

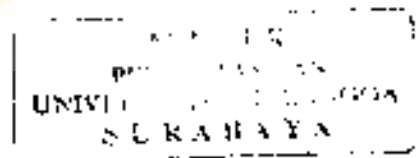
DISERTASI

PENGARUH KINERJA STRATEGI INVESTASI TERHADAP PROFITABILITAS BAGI PEMILIK PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS BAGI MANAJEMEN PERUSAHAAN DI PASAR MODAL INDONESIA

PENELITIAN : *EXPOST FACTO*



FAUZY AGAM



**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2002**

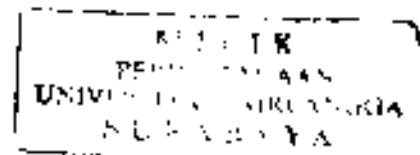
**PENGARUH KINERJA STRATEGI INVESTASI
TERHADAP PROFITABILITAS BAGI PEMILIK
PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS BAGI
MANAJEMEN PERUSAHAAN DI PASAR MODAL
INDONESIA**

PENELITIAN : *EXPOST FACTO*

DISERTASI

Untuk memperoleh Gelar Doktor
dalam Program Studi Ilmu Ekonomi
Pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga
Dan Telah dipertahankan di hadapan
Panitia Ujian Doktor Terbuka
Pada hari : Kamis
tanggal 25 Juli 2002
pukul 10.00 WIB

Oleh :

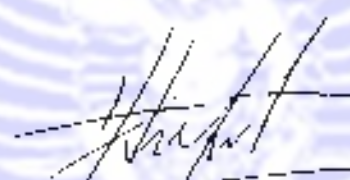


FAUZY AGAM
NIM. 099512016 D

Lembar Pengesahan

**DISERTASI INI TELAH DISETUJUI
PADA TANGGAL 15 AGUSTUS 2002**

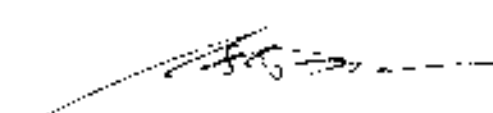
Oleh
Promotor



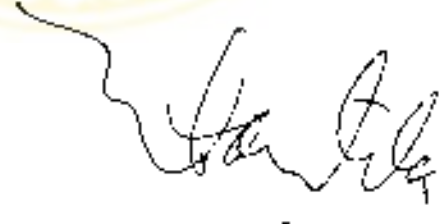
Prof. V. Henky Supit, SE., Ak.
NIP : 130 238 915

Ko-promotor I

Ko-promotor II



Prof. Dr. H. Umar Nimran, MA.
NIP : 130 531 862




Dr. Ida Bagus Made Santika, SE.
NIP : 130 531 808

Telah diuji pada Ujian Tahap I (Tertutup)
Tanggal 31 Januari 2002

PANTIA PENGUJI DISERTASI

Ketua Prof. Budiman Christiananta, Drs.Ec., MA., Ph.D.
Anggota 1. Prof. V. Henky Supit, Drs., Ak.
2. Prof. Dr. H. Umar Nimran, MA.
3. Dr. Ida Bagus Made Santika, SE.
4. Prof. H.M.S. Idrus, SE., M.Ec., Ph.D.
5. Prof. Dr. Thahir Al Habsyi, Drs.
6. Widodo J.Pudjirahardjo, dr., MS., MPH., Dr.PH



Ditetapkan dengan Surat Keputusan
Rektor Universitas Airlangga
Nomor : 1511/J03/PP/2002
Tanggal : 20 Februari 2002

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah, segala puja dan puji syukur penulis panjatkan hanya bagi Allah SWT, yang mana atas izin dan redho-Nya jualan disertasi ini dapat penulis selesaikan, sholawat dan salam penulis mohonkan agar dilimpahkan Allah SWT kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan keturunannya, yang telah menuntun ummat menuju rahmatan lilalamin.

Penulis sangat menyadari, bahwa tanpa bimbingan, dorongan dan kesempatan yang diberikan oleh berbagai pihak, disertasi ini tidak akan terwujud, oleh karena itu, dengan segala kesadaran dan ketulusan dari sanubari yang paling dalam, penulis menghaturkan segala penghargaan, rasa hormat, dan terima kasih yang sebesar - besarnya kepada semua pihak yang telah membantu, mulai dari penyiapan dokumen untuk diterima sebagai peserta program Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga, selama proses perkuliahan, sampai dengan terselesaikannya penulisan disertasi ini, kepada yang terhormat :

Prof. V. Henky Supit, SE., Ak., guru besar ilmu ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga Surabaya dan pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya, yang telah berkenan menjadi Pembimbing Akademik, dan Promotor bagi penulis, yang dengan penuh kesabaran dan ketulusannya telah memberikan bimbingan, saran, dorongan dan semangat sehingga terselesaikannya penyusunan disertasi ini.

Prof. Dr. H. Umar Nimran, MA, guru besar ilmu administrasi pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang dan pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya, yang telah berkenan menjadi Ko-Promotor bagi penulis, yang dengan penuh kesabaran dan ketulusannya telah memberikan bimbingan, saran, dorongan dan semangat sehingga terselesaikannya penyusunan disertasi ini.

Dr. Ida Bagus Made Santika, SE., dosen Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga Surabaya dan Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya, yang telah berkenan menjadi Ko-Promotor bagi penulis, yang dengan penuh kesabaran dan ketulusannya telah memberikan bimbingan, saran, dorongan dan semangat sehingga terselesaikannya penyusunan disertasi ini.

Pemerintah Republik Indonesia melalui Departemen Pendidikan Nasional, yang telah memberikan kesempatan dan bantuan dana beasiswa TMPD untuk kelangsungan penulis mengikuti pendidikan Program Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.

Prof. Dr. Med. Puruhito, dr., Rektor Universitas Airlangga, Prof. H. Soedarto, dr., DTM&H, Ph.D., dan Prof. H. Bambang Rahino Setokoesoemo, dr., mantan Rektor Universitas Airlangga Surabaya, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menjadi peserta pendidikan Program Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.

Prof. Dr. H. Muhammad Amin, dr., SpP., Direktur Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya, dan Prof. Dr. H. Soedijono Tirtowidardjo, dr., DSTHT., mantan Direktur Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya beserta seluruh pimpinan Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya dan seluruh staf administrasi yang telah memberikan kesempatan kepada penulis

untuk menjadi peserta pendidikan Program Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.

Prof. Dr. H. Suroso Imam Zadjuli, SE., Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi pada Program Doktor Pascasarjana Universitas Airlangga, Prof. Armujin Rangkuti, SE., mantan Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi Program Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga, atas bantuan dan dorongannya kepada penulis selama mengikuti program pendidikan Doktor.

Prof. Dr. H. Suroso Imam Zadjuli, SE., almarhum Prof. Miendrowo Prawirodjoemeno, SE., Prof. Budiman Christiananta, Drs.Fc., MA., Ph.D., Prof. V. Henky Supit, SE., Ak., Dr. Ida Bagus Made Santika, SE., Prof. Abdul Cian, SH., MS., Prof. Dr. H. Sarmanu, drh., MS., Prof. J. H. Glinka, Prof. Soetandyo Wignosoebroto, MPA, Widodo J. Pujirahardjo, dr MS., MPH., Dr.PH., Prof. Dr. M. Zainuddin, Apt., Prof. Dr. H. Umar Nimran, MA., Prof. H.M.Syafie Idrus, SE., MEc., Ph.D., dan Dr. Armanu Thoyib, SE., M.Sc., Staf pengajar Program Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya, yang dengan segala keikhlasannya memberikan tambahan bekal ilmu dan wawasan yang sangat berguna bagi penulis.

Widodo J. Pujirahardjo, dr., MS., MPH., Dr.PH., selaku konsultan metodologi dan statistik yang telah meluangkan waktunya dalam mengarahkan penulis dalam penyusunan disertasi.

Ketua dan anggota tim penguji naskah disertasi untuk semua perhatian dan kesempatan yang diberikan kepada penulis dalam rangka ujian naskah disertasi, semua guru penulis sejak dari taman kanak-kanak sampai pada program Pascasarjana ini.

Universitas Mataram sebagai instansi induk yang memberikan dukungan moral dan materil, serta kesempatan untuk meninggalkan tugas selama penulis mengikuti pendidikan Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.

Almarhum Ayahanda H. Abdul Gadir Mulachela tercinta dan almarhumah Ibunda Maryam Al Jufrie tercinta, yang semasa hidupnya telah memelihara, mendidik, dengan segala kasih dan sayangnya yang tulus kepada penulis, sehingga dengan bekal itu telah mengarahkan penulis untuk terus belajar dan menimba ilmu sebanyak – banyaknya dan mengamalkannya dengan sepuh hati.

Saudara – saudaraku tercinta H. Jusuf Hiliny beserta keluarga yang senantiasa dengan segala keikhlasannya memberikan dukungan dana dan semangat bagi penulis, Luthfiah beserta keluarga, Eva beserta keluarga, Emma beserta keluarga, dan Elly beserta keluarga yang secara moral dan materil telah memberikan perhatiannya yang sangat berarti bagi penulis selama mengikuti program Doktor.

Istriku tercinta Sonia M. Smith, BA., yang dengan segala kesetiiaannya senantiasa mendampingi penulis dalam menghadapi segala suka dan duka selama mengikuti program Doktor, anak – anakku tersayang Adam Bachtiar, Guffran, dan Dede Abdul Gadir yang menjadi pendorong dan pemberi semangat bagi penulis untuk tetap bertahan dan sabar dalam menghadapi berbagai rintangan selama mengikuti program Doktor, Ibu mertua beserta keluarga yang senantiasa memberikan semangat dan dukungannya.

Teman sejawat dalam program Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya, yang senantiasa memberikan dorongan dan semangat, serta perhatiannya selama ini. Mas Arifin, Pak Totok, Mas Wawan dan istri yang setiap saat dengan segala nasehat dorongannya telah menumbuhkan semangat bagi penulis untuk tetap bertahan dan sabar dalam menggapai cita – cita, Mas Imam Basuki, dan Mas Yudha yang telah meluangkan waktunya untuk berdiskusi dengan penulis dalam menganalisis data, Mas Yogi yang telah meminjamkan kepada penulis untuk menggunakan perangkat komputernya, sampai dengan terselesaikannya penulisan disertasi ini.

Kepada semua pihak yang telah dengan tulus ikhlas membantu dan mendoakan keberhasilan bagi penulis untuk meraih gelar Doktor melalui Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, penulis sampaikan penghargaan dan terima kasih yang sebesar – besarnya, semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat, hidayah, dan redho-Nya kepada kita semua, Amin



RINGKASAN

Tesis yang mengungkapkan pemisahan antara manajemen perusahaan selaku pengendali perusahaan dan pemilik perusahaan, pertama kali dikemukakan oleh Berle dan Means (1932) merupakan titik awal dari bertumbuhnya penelitian yang menghasilkan literatur - literatur dalam bidang ekonomi manajerial, keuangan, dan manajemen. Pusat perhatian dari penelitian - penelitian tersebut, adalah adanya proposisi bahwa kepentingan manajemen perusahaan dan para pemilik perusahaan sangat berbeda, kepentingan para pemilik perusahaan yang berada di luar manajemen perusahaan atau *external shareholders*, umumnya mengharapkan memperoleh *profitabilitas* yang memberikan kemakmuran maksimum yang diperoleh melalui *Capital Gain = (Shareholders Value less by Initial Investment)* dari investasinya dalam saham perusahaan yang bersangkutan dengan *Shareholders Value* dimaksudkan sebagai *(Stock Price Appreciation + Dividend per Share)*, sementara kepentingan manajemen perusahaan menghendaki tercapainya likuiditas yang tinggi, sehingga nilai atas kemanfaatan maksimum dari fungsi utilitas mereka yang termasuk di dalamnya memperoleh peningkatan dalam power, keamanan, dan status mereka.

Sumber konflik antara kedua pihak tersebut, berada pada strategi investasi yang diputuskan oleh pihak manajemen untuk dilaksanakan, umumnya hasil pelaksanaan strategi investasi tersebut bertujuan memaksimalkan ukuran dan keragaman perusahaan atau mengutamakan likuiditas perusahaan, sehingga cenderung mengorbankan profitabilitas yang diinginkan *external shareholders*, oleh karena itu untuk menyeimbangkan pencapaian kepentingan kedua pihak, maka diperlukan suatu landasan teori yang mampu mewujudkan suatu rancangan keputusan strategi investasi yang dapat mencakup kepentingan kedua pihak (Marris, 1964; Suad Husnan, 1987).

Hal inilah yang menjadi latar belakang dari penelitian dalam penyusunan disertasi ini dengan obyek penelitian pada perusahaan - perusahaan yang *go - public* di pasar modal Indonesia, yang berdasarkan tinjauan teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu maka penelitian ini disusun dalam kerangka konseptual penelitian dengan berlandaskan pada lima buah kriteria strategik, yaitu :

- 1) Kriteria Strategik I, adalah pengelompokan perusahaan - perusahaan *go - public* dengan didasarkan atas kesamaan kelompok usaha (*ISIC*), yaitu sebagaimana yang dimuat oleh *Institute for Economic and Financial Research (ICFIN)* dalam bukunya yang berjudul *Indonesian Capital Market Directory (1995)*,
- 2) Kriteria Strategik II, adalah *Standardized Models* yang secara luas dikenal sebagai *Growth/Share Matrix Analysis* yang untuk pertama kalinya diperkenalkan oleh *Boston Consulting Group (BCG)*, karena itu model ini selanjutnya lebih dikenal sebagai *BCG Growth/Share Matrix Analysis* (Lilien & Kotler, 1983; (Lilien & Kotler, 1983; Cravens, 1991; Panglaykim dkk, 1987; Pawitra, 1987; Fabozzi, 1995), untuk memperoleh nilai dari garis horizontal dan nilai garis vertikal dari matriks ini dalam penelitian ini dikembangkan formulasi yang didasarkan atas formulasi

- yang dikembangkan oleh Hansen & Hill (1991) dan Donald D. Bergh (1995). Kriteria strategik II ini dipergunakan untuk menganalisa kinerja perusahaan dalam kelompok usahanya, sehingga daripadanya dapat diketahui kondisi awal (*Initial stage*) dari kinerja masing - masing perusahaan sebelum *go-public* dalam setiap kelompok usaha.
- 3) Kriteria Strategik III, adalah mengelompokkan perusahaan - perusahaan *go-public* atas dasar kesamaan strategi investasinya yang oleh Hoskisson et al. (1993) disebut sebagai *Entropy*, kemudian dilanjutkan dengan mengidentifikasi setiap *Entropy* apakah sesuai (*Suitable*) atau tidak sesuai (*Unsuitable*) dengan model normatif pilihan strategi investasi sebagaimana yang dikembangkan oleh Panglaykim dkk. (1987).
 - 4) Kriteria Strategik IV, adalah pengelompokkan perusahaan - perusahaan *go-public* baik yang tergabung dalam kelompok *Suitable* dan kelompok *Unsuitable* berdasarkan sumber pembelanjaan yang diemisikan guna membiayai pelaksanaan strategi investasinya, masing - masing dikelompokkan menjadi : (1) Kelompok I, yaitu perusahaan yang strategi investasinya tergolong *Suitable* yang membiayai strategi investasinya melalui emisi saham biasa, (2) Kelompok II, yaitu perusahaan yang strategi investasinya tergolong *Suitable* yang membiayai strategi investasinya melalui emisi saham biasa dan obligasi, (3) Kelompok III, yaitu perusahaan yang strategi investasinya tergolong *Unsuitable* yang membiayai strategi investasinya melalui emisi saham biasa, (4) Kelompok IV, yaitu perusahaan yang strategi investasinya tergolong *Unsuitable* yang membiayai strategi investasinya melalui emisi saham biasa dan obligasi. Pengelompokkan ini didasarkan pada adanya perbedaan besaran per lembar saham biasa (*earning per Share = EPS*), yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa dari perusahaan yang membelanjai strategi investasinya dengan melakukan penambahan modal sendiri, melalui penambahan jumlah lembar saham biasa dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan dua sumber pembelanjaan, yaitu penambahan modal sendiri dan penambahan modal asing (Lukman, 2000; Abas, 1983; Cottle et al., 1989).
 - 5) Kriteria Strategik V, adalah melakukan pengukuran *Shareholders Value* (Rappaport, 1983) yang dapat diperoleh oleh para pemegang saham biasa dari Kondisi Akhir (*Ultimate Stage*) dari setiap perusahaan dalam setiap kelompok usaha

Jenis penelitian ini, adalah penelitian *Observational* dengan rancangan penelitian *Expost Facto*, dan data dianalisa secara *Cross-sectional and Longitudinal analysis*. Dari 87 buah perusahaan yang menjadi populasi survei, hanya 71 buah perusahaan yang dapat diperoleh datanya dan dari hasil analisa dengan menggunakan kriteria strategik II, yaitu *Growth/Share Matrix Analysis* dapat diketahui bahwa :

- (1) Kondisi awal dari 71 buah perusahaan tersebut terdiri dari kuadran : (a) *Star* sebanyak 19 perusahaan, (b) *Cash Cows* sebanyak 12 perusahaan, (c)

Problem Children sebanyak 35 perusahaan, dan (d) **Dog** sebanyak 5 buah perusahaan

- (2) Dari 19 perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran **Star**, yang tergabung dalam : (a) kelompok I sebanyak 4 perusahaan, (b) kelompok II sebanyak 1 perusahaan, (c) kelompok III sebanyak 11 perusahaan, (d) kelompok IV sebanyak 3 perusahaan
- (3) Dari 12 perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran **Cash Cows**, yang tergabung dalam : (a) kelompok I sebanyak 1 perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 8 perusahaan, (c) kelompok IV sebanyak 3 perusahaan
- (4) Dari 35 perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran **Problem Children**, yang tergabung dalam : (a) kelompok I sebanyak 17 perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 18 perusahaan.
- (5) Dari 5 perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran **Dog** seluruhnya tergabung dalam kelompok III

Dengan demikian pada kondisi awal, jumlah perusahaan yang tergabung dalam :

- (1) kelompok I sebanyak 22 perusahaan yang terdiri dari kuadran : (a) **Star** sebanyak 4 perusahaan, (b) **Cash Cows** sebanyak 1 perusahaan, (c) **Problem Children**, sebanyak 17 perusahaan.
- (2) kelompok II dari kuadran **Star** sebanyak 1 perusahaan
- (3) kelompok III sebanyak 42 perusahaan yang terdiri dari kuadran : (a) **Star** sebanyak 11 perusahaan, (b) **Cash Cows** sebanyak 8 perusahaan, (c) **Problem Children**, sebanyak 18 perusahaan, (d) **Dog** sebanyak 5 perusahaan.
- (4) kelompok IV sebanyak 6 perusahaan yang terdiri dari kuadran : (a) **Star** sebanyak 3 perusahaan, (b) **Cash Cows** sebanyak 3 perusahaan.

Hasil analisis yang dilakukan dengan kriteria strategik II terhadap data *cross-sectional* hasil pelaksanaan strategi investasi, diperoleh keadaan kondisi akhir dari 71 buah perusahaan tersebut, yaitu yang berada dalam kuadran : (a) **Star** sebanyak 27 perusahaan, (b) **Cash Cows** sebanyak 12 perusahaan, (c) **Problem Children** sebanyak 15 perusahaan, dan (d) **Dog** sebanyak 17 perusahaan.

Dari 27 perusahaan dengan kondisi akhir dalam kuadran **Star** yang berasal dari perusahaan : (a) kelompok I sebanyak 12 perusahaan, (b) kelompok II sebanyak 1 perusahaan, (c) kelompok III sebanyak 10 perusahaan, (d) kelompok IV sebanyak 4 perusahaan. Dari 12 perusahaan dengan kondisi akhir dalam kuadran **Cash Cows** yang berasal dari perusahaan : (a) kelompok I sebanyak 7 perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 4 perusahaan, (c) kelompok IV sebanyak 1 perusahaan. Dari 15 perusahaan dengan kondisi akhir berada dalam kuadran **Problem Children** yang berasal dari perusahaan : (a) kelompok I sebanyak 2 perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 13 perusahaan. Dari 17 perusahaan dengan kondisi akhir berada dalam kuadran **Dog** yang berasal dari perusahaan : (a) kelompok I sebanyak 1 perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 15 perusahaan, (c) kelompok IV sebanyak 1 perusahaan.

Dengan demikian pada kondisi akhir dari jumlah perusahaan yang tergabung dalam

- (1) kelompok I sebanyak 22 perusahaan yang terdiri dari kuadran : (a) *Star* sebanyak 12 perusahaan, (b) *Cash Cows* sebanyak 7 perusahaan, (c) *Problem Children*, sebanyak 2 perusahaan, (d) *Dog* sebanyak 1 perusahaan.
- (2) kelompok II dari kuadran *Star* sebanyak 1 perusahaan.
- (3) kelompok III sebanyak 42 perusahaan yang terdiri dari kuadran : (a) *Star* sebanyak 10 perusahaan, (b) *Cash Cows* sebanyak 4 perusahaan, (c) *Problem Children*, sebanyak 13 perusahaan, (d) *Dog* sebanyak 15 perusahaan.
- (4) kelompok IV sebanyak 6 perusahaan yang terdiri dari kuadran : (a) *Star* sebanyak 4 perusahaan, (b) *Cash Cows* sebanyak 1 perusahaan, (c) *Dog* sebanyak 1 perusahaan.

Dari 22 perusahaan yang tergabung dalam kelompok I dengan kondisi akhir yang berada dalam kuadran :

- (1) *Star* sebanyak 12 perusahaan, adalah terdiri dari perusahaan yang mengalami skenario : (a) sukses sebanyak 10 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Problem Children*, (b) konstan sebanyak 2 perusahaan.
- (2) *Cash Cows* sebanyak 7 perusahaan, adalah terdiri dari perusahaan yang mengalami skenario : (a) sukses sebanyak 6 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Problem Children*, (b) konstan sebanyak 1 perusahaan.
- (3) *Problem Children* sebanyak 2 perusahaan, adalah terdiri dari perusahaan yang mengalami skenario : (a) konstan sebanyak 1 perusahaan, (b) gagal sebanyak 1 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Star*.
- (4) *Dog* sebanyak 1 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Star*.

Dari 42 perusahaan yang tergabung dalam kelompok III dengan kondisi akhir yang berada dalam kuadran :

- (1) *Star* sebanyak 10 perusahaan, adalah terdiri dari perusahaan yang mengalami skenario : (a) gagal sebanyak 2 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Cash Cows*, (b) konstan sebanyak 8 perusahaan.
- (2) *Cash Cows* sebanyak 4 perusahaan, adalah terdiri dari perusahaan yang mengalami skenario : (a) sukses sebanyak 2 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Star* sebanyak 1 perusahaan, dan kondisi awal *Dog* sebanyak 1 perusahaan, (b) konstan sebanyak 2 perusahaan.
- (3) *Problem Children* sebanyak 13 perusahaan, adalah terdiri dari perusahaan yang mengalami skenario : (a) konstan sebanyak 9 perusahaan, (b) gagal sebanyak 2 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Star*, 2 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Cash Cows*.
- (4) *Dog* sebanyak 15 perusahaan, adalah terdiri dari perusahaan yang mengalami skenario : (a) gagal sebanyak 7 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Problem Children*, sebanyak 3 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Star*, sebanyak 2 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Cash Cows*, (b) konstan sebanyak 3 perusahaan.

Dari 6 perusahaan yang tergabung dalam kelompok IV dengan kondisi akhir berada dalam kuadran :

- (1) *Star* sebanyak 4 perusahaan , adalah terdiri dari dari perusahaan yang mengalami skenario : (a) gagal sebanyak 2 perusahaan yang berasal dari kondisi awal *Cash Cows*, (b) konstan sebanyak 2 perusahaan.

- (2) *Cash Cows* sebanyak 1 perusahaan yang mengalami skenario konstan
- (3) *Dog* sebanyak 1 perusahaan yang mengalami skenario gagal yang berasal dari kondisi awal *Star*

Sampai pada tahap ini dapat diketahui bahwa, secara empiris terjadi kontradiksi antara hasil penelitian ini dengan teori yang dikemukakan oleh Pangtaykim dkk. (1987) bahwa perusahaan yang melaksanakan strategi investasi yang tergolong :

- (1) *Suitable* dihipotesiskan akan mencapai skenario sukses, secara empiris terjadi perbedaan yang ditunjukkan dari hasil penelitian ini, yaitu dari 23 perusahaan yang strategi investasinya tergolong *suitable* (kelompok I dan II), hanya 16 perusahaan yang mengalami skenario sukses, 2 perusahaan mengalami skenario gagal, dan sisanya 5 perusahaan mengalami skenario konstan.
- (2) *Unsuitable* dihipotesiskan akan mencapai skenario gagal, secara empiris terjadi perbedaan yang ditunjukkan dari hasil penelitian ini, yaitu dari 48 perusahaan yang strategi investasinya tergolong *unsuitable* (kelompok III dan IV), hanya 21 perusahaan yang mengalami skenario gagal, 2 perusahaan mengalami skenario sukses, dan sisanya 25 perusahaan mengalami skenario konstan.
- (3) Juga dapat ditemukan adanya skenario konstan, yaitu yang dialami oleh 5 perusahaan dan kelompok strategi investasi yang tergolong *suitable* dan 25 perusahaan dari kelompok strategi investasi yang tergolong *unsuitable*.

Hasil analisis yang dilakukan dengan kriteria strategik V, yaitu pengukuran kinerja keuangan secara *cross-sectional*, ditemukan 4 kondisi yang berkaitan dengan aspek profitabilitas bagi kepentingan pemilik perusahaan dan aspek likuiditas bagi kepentingan manajemen perusahaan dari 71 buah perusahaan tersebut, yaitu kinerja keuangan yang :

- (1) *Liquid dan Profitable* dialami oleh : (a) 13 perusahaan kelompok I, (b) 1 perusahaan kelompok II, (c) 27 perusahaan kelompok III, dan (d) 3 perusahaan kelompok IV.
- (2) *Liquid dan Improfitable* dialami oleh : (a) 2 perusahaan kelompok I, (b) 6 perusahaan kelompok III.
- (3) *Illiquid dan Profitable* dialami oleh : (a) 6 perusahaan kelompok I, (b) 7 perusahaan kelompok III, dan (c) 3 perusahaan kelompok IV.
- (4) *Illiquid dan Improfitable* dialami oleh : (a) 1 perusahaan kelompok I, (b) 2 perusahaan kelompok III.

Perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang *liquid dan profitable* dari hasil pelaksanaan strategi investasinya setelah beberapa tahun *go-public* sebanyak 44 buah perusahaan yang terdiri dari 3 skenario, yaitu : (a) skenario sukses sebanyak 11 perusahaan, (b) skenario konstan sebanyak 20 perusahaan, dan (c) skenario gagal 13 perusahaan. Perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang *liquid dan improfitable* dari hasil pelaksanaan strategi investasinya setelah beberapa tahun *go-public* sebanyak 8 buah perusahaan yang terdiri dari 3 skenario, yaitu : (a) skenario sukses sebanyak 1 perusahaan, (b) skenario konstan sebanyak 4 perusahaan, dan (c) skenario gagal 3 perusahaan.

Perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang *illiquid* dan *profitable* dari hasil pelaksanaan strategi investasinya setelah beberapa tahun *go-public* sebanyak 16 buah perusahaan yang terdiri dari 3 skenario, yaitu : (a) kenario sukses sebanyak 5 perusahaan, (b) skenario konstan sebanyak 8 perusahaan, dan (c) skenario gagal 3 perusahaan. Perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang *illiquid* dan *improfitable* dari hasil pelaksanaan strategi investasinya setelah beberapa tahun *go-public* sebanyak 3 buah perusahaan yang terdiri dari 2 skenario, yaitu : (a) skenario sukses sebanyak 2 perusahaan, (b) skenario konstan sebanyak 1 perusahaan.

Sampai pada tahap ini dapat diketahui, bahwa secara empiris skenario yang merupakan kondisi akhir yang dialami perusahaan, dari kinerja pelaksanaan strategi investasinya setelah beberapa tahun *go-public* tidak dapat dijadikan ukuran bahwa skenario yang dialami mencerminkan kinerja keuangannya, selain itu, berdasarkan kinerja keuangan tersebut dapat pula diketahui, bahwa dari 71 perusahaan yang menjadi obyek observasi sebanyak : (a) 44 perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *liquid* dan *profitable* yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemitik perusahaan, (b) 8 perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *liquid* dan *improfitable* yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan merugikan kepentingan pemilik perusahaan, (c) 16 perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *illiquid* dan *profitable* yang berarti merugikan kepentingan manajemen perusahaan dan memenuhi kepentingan pemilik perusahaan, (d) 3 perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *illiquid* dan *improfitable* yang berarti merugikan kepentingan manajemen perusahaan dan merugikan kepentingan pemilik perusahaan.

Berdasarkan uji statistik terhadap keadaan di atas dilakukan pengujian terhadap pengaruh dari satu set *independent variables* yang terdiri dari periode *go-public* (X1) dan kinerja strategi investasi (X2) terhadap satu set *dependent variables* yang terdiri dari *Earnings per Share* (Y1) dan *Current Ratio* (Y2) dengan menggunakan statistik parametrik dengan alat uji *Canonical Correlations* yang merupakan bagian dari *Multivariate Analysis of Variances (MANOVA)*, diperoleh hasil pengujian berikut :

(1) Pengujian hipotesis I

Pengujian ini dilakukan terhadap 19 perusahaan dari kelompok I, II, III, dan IV yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Star*, yang terdiri dari 5 strategi investasi, yaitu : (1) *Related Diversification (RD)*, (2) *Product Development and Market Expansion (PD+ME)*, (3) *Product Development (PD)*, (4) *Unrelated Diversification (URD)*, (5) *Market Expansion (ME)*. Dari hasil uji dengan *Multivariate Test* yang merupakan *output* utama dari *Canonical Correlation* diperoleh besaran *Wilks's Lambda* dengan probabilitas (*sig of F*) > 0,05 untuk strategi investasi : (a) *RD*, (b) *PD+ME*, (c) *URD*, (d) *ME* yang menyatakan bahwa pengaruh *independent variables* secara bersama - sama tidak berbeda terhadap *dependent variables* yang dihasilkan dari kinerja kelima strategi investasi tersebut setelah beberapa tahun *go-public*. Hasil *Multivariate Test* ini diuji dengan menggunakan *output* ke dua dari *canonical correlation*,

yaitu *Univariate F Test* yang menjelaskan pengaruh satu set *Independent variables* secara bersama – sama terhadap *dependent variables* secara individual dengan tujuan untuk mengetahui kepada *dependent variables* yang mana satu set *independent variables* tersebut lebih berpengaruh, hasilnya menunjukkan bahwa strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* mempunyai pengaruh yang tidak berbeda terhadap *dependent variables* secara individual, adalah strategi investasi : (a) *PD+ME*, (b) *URD*, dan (c) *ME*, selanjutnya melalui pengujian dengan *Univariate T Test* yang merupakan *output* ke tiga dari *canonical correlation* yang menjelaskan pengaruh *independent variables* secara individual terhadap *dependent variables* secara individual, hasilnya menunjukkan bahwa strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* tidak berpengaruh secara individual terhadap *dependent variables* secara individual, adalah : (a) *PD+ME*, dan (b) *URD*. Hal ini menyatakan bahwa kedua strategi investasi tersebut, merupakan strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan bagi perusahaan yang berada dalam kuadran *Star*, karena dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (*profitable*) dan kepentingan manajemen perusahaan (*liquid*), melalui garis regresi : $EPS = - 122,722 X_1 - 34,574 X_2$ dan $CR = 0,02877 X_1 + 0,8905 X_2$ untuk strategi investasi *PD+ME*, dan $EPS = - 71,558 X_1 + 2,969 X_2$ dan $CR = - 0,8012 X_1 - 0,2184 X_2$ untuk strategi investasi *URD*, dengan demikian hipotesis 1 tidak terbukti.

(2) Pengujian Hipotesis 2

Melalui prosedur pengujian yang sama terhadap 12 perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Cash Cows*, dapat diketahui bahwa strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* tidak berpengaruh secara individual terhadap *dependent variables* secara individual, adalah *RD*. Hal ini menyatakan bahwa strategi investasi ini, merupakan strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang berada dalam kuadran *Cash Cows*, karena dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (*profitable*) dan kepentingan manajemen perusahaan (*liquid*), melalui garis regresi : $EPS = - 32,228 X_1 + 0,007 X_2$ dan $CR = - 0,189 X_1 + 0,00001 X_2$, dengan demikian hipotesis 2 tidak terbukti.

(3) Pengujian Hipotesis 3

Melalui prosedur pengujian yang sama terhadap 35 perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Problem Children*, dapat diketahui bahwa strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* tidak berpengaruh secara individual terhadap *dependent variables* secara individual, adalah : (a) *Vertical Merger (VM)*, (b) *Product Development*, (c) *Unrelated Diversification*. Hal ini menyatakan bahwa ketiga strategi investasi ini, merupakan strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang berada dalam kuadran *Problem Children*, karena dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (*profitable*) dan kepentingan manajemen perusahaan (*liquid*), melalui garis regresi : $EPS = - 416,830 X_1 - 60,6207 X_2$ dan $CR = - 4,8171 X_1 - 0,3140 X_2$ untuk strategi investasi *VM*, $EPS = 1,813 X_1 + 2,6531 X_2$ dan $CR = 0,142 X_1 + 0,02 X_2$ untuk strategi investasi *PD*, dan EPS

$\cdot - 26,279 X1 - 13,413 X2$ dan $CR = - 4,2752 X1 - 2,738 X2$ untuk strategi investasi *URD*, dengan demikian hipotesis 3 tidak terbukti.

(4) Pengujian Hipotesis 4

Melalui prosedur pengujian yang sama terhadap 5 perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Dog*, dapat diketahui bahwa strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* tidak berpengaruh secara individual terhadap *dependent variables* secara individual, adalah : (a) *Product Development and Market Expansion (PD+ME)*, (b) *Related Diversification*, (c) *Unrelated Diversification*. Hal ini menyatakan bahwa ketiga strategi investasi ini, merupakan strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang berada dalam kuadran *Dog*, karena dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (*profitable*) dan kepentingan manajemen perusahaan (*liquid*), melalui garis regresi : $EPS = - 165,80 X1 + 115,8 X2$ dan $CR = - 0,314 X1 - 0,045 X2$ untuk strategi investasi *PD+ME*, $EPS = - 416,18 X1 - 0,75 X2$ dan $CR = 0,019 X1 - 0,002 X2$ untuk strategi investasi *RD*, dan $EPS = 5,434 X1 + 30,466 X2$ dan $CR = - 0,236 X1 - 0,402 X2$ untuk strategi investasi *URD*, dengan demikian hipotesis 4 tidak terbukti.

(5) Pengujian Hipotesis 5

Pengujian hipotesis 5 dilakukan dengan menggunakan *Net Present Value (NPV)* yang merupakan salah satu dari analisa *Time Value of Money* yang menguji besaran nilai sekarang (*present value*) dari *Capital Gain (Loss) = (Cash in Flows less by Cash out Flows)*. Besaran dari *Offering Price*, yaitu harga perlembar saham biasa di pasar sekunder pada saat perusahaan yang bersangkutan *go-public* merupakan nilai investasi atau *Cash out Flows*, sedangkan besaran dari *Cash in Flows* diperoleh dari *Total Shareholders Value = (Stock Price-appreciation plus Dividend per Share)*. Besaran dari *Stoc Price-appreciation = Equity per Share = (Shareholders Equity divided by Paid Up Capital)* yang merupakan perkembangan harga per lembar saham biasa. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa *NPV* positif (+) atas investasi dalam saham biasa dapat diperoleh dari kelompok perusahaan yang membiayai strategi investasinya dengan melakukan emisi saham biasa dan dari kelompok perusahaan yang membiayai strategi investasinya dengan melakukan emisi saham biasa dan obligasi, hal ini menyatakan bahwa Hipotesis 5 tidak terbukti, namun demikian bila diukur dari rasio *Net Present Value* terhadap *Offering Price* menunjukkan bahwa investasi dalam saham perusahaan kelompok III yang membiayai strategi investasinya dengan emisi saham biasa, menghasilkan pendapatan atas investasi dengan rasio *NPV* sebesar 66,40 % dai setiap Rp. 1,- *Offering Price*.

(6) Pengujian Hipotesis 6

Pengujian hipotesis 6 dilakukan dengan menggunakan *Independent Sample T Tests* yang terdiri dari dua tahap pengujian, yaitu : (a) *Levene Test*, dan (b) *T Test*. Berdasarkan *Levene Test* dapat diketahui bahwa tidak terjadi perbedaan dalam besaran varian *Earnings per Share (EPS)* antara perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan melalui emisi saham biasa dan perusahaan dengan emisi saham biasa dan obligasi, kesimpulan ini didasarkan

dari besaran F test = 0,021 dengan probabilitas (*sig. of F*) = 0,884 > 0,05, demikian pula tidak terjadi perbedaan dalam besaran varian *Current Ratio (CR)* dengan didasarkan dari besaran F test = 2,109 dengan probabilitas (*sig. of F*) = 0,147 > 0,05. Dari hasil uji t dapat diketahui bahwa tidak terjadi perbedaan dalam besaran rata - rata *EPS* dengan didasarkan besaran t test = - 0,0992 dengan probabilitas (*sig. of T*) = 0,322 > 0,05, demikian pula dengan besaran rata - rata *CR* menunjukkan tidak ada perbedaan dengan didasarkan besaran t test = 1,098 dengan probabilitas (*sig. of T*) = 0,273 > 0,05, dari hasil pengujian ini dapat diputuskan bahwa hipotesis 6 tidak terbukti, karena bila ditinjau dari sisi profitabilitas perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan dengan emisi saham biasa dan obligasi menghasilkan kinerja yang sama dengan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan dengan emisi saham biasa. Keadaan ini menyatakan bahwa, secara statistik terhadap pengujian data empiris menunjukkan adanya perbedaan dengan teori mengenai pengungkit keuangan (*Financial Leverage*) yang mengatakan bahwa penggunaan sumber pembelanjaan yang diperoleh dari penambahan modal sendiri dan penambahan modal asing (utang jangka panjang), menghasilkan besaran *Earnings per Share (EPS)* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan yang diperoleh dari penambahan modal sendiri Arthur et al. (1996)

Berdasarkan hasil pengujian -- pengujian tersebut di atas, terdapat suatu keterbatasan dalam rangka pengujian hipotesis, yaitu dalam hal jumlah periode data yang menjadi *independent variable X1* yang berkisar antara 5 sampai 8 tahun, jumlah periode tersebut meskipun sudah melampaui jumlah periode yang disarankan dari pengamatan laporan studi terdahulu (Lubatkin & Chatterje, 1991; Lubatkin & Rogers, 1989; Bergh, 1993 & Bergh, 1996), yang menyatakan bahwa hubungan antara kinerja perusahaan dan strategi investasi merupakan hubungan *Longitudinal*, karena itu, mengukur kinerja perusahaan dari hasil pelaksanaan strategi investasi memerlukan data lebih dari 3 tahun setelah strategi investasi itu dilaksanakan namun masih memperlihatkan adanya kontradiksi dengan teori yang ada, yaitu yang berkenaan dengan adanya perusahaan yang melaksanakan strategi investasi yang tergolong *Suitable* mengalami skenario gagal, dan sebaliknya dengan strategi investasi yang tergolong *Unsuitable* justru mengalami skenario sukses, keterbatasan lainnya adalah berkenaan dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh semua populasi survei bukan dari hasil penjualan produk intinya, karena di dalam laporan keuangan tersebut dicantumkan adanya *Other Income (Expenses)* yang besarnya secara akuntansi mempengaruhi *Net Profit After Taxes (NPAT)* yang pada gilirannya berpengaruh terhadap besaran *Earnings per Share*, sehingga ditemukan adanya perusahaan yang meraih skenario sukses namun mengalami kinerja keuangan yang *improfitable*, sebaliknya mengalami skenario gagal namun dengan kinerja keuangan yang *profitable*, oleh karena itu, agar temuan penelitian ini yang telah disusun dalam Model Lima Langkah Kebijakan Strategi Investasi Perusahaan (*Five Steps of Corporate Investment Strategi Policy Model*) yang diharapkan dapat memberi sumbangan yang berarti dalam perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam rangka strategi investasi perusahaan yang akomodatif baik terhadap kepentingan pemilik

ABSTRACT

The aim of this study is to find out the corporate investment strategy policy model, which is able to accommodate the interest of management and the interest of shareholders. This study try to do an observational research (expost facto), which is used for deciding the position of the corporate performance on initial stage before go-public, toward the position of the corporate performance on ultimate stage after go-public, as the impact of the performance of the investment strategy implementation by management.

The data for this study was divided in two measurement stages, : the first stage measurement on corporate performance in two periods before investment strategy is done, in order to decide the initial stage of the corporate performance, and the second measurement after investment strategy is done divided in two measurement stages, first, cross-sectional (transversal) measurement is done in order to know the changes which happened in every subsequent stage to decide the ultimate stage position of the corporate performance at the end of the period of this study, and second, the result of the first stage as the basic of longitudinal (follow up) measurement.

There are three main tools analysis used in this study. First, Growth Share/Matrix Analysis, second, statistical analysis : Canonical Correlation, Independent Sample T Test, third, Net Present Value analysis. Canonical Correlation is used to test the first, second, third, and fourth of hypothesis, Net Present Value Analysis is used to test the fifth hypothesis, and Independent Samples T Test is used to test the sixth hypothesis.

This study has already produced a scientific discovery, which is called as five steps of corporate investment strategy policy which is able to accommodate the interests of management and shareholders. On the fifth step, this model shows that the corporate with initial stages are in : (1) Star quadrant, by implementing the combination of investment strategy, namely Product Development and Market Expansion or Unrelated Diversification, (2) Cash Cows quadrant, by implementing investment strategy of Related Diversification, (3) Problem Children quadrant, by implementing investment strategy of Vertical Merger, or Market Expansion or Unrelated Diversification, (4) Dog quadrant, by implementing the combination strategy of Product Development and Market Expansion, or Related Diversification, or Unrelated Diversification; performance of those investment strategies are able to give shareholders wealth which is difined as the sum of dividend plus stock price appreciation and to give the interest of management, which is better than the other investment strategies.

Key words : Five Steps of Corporate Investment Strategy Policy.

DAFTAR ISI

	Halaman
Sampul Depan	i
Sampul Dalam	ii
Prasyarat Gelar	iii
Promotor & Ko-Promotor	iv
Lembar Pengesahan	v
Penetapan Panitia	vi
Ucapan Terima Kasih	vii
Ringkasan	x
Abstrak	xx
Daftar Isi	xxi
Daftar Tabel	xxiv
Daftar Gambar	xxix
Bab 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah dan Perumusan Masalah	14
1.2.1 Identifikasi Masalah	14
1.2.2 Perumusan Masalah	15
1.3 Tujuan dan Manfaat Studi	16
1.3.1 Tujuan Studi	16
1.3.2 Manfaat Studi	18
1.4 Lingkup Obyek Studi	19
Bab 2. TINJAUAN PUSTAKA	20
2.1 Tinjauan Teoritis	20
2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu	57
2.3 Matriks Penelitian Terdahulu (<i>Theoretical Mapping</i>) : <i>Strategic Management Journal</i>	101
2.4 Matriks Penelitian Terdahulu (<i>Theoretical Mapping</i>) : <i>Academy Management Journal</i>	107
Bab 3. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN	112
3.1 Kerangka Konseptual	112
3.2 Hipotesis Penelitian	116
Bab 4. METODE PENELITIAN	119
4.1 Rancangan Penelitian	119
4.2 Populasi Target	122
4.3 Populasi Survei	125
4.4 Variabel Penelitian	128
4.4.1 Identifikasi Variabel Penelitian	128
4.4.2 Klasifikasi Variabel Penelitian	130
4.4.3 Definisi Operasional Variabel	130

4.5 Alat atau Instrumen Penelitian	133
4.6 Lokasi dan Waktu Penelitian	134
4.7 Cara atau Teknik Analisis Data	134
Bab 5. ANALISIS HASIL PENELITIAN	140
5.1 Data Penelitian	140
5.1.1 Kinerja Sebelum <i>go-public</i>	140
5.1.1.1 Kelompok Usaha : <i>Animal Husbandry</i>	140
5.1.1.2 Kelompok Usaha : <i>Manufacturing</i>	144
5.1.1.2.1 <i>Textile</i>	144
5.1.1.2.2 <i>Apparel & Other Textile</i>	147
5.1.1.2.3 <i>Plastic & Glass Products</i>	150
5.1.1.2.4 <i>Metal Production</i>	153
5.1.1.2.5 <i>Cable</i>	156
5.1.1.2.6 <i>Automotive & Allied Products</i>	159
5.1.1.3 Kelompok Usaha : <i>Services</i>	162
5.1.1.3.1 <i>Banking</i>	162
5.1.1.3.2 <i>Credit Agencies Other Than Bank</i>	165
5.1.1.3.3 <i>Insurance</i>	168
5.1.2 Keterbatasan Studi	171
5.1.3 Kinerja Setelah <i>go-public</i>	171
5.1.3.1 Kelompok Usaha : <i>Animal Husbandry</i>	171
5.1.3.2 Kelompok Usaha : <i>Manufacturing</i>	174
5.1.3.2.1 <i>Textile</i>	174
5.1.3.2.2 <i>Apparel & Other Textile</i>	176
5.1.3.2.3 <i>Plastic & Glass Products</i>	178
5.1.3.2.4 <i>Metal Production</i>	180
5.1.3.2.5 <i>Cable</i>	182
5.1.3.2.6 <i>Automotive & Allied Products</i>	184
5.1.3.3 Kelompok Usaha : <i>Services</i>	186
5.1.3.3.1 <i>Banking</i>	186
5.1.3.3.2 <i>Credit Agencies Other Than Bank</i>	188
5.1.3.3.3 <i>Insurance</i>	190
5.1.4 Pengelompokkan Perusahaan Atas Dasar Posisi Kondisi Awal	192
5.1.5 Pengelompokkan Perusahaan Atas Dasar Strategi Investasi dan Emisi	194
5.1.6 Pengelompokkan Perusahaan Dari Posisi Kondisi Awal Ke Kondisi Akhir	197
5.1.7 <i>Liquidity Ratio</i> Perusahaan Kelompok I	200
5.1.8 <i>Liquidity Ratio</i> Perusahaan Kelompok II	201
5.1.9 <i>Profitability Ratio</i> Perusahaan Kelompok I	202
5.1.10 <i>Profitability Ratio</i> Perusahaan Kelompok II	202
5.1.11 <i>Liquidity Ratio</i> Perusahaan Kelompok III	203
5.1.12 <i>Liquidity Ratio</i> Perusahaan Kelompok IV	204

5.1.13 <i>Profitability Ratio</i> Perusahaan Kelompok III	205
5.1.14 <i>Profitability Ratio</i> Perusahaan Kelompok IV	206
5.2 Analisis dan Hasil Studi	206
5.2.1 <i>Liquidity Ratio</i> Perusahaan Kelompok I	206
5.2.2 <i>Liquidity Ratio</i> Perusahaan Kelompok II	208
5.2.3 <i>Profitability Ratio</i> Perusahaan Kelompok I	209
5.2.4 <i>Profitability Ratio</i> Perusahaan Kelompok II	216
5.2.5 <i>Liquidity Ratio</i> Perusahaan Kelompok III	217
5.2.6 <i>Liquidity Ratio</i> Perusahaan Kelompok IV	224
5.2.7 <i>Profitability Ratio</i> Perusahaan Kelompok III	225
5.2.8 <i>Profitability Ratio</i> Perusahaan Kelompok IV	236
5.2.9 Pembuktian Hipotesis 1	239
5.2.10 Pembuktian Hipotesis 2	259
5.2.11 Pembuktian Hipotesis 3	272
5.2.12 Pembuktian Hipotesis 4	286
5.2.13 Pembuktian Hipotesis 5	296
5.2.14 Pembuktian Hipotesis 6	306
Bab 6 PEMBAHASAN	311
6.1 Penggunaan Model Analisis	311
6.2 Temuan Penelitian	351
Bab 7 SIMPULAN DAN SARAN	356
7.1 Simpulan	356
7.2 Saran	360
DAFTAR PUSTAKA	362
LAMPIRAN	369

DAFTAR TABEL

<u>No.</u>	<u>Judul Tabel</u>	<u>Halaman</u>
1.1	Perkembangan Jumlah Perusahaan, Saham & Nilai Perdagangan Saham Desember 1977 s/d Desember 1998	4
1.2	Pengelompokkan Perusahaan Go - Public Berdasarkan Jenis Usaha dan Kode ISIC	369
4.1	Populasi Target	122
4.2	Populasi Survei	126
5.1	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Animal Husbandary	142
5.2	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Animal Husbandry pada saat go - public	143
5.3	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Textile	145
5.4	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Textile pada saat go - public	146
5.5	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Apparel & Other Textile	148
5.6	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Apparel & Other Textile pada saat go - public	149
5.7	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Plastic & Glass Product	151
5.8	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Plastic & Glass Product pada saat go - public	152
5.9	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Metal Production	154
5.10	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Metal Production pada saat go - public	155
5.11	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Cable	157
5.12	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Cable pada saat go - public	158
5.13	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Automotive & Allied Products	160
5.14	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Automotive & Allied Product pada saat go - public	161
5.15	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Services : Banking	163
5.16	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Services : Banking pada saat go - public	164
5.17	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Services : Credit Agencies Other Than Bank	166
5.18	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Services : Credit Agencies Other Than Bank pada saat go - public	167
5.19	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan dalam Kelompok Usaha Services : Insurance	169
5.20	Profil Perusahaan dalam Kelompok Usaha Services : Insurance pada saat go - public	170

diteruskan

...	lanjutan	
5.21	BCG Growth / Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go - Public dalam Kelompok Usaha Animal Husbandry	173
5.22	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go-Public dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Textile	175
5.23	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go-Public dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Apparel & Other Textile Products	177
5.24	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go-Public dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Plastics & Glass Products	179
5.25	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go-Public dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Metal Production	181
5.26	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go-Public dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Cable	183
5.27	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go-Public dalam Kelompok Usaha Manufacturing : Automotive & Allied Products	185
5.28	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go-Public dalam Kelompok Usaha Services : Banking	187
5.29	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go-Public dalam Kelompok Usaha Services : Credit Agencies Other Than Bank	189
5.30	BCG Growth/Share Matrix Analysis Perusahaan Setelah Go-Public dalam Kelompok Usaha Services : Insurance	191
5.31	Pengelompokan Perusahaan Atas Dasar Posisi Kondisi Awal Pada Saat atau Sebelum Go-Public	192
5.32	Pengelompokan Perusahaan atas dasar Strategi Investasi dan Emisi	194
5.33	Pengelompokan Perusahaan dari Posisi Kondisi Awal Ke Kondisi Akhir	197
5.34	Perusahaan Yang Mengalami Skenario Sukses	199
5.35	Current Ratio Perusahaan Kelompok I Setelah Go-Public s/d Tahun 1997	201
5.36	Current Ratio Perusahaan Kelompok II Setelah Go-Public s/d Tahun 1997	201
5.37	Earnings Per Share (EPS) Perusahaan Kelompok I Masing-masing Setelah Go-Public s/d tahun 1997	202
5.38	Earnings Per Share (EPS) Perusahaan Kelompok II Setelah Go-Public s/d tahun 1997	203
5.39	Current Ratio Perusahaan Kelompok III Setelah Go-Public s/d Tahun 1997	203
5.40	Current Ratio Perusahaan Kelompok IV Setelah Go-Public s/d Tahun 1997	204
5.41	Earnings Per Share (EPS) Perusahaan Kelompok III Setelah Go-Public s/d tahun 1997	205
5.42	Earnings Per Share (EPS) Perusahaan Kelompok IV Setelah Go-Public s/d tahun 1997	206
5.43	Multivariate Test Mengukur Pengaruh Independent Variables Terhadap Dependent Variables, Kelompok I Kondisi Awal Star	239
5.44	Eigenvalues, Canonical Correlations, & Dimension Reduction Analysis, Perusahaan Dengan Kondisi Awal Star	244

danjutan

..... lanjutan		
5.45	Univariate Tests Mengukur Pengaruh Independent Variables Secara Serempak Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Dengan Kondisi Awal Star	251
5.46	Univariate Tests Mengukur Pengaruh Independent Variables Secara Individual Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Dengan Kondisi Awal Star	254
5.47	Multivariate Test Mengukur Pengaruh Independent Variables Terhadap Dependent Variables, Kelompok I Kondisi Awal Cash Cows	259
5.48	Eigenvalues, Canonical Correlations, & Dimension Reduction Analysis, Perusahaan Dengan Kondisi Awal Cash Cows	263
5.49	Univariate Tests Mengukur Pengaruh Independent Variables Secara Serempak Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Dengan Kondisi Awal Cash Cows	267
5.50	Univariate Tests Mengukur Pengaruh Independent Variables Secara Individual Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Dengan Kondisi Awal Cash Cows	269
5.51	Multivariate Test Mengukur Pengaruh Independent Variables Terhadap Dependent Variables, Kelompok I Kondisi Awal Problem Children	273
5.52	Eigenvalues, Canonical Correlations, & Dimension Reduction Analysis, Perusahaan Dengan Kondisi Awal Problem Children	276
5.53	Univariate Tests Mengukur Pengaruh Independent Variables Secara Serempak Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Dengan Kondisi Awal Problem Children	281
5.54	Univariate Tests Mengukur Pengaruh Independent Variables Secara Individual Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Dengan Kondisi Awal Problem Children	283
5.55	Multivariate Test Mengukur Pengaruh Independent Variables Terhadap Dependent Variables, Kelompok I Kondisi Awal Dog	278
5.56	Eigenvalues, Canonical Correlations, & Dimension Reduction Analysis, Perusahaan Dengan Kondisi Awal Dog	289
5.57	Univariate Tests Mengukur Pengaruh Independent Variables Secara Serempak Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Dengan Kondisi Awal Dog	292
5.58	Univariate Tests Mengukur Pengaruh Independent Variables Secara Individual Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Dengan Kondisi Awal Dog	294
5.59	Net Present Value Investasi Dalam Saham Biasa Kelompok I Pada Lippo Life	297
5.60	Net Present Value Investasi Dalam Saham Biasa Kelompok II Pada Bakrie Brothers	298
5.61	Net Present Value Investasi Dalam Saham Biasa Kelompok III Pada Lippo Bank	299
5.62	Net Present Value Investasi Dalam Saham Biasa Kelompok III Pada Iki Indah Kabel Indonesia	300
5.63	Net Present Value Investasi Dalam Saham Biasa Kelompok III Pada Dharmala Insurance	301

dilanjutkan

lanjutan		
5.64	Net Present Value Investasi Dalam Saham Biasa Kelompok IV Pada Bank Niaga	302
5.65	Net Present Value Investasi Dalam Saham Biasa Kelompok IV Pada Astra International	303
5.66	Net Present Value Investasi Dalam Saham Biasa Kelompok IV Pada Charoen Pokphand	304
5.67	Ratio NPV terhadap Offering Price	305
5.68	Group Statistics Kelompok : I, II, III, dan IV	306
5.69	Levene's Tests for Equality of Variances	308
5.70	T Test for Equality of Means	308
6.1	Nama Perusahaan Yang Menghasilkan Kinerja : Liquid dan Profitable	319
6.2	Nama Perusahaan Yang Menghasilkan Kinerja : Liquid dan Unprofitable	321
6.3	Nama Perusahaan Yang Menghasilkan Kinerja : Illiquid dan Profitable	321
6.4	Nama Perusahaan Yang Menghasilkan Kinerja : Illiquid dan Unprofitable	322
6.5	Pengelompokkan Perusahaan Berdasarkan Kinerja Keuangan dan Skenario	326
6.6	Hasil Multivariate Tests, Eigenvalues dan Roots, Pengujian Pengaruh Independent Variables Terhadap Dependent Variables, Kondisi Awal Star	328
6.7	Hasil Univariate Test Pengujian Pengaruh Independent Variables secara Serempak Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Kondisi Awal Star	329
6.8	Hasil Univariate Test Pengujian Pengaruh Independent Variables Secara Individual Terhadap Dependent Variables Secara Individual, Kondisi Awal Star	331
6.9	Hasil Multivariate Tests, Eigenvalues dan Roots, Pengujian Pengaruh Independent Variables Terhadap Dependent Variables, Kondisi Awal Cash Cows	333
6.10	Hasil Univariate Test Pengujian Pengaruh Independent Variables secara Serempak Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Kondisi Awal Cash Cows	334
6.11	Hasil Univariate Test Pengujian Pengaruh Independent Variables Secara Individual Terhadap Dependent Variables Secara Individual, Kondisi Awal Cash Cows	336
6.12	Hasil Multivariate Tests, Eigenvalues dan Roots, Pengujian Pengaruh Independent Variables Terhadap Dependent Variables, Kondisi Awal Problem Children	338
6.13	Hasil Univariate Test Pengujian Pengaruh Independent Variables secara Serempak Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Kondisi Awal Problem Children	339
6.14	Hasil Univariate Test Pengujian Pengaruh Independent Variables Secara Individual Terhadap Dependent Variables Secara Individual, Kondisi Awal Problem Children	340

dilanjutkan .

.... .lanjutan

6.15	Hasil Multivariate Tets, Eigenvalues dan Roots, Pengujian Pengaruh Independent Variables Terhadap Dependent Variables, Kondisi Awal Dog	343
6.16	Hasil Univariate Test Pengujian Pengaruh Independent Variables secara Serempak Terhadap Masing-masing Dependent Variables, Kondisi Awal Dog	344
6.17	Hasil Univariate Test Pengujian Pengaruh Independent Variables Secara Individual Terhadap Dependent Variables Secara Individual, Kondisi Awal Dog	345



DAFTAR GAMBAR

<u>NOMOR GAMBAR</u>	<u>NAMA GAMBAR</u>	<u>HALAMAN</u>
1.	Model Normatif Pilihan Keputusan Strategi Investasi	31
2.1	Matriks Skenario Sukses Perusahaan dengan Kondisi Awal Star	40
2.2	Matriks Skenario Gagal Perusahaan dengan Kondisi Awal Star	41
2.3	Matriks Skenario Sukses Perusahaan dengan Kondisi Awal Cash Cows	43
2.4	Matriks Skenario Gagal Perusahaan dengan Kondisi Awal Cash Cows	44
2.5	Matriks Skenario Sukses Perusahaan dengan Kondisi Awal Problem Children	46
2.6	Matriks Skenario Gagal Perusahaan dengan Kondisi Awal Problem Children	47
2.7	Tugas dan Tanggung Jawab Manajer Keuangan	55
2.8	Model Tujuan Perusahaan dalam Peningkatan Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham	56
2.9	Model Penelitian Hill & Snell (1988)	67
2.10	Model Penelitian Huskisson et al (1993)	81
3	Kerangka Konseptual Studi	115
4	Rancangan Penelitian Berdasarkan Sifat Perlakuan	119
6	Lima Langkah Kebijakan Strategi Investasi Perusahaan	152

Bab 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan *go-public*, adalah bentuk dari perusahaan moderen yang cirinya ditandai dengan adanya pemisahan antara manajemen perusahaan (*Corporate Management*) selaku pengendali perusahaan dengan para pemilik perusahaan (*Shareholders*), tesis yang mengungkapkan adanya pemisahan antara manajemen selaku pengendali perusahaan dan pemilik perusahaan, pertama kali dikemukakan oleh Berle & Means (1932), adanya pemisahan ini telah menimbulkan konflik di antara manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan, konflik ini timbul sebagai akibat ketidak puasan para pemilik perusahaan terhadap strategi investasi yang dilaksanakan oleh manajemen perusahaan yang acapkali mengabaikan kepentingan para pemilik perusahaan, sehingga tidak jarang terjadi para pemilik perusahaan melakukan klaim terhadap *assets* perusahaan yang pada gilirannya memaksa manajemen perusahaan menutup perusahaan yang bersangkutan.

Strategi investasi yang dilaksanakan oleh manajemen perusahaan umumnya, adalah strategi investasi diversifikasi, yaitu suatu bentuk penanaman modal ke dalam aktiva berwujud (*real assets*) baik yang terkait dengan usaha inti (*related with core of business*) maupun yang tidak terkait dengan usaha inti (*unrelated with core of business*). Kinerja dari pelaksanaan strategi diversifikasi ini, cenderung kepada sisi likuiditas perusahaan dan mengabaikan sisi profitabilitas yang diharapkan oleh para pemilik perusahaan. Strategi investasi yang diinginkan oleh para pemilik perusahaan, adalah strategi investasi inovasi, yaitu suatu bentuk penanaman modal kepada upaya



pengembangan produk dan pasar dari industri di mana perusahaan yang bersangkutan beroperasi. Kinerja dari pelaksanaan strategi inovasi ini, cenderung kepada sisi profitabilitas perusahaan dan mengabaikan sisi likuiditas perusahaan yang diharapkan oleh manajemen perusahaan

Konsekuensi pencapaian kepuasan bagi para pemilik perusahaan menuntut suatu keputusan strategi investasi yang konsisten dengan upaya memaksimalkan profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang (Fama, 1970), sedangkan konsekuensi pencapaian kepuasan bagi manajemen perusahaan menuntut suatu keputusan strategi investasi yang konsisten dengan upaya memaksimalkan ukuran dan keragaman perusahaan (Amihud & Lev, 1981). Upaya memaksimalkan kepentingan salah satu kelompok sudah pasti akan mengorbankan memaksimalkan kepentingan pihak yang lain, oleh karena itu untuk mengoptimalkan pencapaian kepentingan keduanya, maka diperlukan suatu landasan teori yang mampu mewujudkan suatu rancangan keputusan strategi investasi yang dapat mencakup pencapaian kepentingan kedua kelompok tersebut, dan sesuai dengan strategi investasi yang diperlukan perusahaan untuk mengantisipasi perubahan lingkungan yang dihadapi perusahaan (Maris, 1964; Suad Husnan, 1987).

Demikian pula dengan yang dikatakan oleh Nakajine (1995), bahwa strategi investasi suatu perusahaan, adalah unsur vital yang menentukan masa depan suatu perusahaan, karena itu, suatu strategi investasi yang *valid* atau sesuai (*Suitable*) akan menjamin dapat dicapainya pertumbuhan perusahaan, profit, atau obyek apapun yang telah ditentukan manajemen perusahaan untuk dihasilkan. Suatu strategi yang tidak sesuai (*Unsuitable*) dengan yang diperlukan perusahaan,

tidak hanya akan menggagalkan dicapainya manfaat - manfaat yang diinginkan untuk dihasilkan, malah justru akan mengakibatkan kehancuran perusahaan yang bersangkutan.

Dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia, potensi konflik yang dikemukakan oleh Berle & Means ini menjadi suatu permasalahan yang perlu segera difikirkan jalan keluarnya. Dasar hukum dari upaya pengembangan pasar modal di Indonesia, adalah Keppres No. 52 Tahun 1976 tentang pasar modal di Indonesia, yang merupakan titik tolak diaktifikannya kembali kegiatan pasar modal di Indonesia setelah hampir 18 tahun kurang aktif, konsideran Keppres No.52 tahun 1976 tersebut berbunyi sebagai berikut :

“ Dalam rangka mempercepat proses perluasan, pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan swasta, menuju pemerataan pendapatan masyarakat, serta untuk menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana, untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional, perlu dikembangkan pasar modal. ”

Pasar modal di Indonesia merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana, yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi aktif masyarakat dalam pengerahan dana, guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional, maka, pada tanggal 10 Agustus 1977 pasar modal di Indonesia resmi diaktifkan kembali, dikelola oleh sebuah badan yang dibentuk oleh pemerintah yang bernama Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) yang bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan. Kebijakan lain yang diperlukan guna menunjang efektivitas pelaksanaan tugas Bapepam, adalah dibentuknya suatu badan *Unit Trust* yang diberi nama P.T. (Persero) Danareksa, dengan tugas - tugas khusus yang kemudian diketahui mengemban tugas pemerataan pendapatan, yang merupakan *missi* pemerintah Republik Indonesia di bidang pasar modal.

Bertepatan dengan hari pertama dibukanya pasar modal Indonesia oleh Presiden Soeharto, perusahaan pertama yang *go-public*, adalah P.T. Semen Cibinong yang *first issue*-nya pada tanggal 10 Agustus 1977 dengan jumlah saham (*number of share*) sebanyak 260.260 lembar, dengan nilai nominal (*offering price*) sebesar Rp. 10.000,- per lembar saham, serta *emisi* pertama sertifikat saham P.T.Danareksa untuk saham P.T. Semen Cibinong. Sampai dengan Desember 1982, setelah masa 6 tahun sebagai episode I (1977-1982) diaktifkannya kembali pasar modal Indonesia, terlihat adanya perkembangan, baik ditinjau dari jumlah perusahaan emiten, jumlah saham, maupun jumlah perdagangan saham di *secondary market* (pasar sekunder atau bursa) mencapai puncaknya pada tahun 1982, sebagaimana diperlihatkan pada tabel 1.1 dibawah ini.

Tabel 1.1
**PERKEMBANGAN JUMLAH PERUSAHAAN SAHAM & NILAI
PERDAGANGAN SAHAM DESEMBER 1977 S/D DESEMBER 1998**

Periode Desember	Jml Psh	Jumlah Emisi Saham	Jml. Jumlah Emisi Sahm (lbr)	Nilai Perdagangan Pasar Sekunder (Rp)
1977	1	260.260	260.260	153.106.775
1978	1	70.000	330.260	218.541.650
1979	4	7.452.634	7.984.750	1.333.503.750
1980	6	6.439.000	14.424.750	5.733.409.525
1981	9	14.400.012	28.824.762	7.651.697.525
1982	14	10.920.080	39.744.842	12.624.781.035
1983	23	17.053.000	56.787.842	10.102.642.812
1984	24	221.000	57.008.842	2.139.304.197
1985	24	0	57.008.542	2.972.645.835
1986	24	217.720	57.226.562	1.816.014.895
1987	24	0	57.226.562	5.184.103.875
1988	25	11.225.825	68.452.387	30.591.960.720
1989	57	375.667.753	444.120.140	25.322.564.525
1990	123	1.157.095.708	1.601.215.848	141.181.186.775
1991	141	3.859.322.879	3.859.322.879	40.606.002.550
1992	148	1.528.309.864	35.387.632.743	136.501.879.025
1993	158	2.773.252.487	8.160.885.230	1.148.624.986.345
1994	180	11.758.180.252	19.919.065.482	1.778.210.321.132
1995	240	19.709.326.831	39.628.392.313	5.253.862.206.775
1996	229	27.175.325.697	66.803.218.010	4.100.200.509.459
1997	259	51.655.499.312	118.469.217.323	10.749.946.501.210
1998	286	29.217.359.048	147.686.576.570	5.116.878.363.050

Sumber : Research & Development Division of Jakarta Stock Exchange & BHS, May 1999 diolah

Masa 6 tahun pertama sejak pasar modal Indonesia mulai dihidupkan kembali, merupakan episode I (1977-1982) dari kebangkitannya yang ditandai dengan nilai perdagangan saham dan frekuensi jual beli saham yang terus meningkat. Jika ditinjau dari nilai perdagangan, semenjak hari pertama nilai perdagangan saham di pasar sekunder tahun 1977 tercatat sebesar Rp. 0,15 milyar, meningkat dari Rp. 0,22 milyar pada tahun 1978, menjadi Rp. 1,33 milyar pada tahun 1979, Rp. 5,7 milyar pada tahun 1980, meningkat lagi menjadi Rp. 7,6 milyar pada tahun 1981, kemudian mencapai puncak siklus pertama sebesar Rp. 12,6 milyar pada tahun 1982 dan dari total frekuensi tahun 1982 tercatat sekitar 5 juta lembar saham yang diperjual belikan, dari 14 buah perusahaan

Hal ini mendorong masuknya 9 buah perusahaan pada episode II (1983 - 1988), namun nilai perdagangan dan jumlah frekuensi jual beli saham yang terjadi tidak dapat dipertahankan sampai tahun 1983, dan setelah itu, terus menurun sampai tahun 1986. Selama 4 tahun dalam episode II nilai perdagangan turun menjadi Rp. 10,11 milyar tahun 1983, dalam tahun 1984 turun menjadi Rp. 2,14 milyar, dan dalam tahun 1985 naik menjadi Rp. 2,97 milyar, lalu turun kembali menjadi sebesar Rp. 1,82 milyar pada tahun 1986. Keadaan ini menyebabkan turunnya minat perusahaan untuk *go - public*, sehingga pada tahun 1984 tercatat hanya 1 buah perusahaan yang *go - public*, dan tidak terjadi penambahan dalam tahun - tahun selanjutnya, baru pada tahun 1988 tercatat hanya 1 buah perusahaan yang *go-public* (Basyiruddin, 1989).

Sebagai kelanjutan upaya pemerintah untuk menciptakan iklim pasar modal Indonesia yang sehat, serta guna lebih mendorong *recovery* pasar

modal yang dimulai pada awal kuartal terakhir tahun 1986, yang ditandai dengan meningkatnya nilai perdagangan menjadi sebesar Rp. 5,19 milyar dalam tahun 1987, maka setelah masa 10 tahun bangkitnya pasar modal Indonesia, tepatnya pada bulan Desember 1987, pemerintah kembali mengefektifkan kebijaksanaan deregulasi yang dikenal dengan nama Paket Kebijakan Desember 1987 (Pakdes 87). Tiga belas buah dari 58 buah peraturan dalam Pakdes '87 mengatur perkembangan pasar modal, yang terdiri dari 7 lembar surat keputusan Menteri Keuangan, 4 lembar surat keputusan ketua Bapepam, 1 lembar surat edaran dari Bapepam beserta lampiran - lampirannya, dan satu lembar peraturan yang dikeluarkan oleh PPLIF (Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek).

Materi yang diatur, adalah tata cara mengenai emisi dan perdagangan efek, yaitu saham, obligasi dan bentuk sekuritas lainnya, selain itu diatur pula mengenai lembaga - lembaga pelaku guna menunjang mekanisme pasar modal Indonesia, selain ketentuan dan peraturan yang bersifat deregulatif, dalam hal penyederhanaan dan keringanan terhadap prosedur dan persyaratan untuk melakukan emisi di pasar modal Indonesia, juga dibuka kemungkinan untuk emisi saham atas unjuk (*bearer shares*) sampai dengan 49 % dari modal yang ditempatkan dan disetor penuh. Ditambah dengan diperbolehkannya *foreign entity* untuk membeli saham di pasar modal Indonesia, maka hal ini memungkinkan pemilikan sampai 49 % dari saham perusahaan yang bersangkutan oleh pihak asing

Dengan persyaratan emisi dan evaluasi perusahaan yang akan *go - public* di pasar modal Indonesia yang disederhanakan ini, diharapkan akan

lebih banyak perusahaan dapat memenuhi syarat untuk menerbitkan efek (saham, obligasi). Hasil yang diperoleh dari Pakdes 1987 ini dapat dilihat dari nilai perdagangan saham yang meningkat dengan nilai perdagangan mencapai sebesar Rp. 30,59 milyar pada tahun 1988 dengan jumlah perusahaan yang *go - public* sebanyak 24 buah perusahaan. Menyusul Pakdes 87, pemerintah kembali meluncurkan kebijaksanaan deregulasi dalam tahun 1988 terutama Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 (Pakto 88) dan 20 Desember 1988 (Pakdes 88), telah mendorong lebih lanjut tumbuhnya pasar modal Indonesia pada episode III (1989 - 1998), yaitu pada tahun 1989 jumlah perusahaan yang *go - public* sebanyak 33 buah perusahaan dengan jumlah lembar saham keseluruhan sebanyak 364.441.928 lembar saham, sehingga jumlah kumulatif saham yang tercatat di pasar modal Indonesia menjadi sebanyak 444.120.140 lembar, dan pada akhir periode ke III jumlah perusahaan yang *go-public* menjadi 286 buah perusahaan, dengan jumlah kumulatif saham yang tercatat di pasar modal Indonesia menjadi sebanyak 147.686.576.370 lembar saham.

Dalam perkembangannya, jika ditinjau dari jumlah perusahaan yang *go - public*, maka paket - paket kebijaksanaan deregulasi tersebut telah berhasil mendorong minat perusahaan, untuk *go - public* di pasar modal Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari tabel 1.1 di atas, yaitu bertambahnya jumlah perusahaan yang melakukan *first issue*, dalam tahun 1989 sebanyak 33 buah perusahaan, tahun 1990 sebanyak 66 buah perusahaan, tahun 1991 sebanyak 18 buah perusahaan, tahun 1992 sebanyak 7 buah perusahaan, dan terus bertambah, hingga akhir tahun 1995, jumlah perusahaan yang menjual saham biasa di pasar modal Indonesia tercatat sebanyak 240 buah perusahaan sebagaimana yang

diperlihatkan dalam tabel 1.2 pada lampiran 1, dan jumlah ini terus bertambah dan tercatat sebanyak 286 buah perusahaan pada akhir tahun 1998.

Berdasarkan buku *Indonesian Capital Market Directory* (1995) yang dipublikasikan oleh *Institute for Economic and Financial Research*, dari 286 buah perusahaan yang *go - public* di pasar modal Indonesia tersebut dikelompokkan ke dalam 9 kelompok jenis usaha, yang didasarkan atas kesamaan dalam usaha inti (*core of business*) sesuai dengan kebijaksanaan pengelompokan industri nasional (Departemen Perindustrian, 1984), yaitu kelompok usaha : (1) *Agricultural Production*, (2) *Animal Husbandry*, (3) *Mining & Mining Services*, (4) *Manufacturing*, (5) *Transportation Services*, (6) *Whole Sale & Retail Trade*, (7) *Services*, (8) *Real Estate*, dan (9) *Hotels & Travels Services*.

Untuk kelompok usaha *Manufacturing* diperinci menjadi 19 sub kelompok, yaitu : (1) *Food & Beverage*, (2) *Tobacco Product*, (3) *Textile*, (4) *Apparel & Other Textile Products*, (5) *Lumber & wood Products*, (6) *Paper & Allied Products*, (7) *Chemical & Allied Products*, (8) *Adhesive*, (9) *Plastics & Glass Products*, (10) *Tire*, (11) *Cement*, (12) *Metal Production*, (13) *Cable*, (14) *Electronics, Machinery & Equipment*, (15) *Automotive & Allied Products*, (16) *Photographic Equipment*, (17) *Pharmaceutical*, (18) *Consumer Goods*, (19) *Other Manufacturing*. Untuk kelompok usaha *Services* diperinci menjadi 3 sub kelompok, yaitu : (1) *Banking*, (2) *Credit Agencies Other Than Bank*, dan (3) *Insurances*.

Berdasarkan hasil penelaahan terhadap prospektus mengenai strategi investasi yang termuat dalam penjelasan rencana penggunaan dana atas hasil emisi yang dari setiap perusahaan yang *go-public*, maka perusahaan - perusahaan

yang *go - public* di pasar modal Indonesia dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi 8 kelompok strategi investasi, yaitu : (1) diversifikasi produk yang terkait dengan usaha inti (*related diversification - RD*); (2) diversifikasi produk yang tidak terkait dengan usaha inti (*unrelated diversification - URD*), (3) pengembangan produk (*product development - PD*) yang terkait dengan usaha inti pada pasar yang ada; (4) pengembangan pasar (*market expansion - ME*) yang terkait dengan produk dari usaha inti yang ada; (5) merger horizontal (*horizontal merger - HM*), yaitu melakukan penggabungan dengan perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha yang sama; (6) merger vertikal (*vertical merger - VM*), yaitu melakukan penggabungan dengan perusahaan pemasok; (7) merger kon-jenerik (*congeneric merger - CM*), yaitu mengakuisisi perusahaan lain yang mempunyai kesamaan sifat atau tindakan, namun yang tidak terkait dengan produk inti; dan (8) merger konglomerat (*conglomerate merger - CM*), yaitu mengakuisisi perusahaan yang tidak mempunyai kesamaan satu sama lain.

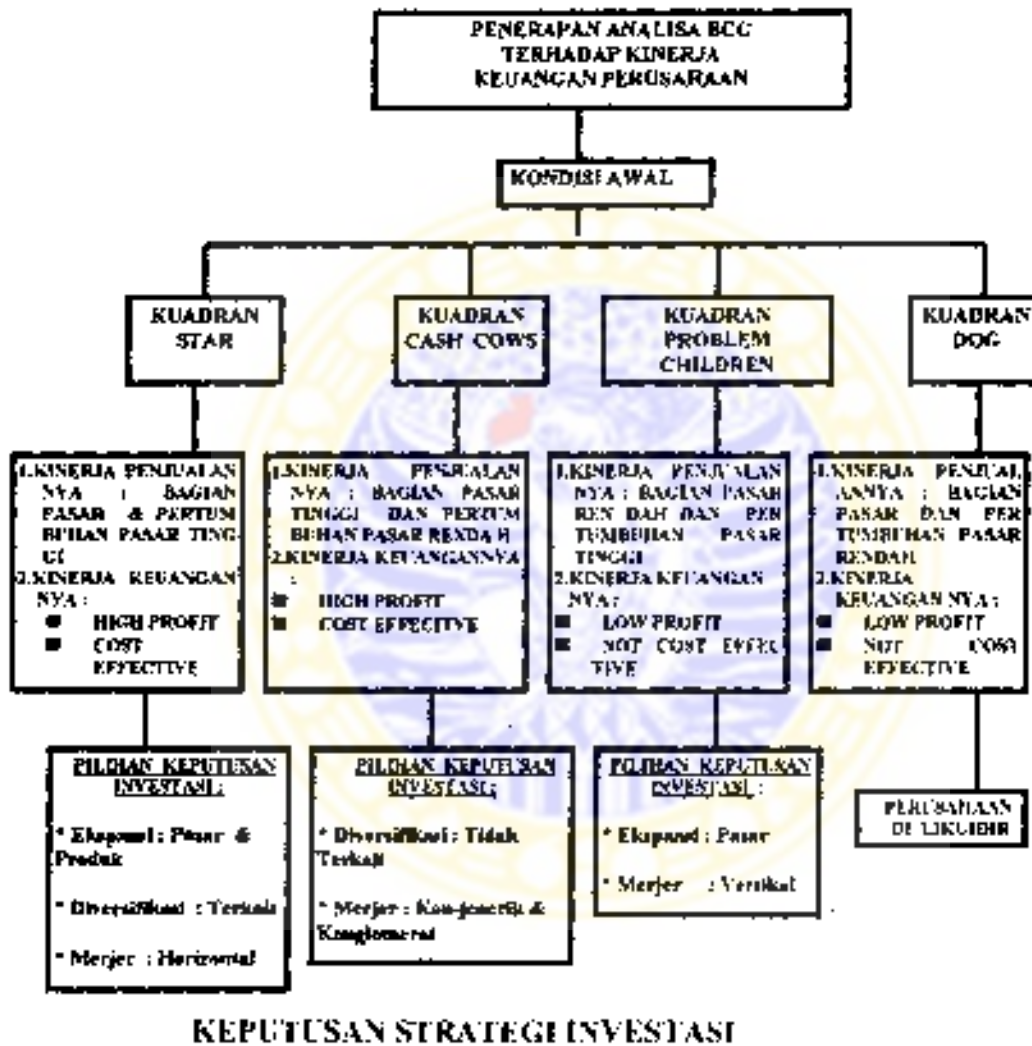
Pemilihan atau penentuan strategi investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan *go - public*, ternyata tidak didasarkan atas posisi kondisi awal (*initial stage*) dari kinerja di masa lalu, yang mencerminkan perkembangan dari *The Growth in Sales* (pertumbuhan penjualan) perusahaan yang bersangkutan yang diperoleh dari *The Growth in Total Market Demand* (pertumbuhan total permintaan pasar) pada industri di mana perusahaan yang bersangkutan beroperasi. ini dapat diketahui dari tidak terdapatnya data atau keterangan mengenai posisi kinerja perusahaan yang bersangkutan yang menunjukkan kondisi awal (*Initial Stage*) dibandingkan dengan perusahaan pesaingnya yang potensial, tidak termuat dalam *prospektus*.

Di dalam *prospektus* dari setiap perusahaan yang tergabung dalam setiap kelompok usaha yang *go - public* di pasar modal Indonesia, termuat uraian yang seragam mengenai isi butir II tentang penjelasan rencana penggunaan dana hasil *emisi* dan isi butir III tentang pendistribusian dana dari hasil *emisi*, dengan kata lain, strategi investasi yang dinyatakan dalam *prospektus* untuk dilaksanakan dengan sumber pembelanjaan dari hasil *emisi*, tidak didasarkan atas hasil *diagnosis* yang menunjukkan strategi investasi apa yang seharusnya dipilih dan yang dibutuhkan perusahaan untuk mengantisipasi persaingan guna meraih kesempatan pasar yang ada, hal ini dimungkinkan dengan adanya kemudahan – kemudahan dari paket – paket deregulasi di atas yang cenderung lebih memberikan kemudahan bagi perusahaan yang *go - public* di pasar modal Indonesia untuk mendapatkan dana guna merealisasikan strategi investasinya, dan mengabaikan kepentingan para *investor* yang kemudian menjadi pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan.

Untuk sampai pada serangkaian pilihan strategi investasi yang seharusnya dipilih, maka terlebih dahulu manajemen perusahaan harus mengetahui posisi kondisi awal (*Initial Stage*) dari kinerja perusahaan dari hasil operasi di masa lalu (Cravens, 1987), posisi kondisi awal ini ditunjukkan melalui model normatif pilihan strategi investasi dalam rangka peningkatan kinerja perusahaan pada lampiran 2 gambar 1, dalam gambar tersebut ditunjukkan strategi - strategi investasi yang seharusnya dipilih oleh perusahaan yang kinerjanya berada pada posisi *Stars*, *Cash Cow*, *Problem Children*, dan *Dog*.

Oleh karena itu, bila pilihan strategi investasi yang dilaksanakan perusahaan *go-public* sesuai (*suitable*) dengan posisi kuadran kondisi awal dari kinerjanya di masa lalu, sebagaimana diperlihatkan pada gambar 1 berikut

GAMBAR 1: MODEL NORMATIF PILIHAN STRATEGI INVESTASI



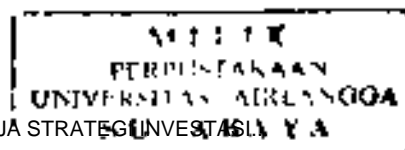
Sumber: Liden & Kotler (1983), Cravens (1991), Panglaykin dkk (1987), Amado & Nicholas (1983)

maka secara teoritis dihipotesiskan perusahaan tersebut akan mencapai skenario sukses, yaitu terjadinya peningkatan kinerja perusahaan setelah beberapa tahun pelaksanaan strategi investasi, sebaliknya bila tidak sesuai (*unsuitable*) dengan pilihan strategi investasi pada gambar 1 di atas, maka secara teoritis

dihipotesiskan perusahaan tersebut akan mengalami skenario gagal, yaitu terjadinya penurunan kinerja perusahaan setelah beberapa tahun pelaksanaan strategi investasi (Panglaykim et al. 1987 : 8.38), kedua skenario yang dinyatakan oleh Panglaykim et al.(1987) tersebut tidak menyediakan ruang bagi perusahaan yang tidak mengalami baik penurunan ataupun peningkatan dari kinerjanya atau dengan kata lain yang mengalami kinerja konstan, karena itu dalam studi ini dimungkinkan adanya skenario ketiga, yaitu skenario konstan, yaitu suatu skenario yang diperuntukkan bagi perusahaan yang tidak mengalami penurunan maupun peningkatan dari kinerjanya setelah beberapa tahun pelaksanaan strategi investasinya.

Berdasarkan strategi investasi yang diputuskan untuk dilaksanakan oleh perusahaan - perusahaan *go - public* dalam kaitannya dengan ketiga skenario ini, maka perusahaan - perusahaan *go - public* tersebut masing - masing dikelompokkan dalam dua kelompok berikut, yaitu : (1) perusahaan *go-public* dengan strategi investasi yang sesuai (*suitable*) dengan kondisi awalnya, dan (2) perusahaan *go-public* dengan strategi investasi yang tidak sesuai (*unsuitable*) dengan kondisi awalnya. Penelitian perusahaan *go - public* yang disusun dalam kedua kelompok ini penting untuk dilakukan, karena ketiga skenario yang akan dihadapi mempengaruhi kinerja perusahaan bagi kepentingan para pemegang sahamnya selaku pemilik perusahaan.

Berdasarkan surat berharga (*securities*) yang diemisikan guna membiayai strategi investasi yang dilaksanakan oleh setiap perusahaan *go - public* di pasar modal Indonesia, maka kedua kelompok di atas dapat disusun dalam sub kelompok berikut :



(1) kelompok *suitable*, terdiri dari dua sub kelompok, yaitu :

- (a) Kelompok I, adalah perusahaan *go - public* yang strategi investasinya tergolong *Suitable* dan melakukan emisi saham biasa ,
- (b) Kelompok II, adalah perusahaan *go - public* yang strategi investasinya tergolong *Suitable* dan melakukan emisi saham biasa dan obligasi,

(2) kelompok *unsuitable* terdiri dari dua sub kelompok, yaitu :

- (a) Kelompok III, adalah perusahaan *go - public* yang strategi investasinya tergolong *Unsuitable* dan melakukan emisi saham biasa,
- (b) Kelompok IV, adalah perusahaan *go - public* yang strategi investasinya tergolong *Unsuitable* dan melakukan emisi saham biasa dan obligasi.

Selanjutnya dapat dinyatakan, bahwa melalui keempat pengelompokan tersebut studi ini mengukur perbedaan kinerja perusahaan (*corporate performance*) dari hasil pelaksanaan masing – masing strategi investasi, dari masing - masing perusahaan yang tergabung dalam keempat kelompok tersebut, dari hasil pengukuran ini dapat diperoleh informasi mengenai mana strategi investasi yang menghasilkan kinerja yang berkecenderungan kepada posisi likuiditas perusahaan dan mengabaikan posisi profitabilitas perusahaan, mana strategi investasi yang menghasilkan kinerja yang berkecenderungan kepada posisi profitabilitas perusahaan dan mengabaikan posisi likuiditas perusahaan, serta mana strategi investasi yang menghasilkan kinerja yang berkecenderungan kepada keduanya, sehingga daripadanya dapat disusun suatu model kebijakan strategi investasi yang dapat mengkomodasi kepentingan likuiditas perusahaan dari sisi manajemen perusahaan dan kepentingan profitabilitas dari sisi pemilik perusahaan. Untuk itu, maka pengukuran terhadap perbedaan kinerja dari

keempat kelompok perusahaan tersebut, dalam disertasi ini disusun dengan judul sebagai berikut : **Pengaruh Kinerja Strategi Investasi Terhadap Profitabilitas Bagi Pemilik Perusahaan dan Likuiditas Bagi Manajemen Perusahaan Di Pasar Modal Indonesia.**

1.2 Identifikasi Masalah dan Perumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Sebelum masalah dalam penelitian ini dirumuskan, maka terlebih dahulu perlu dilakukan identifikasi masalah sebagai landasan perumusan masalah dalam studi ini, yaitu bahwa :

1. Pengelompokan perusahaan ke dalam kelompok I, II, III, dan IV baru dapat dilakukan bila kondisi awal (*Initial Stage*) dari masing - masing perusahaan dalam setiap kelompok usaha telah diketahui, karena itu, studi ini harus diawali dengan penentuan kondisi awal (*Initial Stage*) dari kinerja masing - masing perusahaan sebelum *go - public* dalam setiap kelompok usaha, sehingga daripadanya dapat diketahui mana perusahaan yang kondisinya berada dalam kuadran *Star*, *Cash Cows*, *Problem Children*, atau *Dog* untuk masing - masing kelompok usaha.
2. Kelompok I, II, III, dan IV masing -- masing dapat beranggotakan perusahaan dengan kondisi awal *Star*, *Cash Cows*, *Problem Children*, dan *Dog*.
3. Penentuan posisi kondisi akhir (*Ultimate Stage*) dari kinerja masing - masing perusahaan setelah beberapa tahun *go - public* dalam setiap kelompok usaha dilakukan, guna mengetahui mana perusahaan yang mengalami skenario

sukses, skenario konstan, dan skenario gagal dari masing - masing kelompok usaha

4. Selain strategi investasi, periode *go public* dan jenis surat berharga yang diemisikan, merupakan variabel - variabel penentu yang tidak dapat diabaikan pengaruhnya dalam mengukur kinerja pelaksanaan strategi investasi.

1.2.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan hasil identifikasi masalah tersebut di atas, maka selanjutnya dapat disusun rumusan masalah dalam studi ini, yaitu sebagai berikut :

1. Strategi investasi apa yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Star* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, agar setelah beberapa periode *go-public* kinerjanya dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas) ?
2. Strategi investasi apa yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada posisi *Cash Cows* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, agar setelah beberapa periode *go - public* kinerjanya dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas) ?
3. Strategi investasi apa yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada posisi *Problem Children* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, agar setelah beberapa periode *go - public* kinerjanya dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau

- dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas) ?.
4. Strategi investasi apa yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada posisi *Dist* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, agar setelah beberapa periode *go - public* kinerjanya dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas) ?.
 5. Apakah *NPV* positif (+) dapat diperoleh oleh masing - masing pemilik perusahaan dari investasinya dalam saham biasa pada perusahaan yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV ?.
 6. Apakah perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan dengan emisi saham biasa dan obligasi menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik (ditinjau dari profitabilitas dan likuiditas) dibandingkan dengan kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan yang hanya menggunakan sumber pembelanjaan dengan emisi saham biasa ?.

1.3 Tujuan dan Manfaat Studi

1.3.1 Tujuan Studi

Tujuan utama dari studi ini, adalah untuk menyusun disertasi guna melengkapi prasyarat yang diperlukan guna memperoleh gelar doktor dalam program studi ilmu ekonomi pada Program Pascasarjana di Universitas Airlangga di Surabaya, selain dari pada itu tujuan lain yang ingin dicapai dari hasil studi ini, adalah untuk :

1. Mengetahui strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada posisi *Stars* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, agar setelah beberapa periode *go-public* kinerjanya dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas).
2. Mengetahui strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada posisi *Cash Cows* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, agar setelah beberapa periode *go - public* kinerjanya dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas).
3. Mengetahui strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada posisi *Problem Children* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, agar setelah beberapa periode *go - public* kinerjanya dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas).
4. Mengetahui strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada posisi *Dog* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, agar setelah beberapa periode *go - public* kinerjanya dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas).

5. Membuktikan bahwa *NPV* positif (+) dapat diperoleh oleh masing – masing pemilik perusahaan dari investasinya dalam saham biasa pada perusahaan yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV.
6. Membuktikan, bahwa semua perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan dengan emisi saham biasa dan obligasi dapat menghasilkan kinerja perusahaan (ditinjau dari likuiditas dan profitabilitas) yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang hanya menggunakan sumber pembelanjaan dengan emisi saham biasa.

1.3.2 Manfaat Studi

Dengan dicapainya tujuan studi di atas, maka dan hasil analisis studi empiris dalam disertasi ini dapat berguna untuk :

1. Secara teoritis, diperoleh suatu temuan ilmiah yang disusun dalam suatu model kebijakan strategi investasi perusahaan, yang diharapkan memberi sumbangan yang berarti dalam perkembangan ilmu pengetahuan
2. Secara praktis, dapat dipergunakan sebagai pedoman bagi manajemen perusahaan yang *go-public*, dalam rangka penentuan strategi investasi perusahaan yang kinerjanya dapat akomodatif baik terhadap kepentingan pemilik perusahaan (*Shareholders*), maupun terhadap kepentingan pihak manajemen perusahaan, sehingga konflik di antara keduanya dapat dihindari.
3. Sebagai pedoman bagi Bapepam untuk menilai perusahaan yang akan *go-public*, sehingga dapat diketahui kondisi awal dari perusahaan tersebut dalam kelompok usahanya, sehingga dapat diketahui sesuai tidaknya strategi investasi yang akan dilaksanakan oleh perusahaan yang bersangkutan dengan kondisi awalnya, penilaian ini penting untuk dilakukan oleh Bapepam sebagai

wujud tanggung jawabnya terhadap calon investor yang akan membeli saham biasa dari perusahaan yang akan *go-public* tersebut.

1.4 Lingkup Obyek Studi

Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini, adalah perusahaan yang *go-public* di pasar modal Indonesia mulai bulan Januari 1989 sampai dengan bulan Desember 1992, dengan data penelitian 3 tahun sebelum perusahaan yang bersangkutan *go-public* sebagai dasar penentuan kondisi awalnya. Penentuan rentang waktu ini didasarkan atas hasil kajian dalam jurnal - jurnal penelitian terdahulu (Lubatkin & Chatterje, 1991; Lubatkin & Rogers, 1989; Bergh, 1993,1996)), yang menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja dan strategi investasi dalam rangka pengembangan perusahaan, merupakan hubungan *Longitudinal*, karena itu, untuk mengukur kinerja strategi investasi yang dilaksanakan oleh suatu perusahaan diperlukan data lebih dari 4 tahun setelah strategi investasi tersebut dilaksanakan.

Bab 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis

Dalam menjalankan usahanya, setiap perusahaan yang moderen berdiri di atas suatu landasan, yaitu (Wheelen & Hunger, 1987; Budiman dan Sukanto, 1989) : (1) misi (*mission*) perusahaan yang merupakan jawaban atas pertanyaan *what business are we in ?*, yang mencerminkan suatu indikasi dari apa yang seharusnya dihasilkan oleh perusahaan, dan (2) tujuan (*goal*) perusahaan yang merupakan jawaban atas pertanyaan *why are we in business ?*, sebagai penjabaran dari misi perusahaan yang mencerminkan suatu indikasi dari apa yang diinginkan untuk dicapai oleh perusahaan).

Terkait dengan kedua penjabaran *misi* di atas, maka penelitian dalam rangka penyusunan diserasi ini terkait dengan tahapan ke dua dari proses manajemen strategik, yaitu yang meliputi : mempertimbangkan strategi - strategi investasi alternatif, dan memilih strategi investasi yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan dalam kegiatan peningkatan nilai perusahaan (Chueck & Jauch, 1987 : 206; Pearce, 1982). Mempertimbangkan strategi - strategi investasi alternatif, merupakan suatu upaya untuk : (a) menciptakan sejumlah alternatif strategi yang memadai, yang akan membantu mengisi kesenjangan untuk mengimbangi perubahan - perubahan lingkungan; (b) memilih strategi yang sesuai dari sejumlah alternatif strategi yang telah dipertimbangkan tersebut.

Strategi investasi suatu perusahaan adalah unsur vital yang menentukan masa depan suatu perusahaan, karena itu, suatu strategi investasi yang dipilih

harus *valid* atau sesuai (*suitable*) dengan profil kinerja perusahaan, sehingga akan menjamin dapat dicapainya pertumbuhan perusahaan, profit, atau obyek apapun yang telah ditentukan manajemen perusahaan untuk dihasilkan. Suatu strategi investasi yang tidak sesuai (*unsuitable*) dengan yang diperlukan perusahaan, tidak hanya akan menggagalkan dicapainya manfaat - manfaat yang diinginkan untuk dihasilkan, malah justru akan mengakibatkan kehancuran perusahaan yang bersangkutan (Nakajima, 1995).

Tujuan perusahaan (*Corporate goals*) diterjemahkan dalam sebuah strategi utama (*Grand strategy*), yang merupakan serangkaian tindakan yang menjabarkan tujuan perusahaan yang telah ditetapkan, strategi utama lebih lanjut dijabarkan dalam sebuah kebijakan - kebijakan utama perusahaan (*Corporate grand policy*), yang selanjutnya diterjemahkan dalam suatu strategi yang memuat pedoman tindakan sehingga memudahkan pemahaman, dan pelaksanaan suatu pernyataan kesepakatan tujuan perusahaan, yang bermanfaat sebagai landasan kontribusi keberhasilan suatu perusahaan di masa yang akan datang (Tilles, 1963 : 175 - 176).

Untuk mengembangkan pernyataan tersebut, manajemen perusahaan harus mampu mengidentifikasi dengan tepat, apakah arti atau maksud dari diperlukannya strategi utama perusahaan dan apakah arti atau maksud dari diperlukannya kebijakan utama dalam pencapaian tujuan perusahaan. Tujuan - tujuan (*goals*) perusahaan, adalah suatu indikasi dari apa yang diinginkan untuk dicapai dan dihasilkan oleh perusahaan, yang sasaran akhirnya diarahkan untuk

memberikan kepuasan kepada kelompok - kelompok yang berkepentingan (*stakeholders*) yang secara garis besarnya dapat dikelompokkan menjadi di kelompok intern perusahaan (*Corporate Internal Stakeholders (CIS)*) dan kelompok eksteren perusahaan (*Corporate External Stakeholders (CES)*) perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian dalam rangka penyusunan disertasi ini juga terkait dengan sasaran akhir dari kebijakan keuangan (*financial policy*), yaitu kemakmuran pemegang saham (*Shareholders*) selaku pemilik perusahaan yang merupakan bagian dari kelompok eksteren perusahaan. Setiap kebijakan keuangan, baik berupa keputusan investasi (*financial decision*) sebagai wujud dari penggunaan dana (*used of funds*), maupun keputusan pembelanjaan (*financing decision*) sebagai wujud dari sumber pembelanjaan (*financing sources*), seharusnya diarahkan kepada upaya meningkatkan nilai perusahaan guna memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Santika, 1991), yaitu yang diukur dengan naiknya harga dari investasi mereka dalam saham perusahaan di pasar modal, yang didefinisikan sebagai (Rappaport, 1983) : *Shareholders Value*, yaitu *The Sum of Dividends plus Stock-price appreciation*, di mana *Shareholders Value* didefinisikan sebagai *Sum of Dividends + Stock Price Appreciation*.

Peningkatan nilai perusahaan (*corporate additivity value*) yang diukur dengan memaksimalkan harga saham perusahaan, sebagai upaya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang, adalah merupakan bentuk pernyataan dari tujuan jangka panjang yang diinginkan untuk dicapai oleh suatu perusahaan,

yang secara garis besarnya dapat diupayakan melalui pencapaian dari (Pearce & Robinson, 1996) : (1) kesehatan perusahaan atau likuiditas perusahaan, dan (2) kemampuan perusahaan atau profitabilitas perusahaan.

Kesehatan perusahaan atau likuiditas perusahaan merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk (Lukman, 1987; Thomas & Hunger, 1987) : (a) membayar keseluruhan kewajiban keuangan jangka pendek pada saat jatuh tempo, dengan menggunakan aktiva lancar (*current assets*) yang tersedia, (b) merubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Tingkat likuiditas perusahaan dalam kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk membayar keseluruhan kewajiban keuangan jangka pendek, dapat diukur dengan menggunakan rasio - rasio likuiditas (*Liquidity ratios*) berikut (Weston & Brigham, 1985) : (a) *Net working capital* = *Current assets less by Current liabilities*, (b) *Current ratio* = *Current assets divided by Current liabilities*, (c) *Quick (acid test) ratio* = *(Current assets less by Inventory) divided by Current liabilities*, (d) *Cash ratio* = *(Cash plus Cash equivalents) divided by Current liabilities*.

Net working capital menunjukkan berapa kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar, semakin besar kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar semakin baik likuiditas aktiva lancar perusahaan, keadaan ini juga dapat ditunjukkan dengan *Current ratio*, yaitu yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar perusahaan untuk membayar utang lancar, semakin besar rasio ini menunjukkan semakin tinggi likuiditas aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, akan tetapi

tingginya likuiditas aktiva lancar yang diukur dengan rasio ini masih perlu dipertanyakan kemampuannya untuk dipergunakan membayar utang lancar yang sudah jatuh tempo. *Quick (acid test) ratio*, yang menunjukkan kondisi likuiditas aktiva lancar perusahaan setelah dikurangi nilai persediaan (*inventory*) untuk membayar utang lancar. *Cash ratio* menunjukkan kondisi likuiditas aktiva lancar perusahaan atas dasar nilai kas dan sejenisnya yang dimiliki perusahaan yang kontribusinya untuk menutup utang lancar.

Tingkat likuiditas perusahaan dalam kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk merubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas, dapat diukur dengan menggunakan rasio - rasio aktivitas (*Activity ratios*) berikut (Weston & Brigham, 1985) : (a) *Inventory turnover* = (*Net sales divided by Average of Inventory*), (b) *Days of inventory* = *Average of Inventory divided by (Cost of good sold divided by 365)*, (c) *Accounts receivable turnover* = (*Annual credit sales divided by Average accounts receivable*), (d) *Accounts payable turnover* = (*Annual credit purchase divided by average account payable*).

Inventory turnover atau tingkat perputaran persediaan yang menunjukkan berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam setahun, semakin tinggi tingkat perputaran persediaan (*Degree of inventory turnover*) semakin efisien perusahaan di dalam melaksanakan operasinya yang didukung dengan sistem pengadaan persediaan yang ekonomis. *Days of inventory* menunjukkan berapa hari secara rata - rata persediaan bersada di dalam perusahaan, semakin pendek umur rata - rata persediaan semakin likuid atau aktif

persediaan tersebut. *Account receivable turnover* yang menunjukkan likuiditas atau aktivitas dari piutang perusahaan, semakin tinggi *account receivable turnover* semakin baik pengelolaan piutangnya. *Account payable turnover* dimaksudkan untuk mengetahui berapa kali utang dagang perusahaan berputar dalam setahun.

Kemampulabean atau profitabilitas perusahaan merupakan suatu indikator mengenai tingkat keberhasilan perusahaan (*degree of corporate success*), dalam meraih tingkat keuntungan yang diinginkan, yang diperoleh dari hasil kegiatan atau aktivitas perusahaan, untuk merubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Tingkat profitabilitas ini dapat diukur berdasarkan : (a) volume penjualan, (b) total aktiva, dan (c) modal sendiri. Secara keseluruhan, ketiga pengukuran ini akan memungkinkan analisis keuangan untuk mengevaluasi tingkat pendapatan (*degree of earning*), dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva, dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Di sini perhatian ditekankan pada profitabilitas, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*, tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan, untuk memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham ataupun untuk menarik modal dari luar perusahaan (*external financing*).

Terdapat tiga rasio profitabilitas (*Profitability ratios*) dalam hubungannya dengan volume penjualan, yaitu (Lukman, 2000; Weston & Brigham, 1985) : (a) *Gross profit margin* – $\{(Sales \text{ less by } Cost \text{ of good sold}) \text{ divided by sales}\} \times$

100%, (b) *Operating profit margin* (*Earning before interest and taxes divided by Sales*) $\times 100\%$, (c) *Net profit margin* (*Net profit after taxes divided by Sales*) $\times 100\%$. *Gross profit margin (GPM)* merupakan persentase laba kotor (*gross profit*) dari penjualan, semakin besar *GPM* semakin tinggi persentase laba kotor dari penjualan, dan keadaan ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bekerja secara efisien karena *Cost of good sold (CGS)* relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan. *Operating profit margin (OPM)* merupakan persentase *Earning before interest & taxes (EBIT)* dari penjualan, semakin besar *OPM* semakin tinggi persentase *EBIT* dari penjualan, dan keadaan ini menunjukkan semakin baiknya operasi perusahaan. *Net profit margin (NPM)* merupakan persentase laba bersih (*net profit*) dari penjualan, semakin besar *NPM* semakin tinggi persentase laba bersih dari penjualan, dan keadaan ini menunjukkan semakin baik operasi perusahaan yang bersangkutan.

Dalam hubungannya dengan total aktiva dalam menghasilkan volume penjualan, maka tingkat efisiensi penggunaan total aktiva diukur dengan (Lukman, 2000; Weston & Brigham, 1985) : (a) *Total assets turnover* (*Sales divided by Total assets*), (b) *Return on investment (ROI)* (*Net profit after taxes divided by Total assets*) $\times 100\%$. Semakin tinggi rasio *total assets turnover* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan, dan ini berarti semakin tinggi pula tingkat profitabilitasnya. Dengan kata lain, dengan jumlah *assets* yang sama yang dikelola dengan efisien, maka *total assets turnover* dapat ditingkatkan sehingga memperbesar volume

penjualan. *ROI* dikenal juga sebagai *Return on Total assets*, merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseturuhan aktiva yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio ini maka semakin *profitable* perusahaan tersebut.

Dalam hubungannya dengan modal sendiri (*Equity*), kemampulahaan atau profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan (Lukman, 2000; Weston & Brigham, 1985) : (a) *Return on equity (ROE)* - (*Net profit after taxes divided by Stockholders equity*) $\times 100\%$, (b) *Return on common stock equity* - (*Net profit after taxes less by preferred stock dividends*) divided by (*Stockholders equity less by preferred stock equity*), (c) *Earning per share (EPS)* - (*Earning available for common stock divided by Number of shares of common stock outstanding*) $\times 100\%$, (d) *Dividend per share* - (*Dividend paid divided by Number of shares of common stock outstanding*) $\times Rp. 1,-$, (e) *Book value per share* - (*Total common stockholders equity divided by Number of shares of common stock outstanding*) $\times 100\%$, *ROI*; merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*Income*) yang tersedia bagi para pemegang saham biasa maupun saham preferen atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan, semakin tinggi *net profit after taxes* semakin tinggi pula *ROE* yang diperoleh *Return on common stock equity* menunjukkan tingkat penghasilan atau *return* yang diperoleh atas nilai buku saham biasa, rasio ini menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa. Pembilang dan penyebut di dalam formula di atas masing - masing dikenal dengan istilah *earning*

available for common stock untuk pembilang, dan *common stock equity* untuk penyebut, untuk memberikan hasil yang lebih akurat, penyebut dalam formula tersebut diganti dengan harga pasar (*market value*) dari saham biasa. *Earning per share (EPS)* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. *Dividend per share* menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham biasa (*EPS*) yang akan didistribusikan untuk setiap lembar saham biasa. *Book value per share* menunjukkan suatu perkiraan nilai (*approximate value*) dari setiap lembar saham biasa yang didasarkan atas asumsi bahwa semua harta (*assets*) perusahaan dapat dilikuidiasi menurut nilai bukunya. Nilai buku yang dimaksudkan, adalah nilai akunting, yaitu nilai yang dicatat berdasarkan sistem akuntansi dan nampak di dalam neraca perusahaan, yang mencerminkan bahwa para pemegang saham biasa akan menerima uang sebesar nilai buku dari setiap lembar saham.

Dengan demikian, kesehatan atau likuiditas perusahaan ini berkaitan dengan manajemen modal kerja, yaitu pengelolaan *current account* perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar (*current assets*) dan utang lancar (*current liabilities*). Manajemen modal kerja ini merupakan salah satu aspek terpenting dari keseluruhan manajemen pembelanjaan jangka pendek perusahaan selain manajemen pembelanjaan jangka panjang perusahaan. Apabila perusahaan tidak dapat mempertahankan tingkat modal kerja yang memuaskan, maka perusahaan akan berada dalam keadaan tidak mampu membayar kewajiban - kewajiban

jangka pendek yang sudah jatuh tempo (*insolvent*), dan bahkan mungkin terpaksa harus dilikuidir.

Efisiensi dalam pengelolaan modal kerja sangat diperlukan, untuk menjamin tercapainya kemampulabaan atau profitabilitas perusahaan dengan tingkat keuntungan yang maksimum (*to maximize profit*) sebagai tujuan jangka pendek, yang diperlukan guna mendukung kelangsungan atau keberhasilan tujuan jangka panjang perusahaan, yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*to maximize the welfare of stockholders*) (Lukman, 2000; Pearce & Robinson, 1996).

Terdapat perbedaan kepentingan antara likuiditas dengan profitabilitas, yaitu bahwa Lukman (2000), Arthur et al. (1996) : Likuiditas menginginkan sebagian besar modal perusahaan tertanam dalam aktiva lancar, dengan maksud agar perusahaan tidak mengalami kekurangan dalam membayar semua kewajiban yang sudah jatuh tempo. Di lain pihak, profitabilitas menginginkan agar sebagian besar dana yang dimiliki perusahaan dioperasikan, dengan maksud agar dapat diperoleh kemampulabaan atau profitabilitas hasil yang lebih tinggi.

Kemampulabaan atau profitabilitas perusahaan dapat ditingkatkan dengan dua cara, yaitu Lukman (2000), Artur et al. (1996) : (1) meningkatkan volume penjualan, (2) menaikkan harga jual. Selain kedua cara tersebut, kemampulabaan atau profitabilitas dapat juga ditingkatkan melalui investasi dana ke dalam aktiva tetap dengan kapasitas produksi yang lebih besar, namun terdapat suatu konsekuensi yang harus dihadapi sebagai akibat perusahaan bermaksud untuk

meningkatkan profitabilitasnya, yaitu konsekuensi adanya risiko yang semakin besar, sebaliknya bila perusahaan bermaksud menurunkan risiko, dengan cara meningkatkan rasio aktiva lancar atas total aktiva atau memperbesar *Net working capital*, maka penurunan risiko ini akan diikuti oleh menurunnya tingkat profitabilitas.

Menaikkan harga jual mungkin menjadi suatu pilihan yang langka, bila produk perusahaan yang bersangkutan berada dalam struktur pasar yang *buyer's market*, yaitu pembeli dengan bebas dapat memilih produk dari perusahaan lain, dengan harga yang lebih murah dan kualitas yang tidak jauh berbeda atau dengan kata lain perusahaan dihadapkan pada persaingan yang tajam, oleh sebab itu, pilihan pertama, yaitu meningkatkan volume penjualan merupakan upaya yang tepat guna meningkatkan kemampuan atau profitabilitas perusahaan. Peningkatan dalam volume penjualan akan merubah tingkat *Earning before Interest and Taxes (EBIT)* hal ini erat kaitannya dengan pembahasan mengenai *Leverage*. Istilah *Leverage* ini biasanya dipergunakan guna menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*Fixed Cost Assets or Funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*Return*) bagi pemilik perusahaan melalui peningkatan volume penjualan.

Di dalam manajemen keuangan perusahaan (*Corporate financial management*) pada umumnya dikenal tiga macam *Leverage*, yaitu (Lukman, 2000) : (1) *Operating Leverage*, (2) *Financial Leverage*, dan (3) *Total Leverage*. *Operating Leverage* berkaitan dengan hubungan antara hasil penjualan dengan

tingkat pendapatan sebelum pembayaran bunga dan pajak (*the firm's sales revenue to its earning before interest and taxes*), sedangkan *Financial Leverage* berkenaan dengan hubungan antara pendapatan sebelum pembayaran bunga dan pajak (*Earning before Interest and Taxes – EBIT*) dengan pendapatan yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*Earning before Interest and Taxes and the Earning available for Common Stockholders*) atau sampai kepada pendapatan per lembar saham (*Earning per Share – EPS*), sedangkan *Total Leverage* berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap (*fixed Costs*) baik biaya - biaya tetap operasi (*Fixed Cost of Operation*) maupun biaya - biaya tetap keuangan (*Fixed Cost of Financial*) untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*Earning per Share – EPS*), karena itu, *Total Leverage* dapat dipandang sebagai refleksi keseluruhan pengaruh dari struktur biaya - biaya tetap operasi dan biaya - biaya tetap keuangan perusahaan.

Operating leverage timbul karena adanya *Fixed Operating Cost* yang digunakan di dalam perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, tanpa adanya perubahan di dalam besaran *Fixed Operating Cost* tersebut sebagai akibat adanya perubahan dalam volume penjualan. Dengan demikian, *Operating leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* yang ada guna memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *Earning before Interest and Taxes (EBIT)*. Dengan kata lain *Operating leverage*, adalah tingkat kepekaan dari fluktuasi

Earning before Interest and Taxes (EBIT) terhadap penjualan (Lukman, 2000; Arthur et al. 1996).

Peningkatan dalam volume penjualan yang membawa konsekuensi, yaitu meningkatnya kebutuhan dana guna membiayai *Variable Operating Cost* dalam rangka peningkatan volume penjualan tersebut, dapat diperoleh melalui sumber pembelanjaan internal (*internal financing*) dan sumber pembelanjaan eksternal (*External financing*). Peningkatan volume penjualan yang didanai dari sumber pembelanjaan internal (*internal financing*), menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki *Net Working Capital* yang cukup untuk membiayai peningkatan volume penjualannya.

Perusahaan yang berhasil meningkatkan laba sebelum bunga dan pajak (*earnings before interest & taxes - EBIT*) melalui peningkatan dalam volume penjualannya, yang dibiayai dengan penggunaan sumber pembelanjaan internal (*internal financing*) tanpa adanya penambahan dalam jumlah lembar saham biasa, dan saham preferen, dan tidak terjadi tambahan biaya tetap berupa bunga atas tambahan utang jangka panjang atau obligasi, maka perusahaan yang demikian dikatakan memiliki *operating leverage*, yang dapat dinyatakan dengan angka yang disebut sebagai *Degree of Operating Leverage*. Besaran *Degree of Operating Leverage (DOL)* ini diperoleh dari rumus berikut (Lukman, 2000) :

$$DOL = \frac{\text{Prosentase perubahan EBIT}}{\text{Prosentase perubahan penjualan}}$$

Degree of Operating Leverage ini menunjukkan kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *Fixed Operating Cost* yang ada untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *Earning Before Interest & Taxes (EBIT)*, atau dengan kata lain angka tersebut menunjukkan besaran persentasi perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak (*earnings before interest & taxes = EBIT*), sebagai akibat perubahan dalam besaran persentasi penjualan.

Persentasi perubahan atau kenaikan dalam *earnings before interest & taxes (EBIT)* ini disebut sebagai kenaikan laba kena pajak, seluruhnya akan tersedia sebagai tambahan pendapatan per saham biasa bagi para pemegang saham biasa setelah dikurangi pajak yang berlaku. Dengan kata lain, pemegang saham biasa akan memperoleh peningkatan pendapatan per lembar sahamnya (*Earning per Common Stock = EPCS*) dari peningkatan atau kenaikan yang terjadi dalam *EBIT*.

Peningkatan volume penjualan yang didanai selain dari sumber pembelanjaan internal (*internal financing*) juga didanai dari sumber pembelanjaan eksternal (*external financing*), baik untuk kebutuhan *Variable Operating Cost* maupun untuk kebutuhan *Fixed Operating Cost* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kemampuan keuangan yang cukup untuk membiayai peningkatan volume penjualannya, keadaan ini akan mempengaruhi *Operating Leverage* terutama karena dipengaruhi oleh peningkatan dalam *Fixed Operating Cost*, yaitu bila peningkatan dalam *Fixed*

Operating Cost lebih besar dibandingkan dengan *Variable Operating Cost*, maka *Degree of Operating Leverage* akan semakin tinggi.

Financial Leverage timbul karena adanya kewajiban - kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*Fixed Financial Charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Kewajiban - kewajiban finansial yang tetap ini tidak mengalami perubahan dengan adanya perubahan tingkat *Earning before Interest and Taxes (EBIT)* dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat *EBIT* yang dicapai oleh perusahaan. Kewajiban - kewajiban finansial yang sifatnya tetap ini terdiri dari (Arthur, 1996) : (1) bunga atas utang jangka panjang, (2) deviden untuk saham preferen. *Financial Leverage* berkenaan dengan perubahan tingkat *Earning before Interest and Taxes (EBIT)* dalam hubungannya dengan pendapatan yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*Earning available for common stockholders*).

Di dalam analisa *financial leverage* ini diasumsikan bahwa deviden untuk pemegang saham preferen selalu dibayar dalam setiap periode. Asumsi ini diperlukan karena tujuan utama dari *financial leverage*, adalah untuk mengetahui berapa jumlah uang yang sesungguhnya tersedia bagi pemegang saham biasa setelah bunga dan deviden untuk saham preferen dibayarkan. *Financial leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban - kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan *Earning before Interest and Taxes (EBIT)* terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*Earning per Share - EPS*). Pendapatan per lembar saham

biasa atau *EPS* ini lebih umum digunakan daripada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa, karena *EPS* ini mengukur tingkat penghasilan atau *Return* untuk setiap lembar saham biasa. Pajak, bunga dan deviden semuanya adalah faktor - faktor yang menyebabkan berkurangnya pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa, tetapi pajak bukanlah merupakan kewajiban finansial yang tetap karena jumlahnya berubah dengan adanya perubahan *Earning before Interest and Taxes (EBIT)*, karena itu, jumlah pembayaran pajak ini tidak mempunyai pengaruh yang langsung terhadap *financial leverage* perusahaan.

Pengukuran tingkat atau *Degree of Financial Leverage* dapat dilakukan dengan formula berikut (Lukman, 2000) :

$$DFL = \frac{\text{Prosentase perubahan EPS}}{\text{Prosentase perubahan EBIT}}$$

Semakin tinggi hasil yang diperoleh dari persamaan tersebut akan semakin besar *DFL*, yang berarti bahwa semakin besar *leverage* yang dimiliki perusahaan.

DFL ini juga dapat dihitung dengan formula (Arthur, 1996) :

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I - PD(1 - t)}$$

di mana ,

EBIT - *Earning before Interest and Taxes*

I - *Interest*

PD - *Preferred Dividend*

t - *Rate of Taxes*

Financial leverage seringkali diukur dengan menggunakan rasio - rasio yang sederhana seperti (Lukman, 2000) : (1) *Debt - equity ratio*, (2) *Time -*

interest earned, atau (3) rasio antara pinjaman jangka panjang dan saham preferen dibandingkan dengan total kapitalisasi perusahaan. Masing - masing rasio tersebut menunjukkan hubungan antara dana dari mana beban - beban finansial harus dibayar dengan modal yang ditanamkan di dalam perusahaan. Sebagian besar analisis keuangan menghitung rasio - rasio ini dalam usaha untuk menentukan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban - kewajiban keuangannya yang bersifat tetap. Penghasilan atau *Return* yang diharapkan oleh pemilik perusahaan akan lebih besar dengan meningkatnya *financial leverage*, akan tetapi pada saat yang sama, resiko yang disebabkan oleh kenaikan *return* tersebut juga semakin besar karena *Earning before Interest and Taxes (EBIT)* harus ditingkatkan guna memungkinkan perusahaan tetap berjalan terus.

Total Leverage didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya tetap operasi maupun biaya - biaya tetap keuangan guna memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapat per lembar saham biasa (*Earning per Share = EPS*). Pengukuran *Degree of Total Leverage* dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pengukuran *Degree of Operating leverage* dan pengukuran *Degree of Financial leverage*. Formula berikut merupakan salah satu cara dalam pengukuran *Degree of Total leverage* (Lukman, 2000) :

$$DTL = \frac{\text{Prosentase perubahan EPS}}{\text{Prosentase perubahan penjualan}}$$

Semakin tinggi hasil yang diperoleh dari persamaan tersebut, berarti semakin tinggi pula *Degree of Total leverage*. *Total leverage* merupakan kombinasi dari *operating* dan *financial leverage*, dengan demikian, tingginya *operating* dan *financial leverage* akan memperbesar *total leverage*, demikian juga sebaliknya, *operating* dan *financial leverage* yang rendah akan memperkecil *total leverage*. Hubungan antara *total leverage* dengan *operating* dan *financial leverage* dapat dilihat dari persamaan berikut (Lukman, 2000):

$$DTL = DOL \times DFL$$

Degree of Total Leverage merupakan hasil perkalian antara *Degree of Operating Leverage (DOL)* dan *Degree of Financial Leverage (DFL)*.

Peningkatan volume penjualan dapat dilakukan dengan salah satu dari berbagai kebijakan strategi investasi berikut, yaitu antara lain (Creven, 1987; Bengtsson, 1992) : (1) Pengembangan produk pada pasar yang ada, (2) Ekspansi pasar untuk produk yang ada, (3) Diversifikasi produk yang terkait dengan produk inti, (4) Diversifikasi produk yang tidak terkait dengan produk inti, (5) Merjer vertikal, (6) Merjer horizontal, (7) Merjer konglomerasi, (8) Merjer Konjenerik.

Yang dimaksud dengan pengembangan produk pada pasar yang ada, adalah mengembangkan produk inti (*core product*) yang ada menjadi beberapa *product item* yang tujuannya untuk meraih *target market*, yakni segmen pasar tertentu pada pasar yang ada guna meningkatkan volume penjualan. Yang dimaksud dengan ekspansi pasar untuk produk yang ada, adalah suatu kebijakan pencarian pasar yang baru karena pasar yang ada sudah tidak dapat

memberikan harapan pertumbuhan volume penjualan untuk masa yang akan datang atas produk yang ada, untuk maksud ini dapat ditempuh melalui peningkatan kegiatan di bidang distribusi. Yang dimaksud dengan diversifikasi produk yang terkait dengan produk inti atau *Related Diversification* yang juga dikenal sebagai suatu diversifikasi horizontal (*horizontal diversification*), adalah penganekaragaman produk menjadi beberapa jenis produk inti yang berbeda kegunaan dan fungsinya, namun diproses dengan menggunakan bahan baku, bahan penolong, dan teknologi yang sama sebagai suatu upaya untuk meningkatkan volume penjualan. Yang dimaksud dengan diversifikasi produk yang tidak terkait dengan produk inti atau *Unrelated Diversification* yang juga dikenal sebagai diversifikasi vertikal (*Vertical Diversification*), adalah penganekaragaman produk menjadi beberapa produk inti yang sifatnya saling melengkapi dalam suatu jajaran yang utuh, namun untuk masing - masing produk tersebut tidak memiliki kesamaan sama sekali dalam proses produksinya, baik yang menyangkut bahan mentah, bahan penolong maupun teknologi yang digunakan, penganekaragaman produk semacam ini sering juga disebut sebagai investasi dalam industri dari hulu ke hilir atau sebaliknya, sebagai suatu kebijakan untuk meningkatkan volume penjualan (Cravens, 1987). Yang dimaksud dengan merger vertikal (*Vertical Merger*), adalah melakukan penggabungan dengan perusahaan pemasok, sebagai suatu kebijakan untuk meningkatkan volume penjualan. Yang dimaksud dengan merger horizontal, adalah melakukan penggabungan dengan perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha yang sama,

sebagai suatu kebijakan untuk meningkatkan volume penjualan. Yang dimaksud dengan merger konglomerasi, adalah mengakuisisi perusahaan yang tidak mempunyai kesamaan satu sama lain, baik dalam produk maupun pemakai dari produk tersebut, sebagai suatu kebijakan untuk meningkatkan volume penjualan. Yang dimaksud dengan merger kon-jenerik, adalah mengakuisisi perusahaan yang mempunyai kesamaan sifat atau tindakan, namun yang tidak terkait dengan produk inti (Bengtsson, 1992)

Untuk sampai pada serangkaian pilihan strategi investasi yang seharusnya dipilih dalam rangka peningkatan volume penjualan, maka terlebih dahulu manajemen perusahaan harus mengetahui posisi kondisi awal (*initial stage*) dari kinerja perusahaan dari hasil operasi di masa lalu (Cravens, 1987; Lilien & Kotler, 1983; Wind, 1981), posisi kondisi awal ini ditunjukkan melalui model normatif pilihan strategi investasi dalam rangka peningkatan nilai perusahaan pada lampiran 2 gambar 1.

Dalam gambar tersebut, ditunjukkan bahwa bila kondisi awal dari kinerja perusahaan berada pada .

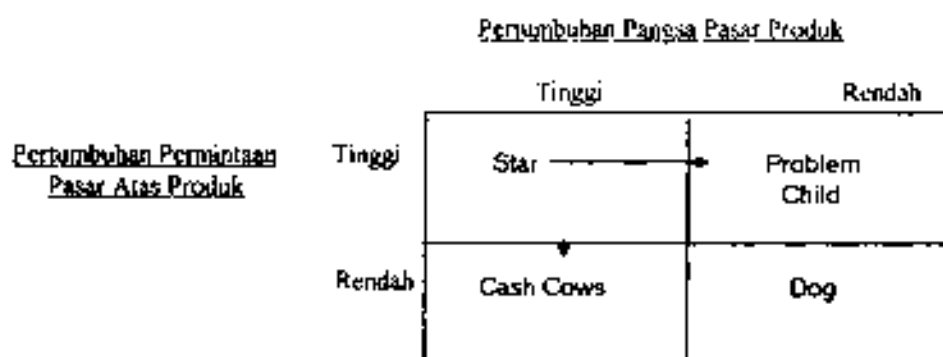
(1) posisi kuadran *Stars*, jika ditinjau dari :

- (a) kinerja penjualannya, keadaan ini menyatakan bahwa perusahaan ini mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi dan menghadapi pasar dengan pertumbuhan *market demand* yang tinggi pula,
- (b) kinerja keuangannya, keadaan ini menunjukkan adanya perolehan hasil berupa *cash in flow* yang cukup besar yang berarti bahwa perusahaan dengan posisi kuadran *Stars* menghasilkan keuntungan yang cukup besar

dari penjualannya yang didukung dengan *cost effective*, sehingga terdapat peluang untuk melakukan strategi investasi baru dengan *self financing*.

Strategi investasi baru guna menjaga dan meningkatkan posisi daya saingnya yang sesuai (*Suitable*) untuk perusahaan dengan kondisi awal (*initial stage*) yang berada pada posisi *Stars*, adalah salah satu dari strategi investasi baru berikut (Lilien & Kotler, 1983; Cravens, 1991; Panglaykim dkk. 1987; Fabozzi, 1995) : (a) pengembangan produk pada pasar yang ada, (b) ekspansi pasar untuk produk yang ada, (c) diversifikasi terkait, (d) Merjer horizontal. Dengan memilih salah satu strategi investasi yang *suitable* ini, maka secara teoritis dikatakan bahwa perusahaan yang bersangkutan akan mencapai skenario sukses, yaitu mengarahkannya ke posisi yang lebih baik, yaitu *Cash Cows*, namun jika perlakuannya tidak sesuai (*unsuitable*), akan mengarahkannya ke posisi yang lebih jelek, yaitu ke *Problem Child* bahkan mungkin menjadi *Dog*. Skenario sukses dan skenario gagal dari strategi investasi yang dipilih oleh perusahaan yang kondisi awal (*initial stage*) dari kinerjanya dimasa lalu berada pada kuadran *Stars* dapat diperlihatkan pada gambar - gambar berikut (Panglaykim Jkk. 1987) :

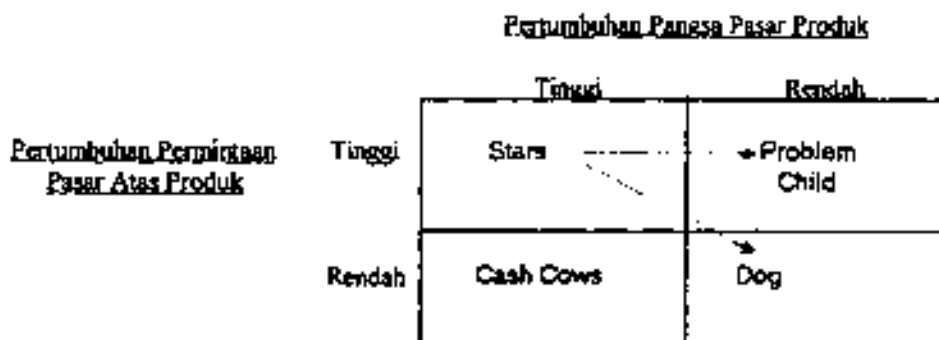
GAMBAR 2.1 : MATRIKS SKENARIO SUKSES PERUSAHAAN DENGAN KONDISI AWAL...STAR



Keterangan : - - - - -> Skenario sukses dari *Stars* menuju *Cash Cows*
 - - - - -> strategi investasi merger horizontal

Skenario sukses atas strategi investasi dari dana (*cash in flow*) yang dihasilkan oleh pemasaran produk dari perusahaan yang berada pada kuadran *Stars*, adalah jika strategi investasi yang dilaksanakan sesuai (*suitable*), yaitu berupa : (1) pengembangan produk pada pasar yang ada, atau (2) diversifikasi terkait, atau (3) merger horizontal dengan perusahaan yang kinerjanya berada pada kuadran *Problem Child*, secara teoritis dihipotesiskan kinerja perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Stars* tersebut akan meningkat menjadi *Cash Cows*. Skenario gagal terjadi bila dana dari perusahaan dengan kondisi awal *Stars* yang diinvestasikan tidak sesuai (*unsuitable*) dengan pilihan strategi investasi untuk perusahaan yang berada pada posisi kuadran *Stars*, maka secara teoritis dihipotesiskan kinerja perusahaan dengan kondisi awal *Stars* tersebut akan menurun kinerjanya menjadi *Problem Child*, dan bahkan mungkin menurun menjadi *Dog*, skenario gagal ini dapat digambarkan dalam matriks berikut :

GAMBAR 2.2 : MATRIKS SKENARIO GAGAL PERUSAHAAN DENGAN KONDISI AWAL : STAR



Keterangan: -- → Skenario gagal dari *Stars* menuju *Problem Children* atau *Dog*

(2) Posisi kuadran *Cash Cows*, jika ditinjau dari :

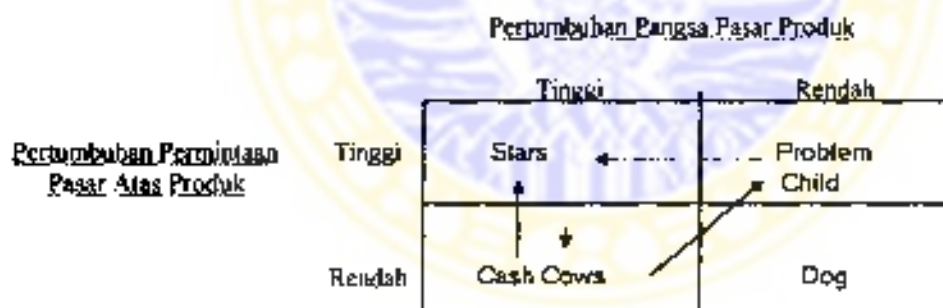
- (a) kinerja penjualannya, keadaan ini menyatakan bahwa perusahaan ini mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi namun menghadapi pasar dengan pertumbuhan *market demand* yang rendah,
- (b) kinerja keuangannya, keadaan ini menunjukkan adanya perolehan hasil berupa *Cash in flow* yang cukup besar yang berarti bahwa perusahaan dengan posisi kuadran *Cash Cows* menghasilkan keuntungan yang cukup besar dari penjualannya yang didukung dengan *cost effective*, sehingga terdapat peluang untuk melakukan strategi investasi baru dengan *self financing*.

Rendahnya tingkat pertumbuhan dari *market demand*, berarti permintaan akan *Cash* untuk kepentingan produk ini rendah, sehingga terdapat kelebihan dana (*idle money*) dengan kata lain Produk ini menguntungkan dan menghasilkan uang kas yang lebih besar dari pada yang dibutuhkan untuk memproduksi dan memasarkannya. *Cash Cows* harus berusaha untuk mempertahankan pangsa pasar dan tidak perlu diperluas produknya, karena suatu perluasan berarti investasi terjadi tambahan sehingga menurunkan arus kas yang positif. Strategi investasi baru guna menjaga dan meningkatkan posisi daya saingnya yang sesuai (*Suitable*) untuk perusahaan dengan kondisi awal (*initial stage*) yang berada pada posisi *Cash Cows*, adalah salah satu dari strategi investasi baru berikut (Lilien & Kotler, 1983; Cravens, 1991; Panglaykim dkk. 1987; Fabozzi, 1995) : (a) diversifikasi tidak terkait, (b) merger kon-jenerik, (c) merger konglomerat. Dengan memilih salah satu strategi investasi yang *suitable* ini, maka secara teoritis dikatakan bahwa

perusahaan yang bersangkutan akan mencapai skenario sukses, yaitu mengarahkannya ke posisi yang lebih baik, yaitu perusahaan dengan posisi *Cash Cows* sebagai perusahaan induk yang memiliki unit bisnis atau anak perusahaan dengan produk dan pasar yang berbeda, namun jika perlakuannya tidak sesuai (*unsuitable*), akan mengarahkannya ke posisi yang lebih jelek, yaitu ke *Problem Child* bahkan mungkin menjadi *Dog*.

Skenario sukses dan skenario gagal dari strategi investasi yang dipilih oleh perusahaan yang kondisi awal (*initial stage*) dari kinerjanya dimasa lalu berada pada kuadran *Cash Cows* dapat diperlihatkan pada gambar - gambar berikut (Panglaykim dkk. 1987) :

GAMBAR 2.3 : MATRIKS SENARIO SUKSES PERUSAHAAN DENGAN KONDISI AWAL CASH COWS

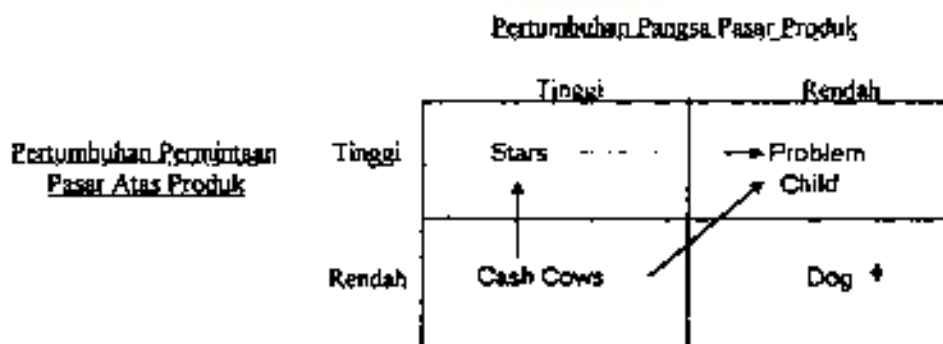


Skenario sukses atas strategi investasi dari dana (*cash in flow*) yang dihasilkan oleh pemasaran produk dari perusahaan yang berada pada kuadran *Cash Cows*, adalah jika strategi investasi yang dilaksanakan sesuai (*suitable*), yaitu berupa : (1) merger : (a) kon-jenerik atau (b) konglomerat, maka harus diinvestasikan untuk keperluan merger dengan produk dari perusahaan dengan kinerja yang berada pada kuadran *Stars* agar nantinya dapat menjadi *Cash Cows*, dan (2)

diversifikasi tidak terkait, maka harus diinvestasikan ke produk yang berada pada kuadran *Problem Child* agar dapat menjadi *Stars*. Pada kedua skenario ini pendanaan berasal dari *Cash Cows*.

Skenario gagal terjadi bila dana dari *Cash Cows* yang diinvestasikan pada produk perusahaan yang berada pada posisi kuadran *Stars* bukan untuk investasi merjer kon - jenerik ataupun konglemerat (*unsuitable*), maka secara teoritis dihipotesiskan kinerja perusahaan dengan kondisi awal *Cash Cows* tersebut akan menurun kinerjanya menjadi *Problem Child*, selain itu dana dari *Cash Cows* yang diinvestasikan pada produk perusahaan yang berada pada posisi *Problem Child* bukan untuk investasi diversifikasi tidak terkait (*unsuitable*), maka secara teoritis dihipotesiskan perusahaan dengan kondisi awal *Cash Cows* tersebut akan menurun kinerjanya menjadi *Dog*, skenario gagal ini dapat digambarkan dalam matriks berikut :

**GAMBAR 2.4 : MATRIKS SKENARIO GAGAL PERUSAHAAN
DENGAN KONDISI AWAL : CASH COWS**



(3) Posisi kuadran *Problem Children*, jika ditinjau dari

- (a) kinerja penjualannya, keadaan ini menyatakan bahwa perusahaan ini mengalami pertumbuhan penjualan yang rendah, namun berada dalam pertumbuhan *market demand* yang tinggi,
- (b) kinerja keuangannya, keadaan ini menunjukkan adanya perolehan hasil berupa *cash in flow* yang rendah yang berarti bahwa perusahaan dengan posisi kuadran *Problem Children* menghasilkan keuntungan yang rendah (*low profit*) dari penjualannya yang disebabkan oleh *not cost effective*.

Perusahaan yang kinerjanya berada pada posisi kuadran *Problem Children* senantiasa membutuhkan uang kas yang lebih banyak karena pertumbuhan *market demand* yang tinggi dari pada yang dapat dihasilkannya. Tanpa injeksi uang kas, pemasaran produk perusahaan ini akan mundur dan akhirnya berhenti sama sekali pemasarannya. Karena pertumbuhan *market demand* yang tinggi, maka strategi investasi yang sesuai (*suitable*) bagi perusahaan yang kinerjanya berada pada posisi *problem children*, adalah memilih salah satu dari strategi investasi baru berikut (Lilien & Kotler, 1983; Cravens, 1991; Panglaykim dkk, 1987; Fabozzi, 1995) : (a) ekspansi pasar untuk produk yang ada, (b) merger vertikal.

Dengan memilih salah satu strategi investasi yang *suitable* ini, maka secara teoritis dikatakan bahwa perusahaan yang bersangkutan akan mencapai skenario sukses, yaitu mengarahkannya ke posisi yang lebih baik, yaitu perusahaan dengan posisi *Stars* dan mungkin dapat menjadi *Cash Cows*, sebaliknya jika perlakuannya, yaitu strategi investasi baru yang dipilih tidak sesuai (*unsuitable*), maka secara teoritis strategi investasi baru yang

dipilih tersebut ini akan mengarahkannya ke posisi yang lebih jelek, yaitu ke posisi *Dog*.

Skenario sukses dan skenario gagal dari strategi investasi yang dipilih oleh perusahaan yang kondisi awal (*initial stage*) dan kinerjanya dimasa lalu berada pada kuadran *Cash Cows* dapat diperlihatkan pada gambar - gambar berikut (Panglaykim dkk. 1987) :

GAMBAR 2.5: MATRIKS SKENARIO SUKSES PERUSAHAAN DENGAN KONDISI AWAL PROBLEM CHILDREN



Skenario sukses atas strategi investasi dari dana (*cash in flow*) yang dihasilkan oleh pemasaran produk dan perusahaan yang berada pada kuadran *Problem Children*, adalah jika strategi investasi yang dilaksanakan sesuai (*suitable*), yaitu berupa : (1) ekspansi pasar atas produk yang ada, atau (2) merger vertikal dengan perusahaan yang kinerja kondisi awalnya berada pada posisi yang sama, yaitu *problem children*, secara teoritis dihipotesiskan kinerja perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Problem Children* tersebut akan meningkat menjadi *Stars* dan bahkan mungkin dapat menjadi *Cash Cows*.

Skenario gagal terjadi bila dana dari perusahaan dengan kondisi awal *Problem Children* yang diinvestasikan tidak sesuai (*unsuitable*) dengan pilihan strategi investasi untuk perusahaan yang berada pada posisi kuadran *Problem Children*, maka secara teoritis dihipotesiskan kinerja perusahaan dengan kondisi awal *Problem Children* tersebut akan menurun kinerjanya menjadi menjadi *Dog*, skenario gagal ini dapat digambarkan dalam matriks berikut :

GAMBAR 2.6 : MATRIKS SKENARIO GAGAL PERUSAHAAN DENGAN KONDISI AWAL : PROBLEM CHILDREN

		Pertumbuhan Pangsa Pasar Produk	
		Tinggi	Rendah
Pertumbuhan Permintaan Pasar Atas Produk	Tinggi	Stars	Problem Child
	Rendah	Cash Cows	Dog *

(4) Posisi kuadran *Dog*, jika ditinjau dari :

- kinerja penjualannya, keadaan ini menyatakan bahwa perusahaan ini mengalami pertumbuhan penjualan yang rendah, dan juga berada dalam pasar dengan pertumbuhan *market demand* yang rendah,
- kinerja keuangannya, keadaan ini menunjukkan adanya perolehan hasil berupa *cash in flow* yang rendah yang berarti bahwa perusahaan dengan posisi kuadran *Dog* menghasilkan keuntungan yang rendah (*low profit*) dari penjualannya yang disebabkan oleh *not cost effective*,

Rendahnya tingkat pertumbuhan dari *market demand*, dan rendahnya pertumbuhan dari penjualan, keadaan ini menurut model normatif pada lampiran 2 gambar 1 merekomendasikan agar rencana strategi investasi untuk

meningkatkan penjualan sebaiknya dibatalkan atau ditiadakan, karena *cash* yang diperlukan untuk menjaga persaingan sering melebihi *cash* yang dapat dihasilkannya, karenanya kinerja pada posisi kuadran *Dog* sering menimbulkan *cash trap* (Arnaldo & Nicholas, 1983), untuk itulah maka Lilien & Kotler (1983), Cravens (1991), dan Panglaykim dkk. (1987) menyatakan perusahaan dengan kondisi kinerja pada posisi kuadran *Dog* seharusnya dilikuidasi.

Menurut Panglaykim dan kawan-kawan (1987), skenario sukses mencerminkan keberhasilan perusahaan melaksanakan strategi investasi yang sesuai (*suitable*) yang ditunjukkan melalui bergesernya kinerja perusahaan ke arah posisi kuadran yang lebih baik, sedangkan skenario gagal mencerminkan kegagalan perusahaan akibat melaksanakan strategi investasi yang tidak sesuai (*unsuitable*) yang ditunjukkan melalui bergesernya kinerja perusahaan ke arah posisi kuadran yang lebih buruk. Kedua skenario tersebut sebenarnya masih belum menggambarkan keadaan lain, yaitu bila ternyata terdapat suatu kondisi tidak terjadi peningkatan ataupun penurunan posisi kinerja perusahaan dalam kuadran, setelah pelaksanaan strategi investasi yang dipilih. Oleh karena itu, menurut peneliti diperlukan suatu skenario ke tiga yang menggambarkan keadaan, di mana tidak terjadi peningkatan ataupun penurunan posisi kinerja perusahaan dalam kuadran, skenario ini peneliti menyebutnya sebagai Skenario Konstan.

Selain itu, meskipun matriks pertumbuhan pangsa pasar yang dikembangkan oleh *Boston Consulting Group* telah memperluas cakrawala bagi

mereka yang berkecimpung dalam perencanaan investasi, namun analisis ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu sebagai berikut (Panglaykon dkk. 1987) :

- (1) Kekurangan utama dari analisis ini, adalah bahwa adanya penyederhanaan yang berlebihan tentang hubungan antara pangsa pasar dan kemampuan ber laba. Asumsi ini berarti bahwa pangsa pasar yang tinggi membawakan kemampuan ber laba yang tinggi pula, karena skala ekonomi yang besar dalam pembelian dan penjualan. Namun dalam praktek, hubungan antara pangsa pasar dan kemampuan ber laba tidak selalu demikian, suatu pangsa pasar yang tinggi tidak menjamin memberikan kemampuan ber laba yang tinggi pula, contohnya, pertumbuhan pangsa pasar yang tinggi sebagai akibat strategi penurunan harga, sehingga, mendorong permintaan, hal ini akan menurunkan kemampuan ber laba. Kejadian ini dapat terjadi pada struktur pasar - produk dengan kompetisi yang tinggi, pasar mengalami pertumbuhan yang rendah atau mengalami stagnasi, atau diperkenalkannya produk - produk yang sama dengan kualitas yang lebih tinggi, akibat kemajuan teknologi yang tinggi.
- (2) Analisis ini berdasarkan pada arus uang kas interen, dan mengabaikan sumber dana dari luar perusahaan, sehingga cenderung untuk melikuidasi produk yang posisi bisnusnya berada pada kuadran *Dog*
- (3) Tingkat pertumbuhan permintaan pasar bukanlah satu - satunya yang menentukan kesempatan marketing, karena terdapat pula unsur - unsur lain, seperti meraih pangsa pasar pesaing yang lemah.
- (4) Analisis ini mendalutkan, bahwa produk - produk dalam kawasan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan lebih banyak uang kas, dan produk - produk dengan pertumbuhan pangsa pasar yang tinggi menghasilkan banyak uang kas. Kesahutan daltl - daltl ini masih dipertanyakan, karena adanya unsur - unsur lain yang menentukan produk - produk penghasil dan pemakai uang kas, yaitu inovasi produk, masuknya pesaing yang kompetitif, tepat tujuan manajemen, padat modal, dan lain sebagainya

Selain keterbatasan di atas, terdapat pula keterbatasan lain, yaitu :

- (1) Analisis ini tidak memasukkan pertumbuhan pangsa pasar produk sejenis dari perusahaan pesaing, garis vertikal dalam matriks tersebut yang menunjukkan pertumbuhan permintaan pasar yang hanya mencerminkan pertumbuhan permintaan pasar yang diterima oleh perusahaan yang bersangkutan dan yang merupakan penjumlahan dari keseluruhan produknya, dan bukan merupakan penjumlahan dari total pertumbuhan permintaan pasar masing - masing dari pasar - produk tersebut.
- (2) Analisis ini tidak mengelompokkan setiap produk yang dimiliki perusahaan dalam kelompok produk sejenis, sesuai kode ISIC. Pengelompokkan ini sangat penting dilakukan sebelum analisis dengan *Growth:Share Matrix* dilakukan.

Keberhasilan untuk mencapai kemampuan dari segi keuangan dalam jangka panjang sangatlah ditentukan oleh keberhasilan perusahaan untuk mencapai kemampuan keuangan dalam jangka pendek, dengan kata lain kemampuan dari segi keuangan dalam jangka pendek merupakan prasyarat untuk tercapainya keberhasilan jangka panjang, karena itu, untuk mencapai kemampuan dari segi keuangan, yaitu kesehatan perusahaan atau likuiditas dan kemampulabaan perusahaan atau profitabilitas yang tinggi, maka manajemen perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kemampuannya dari segi produk - pasar (Tiles, 1963 : 177; Kotler, 1980; Weston and Brigham, 1981). Kemampuan dari segi produk - pasar, yang merupakan elemen kunci guna mewujudkan kesehatan perusahaan dan kemampulabaan perusahaan, sebagai faktor penting yang menentukan kepuasan dari kelompok - kelompok yang berkepentingan

(stakeholders) terhadap kinerja perusahaan (*corporate performance*) dapat dilakukan melalui pengembangan usaha (Anderson and Zeithaml, 1984).

Melaksanakan pengembangan usaha yang merupakan upaya peningkatan volume penjualan, dihadapkan pada faktor pembiayaan jangka panjang merupakan masalah utama yang harus dihadapi oleh setiap perusahaan guna membelanjai investasi peningkatan volume penjualan dalam rangka pengembangan usaha. Pilihan sumber pembelanjaan untuk membelanjai pengembangan usahanya, dapat diperoleh dari (Arthur et al. . 1996) : (1) penggunaan sumber dana internal (*internal financing*) yang berasal dari : (a) akumulasi laba ditahan, (b) akumulasi penyisutan, (2) penggunaan sumber dana eksternal (*external financing*) yang berasal dari : (a) pinjaman jangka panjang (*long term debt*) kepada sektor perbankan, (b) emisi surat berharga di pasar modal berupa obligasi (*bond*), saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), (3) gabungan dari sumber dana internal dan eksternal dengan proporsi yang seoptimal mungkin, (4) gabungan dari sumber dana eksternal (obligasi dan saham biasa, saham biasa dan saham preferen, obligasi dan saham preferen).

Menentukan pilihan atas sumber pembelanjaan membutuhkan suatu analisis keuangan yang hasilnya sebagai pedoman dalam rangka kebijakan keuangan perusahaan (*corporate financial policy*) yang merupakan landasan bagi keputusan penggunaan keuangan (*used of fund*), dan keputusan sumber pembelanjaan (*sources of fund*), guna mendukung peningkatan nilai perusahaan

melalui pencapaian kesehatan perusahaan dan kemampulabaan perusahaan yang diukur dengan *efficiency*, *growth*, dan *assets utilization* (Hofer, 1983 : 29).

Kinerja perusahaan yang diukur atas dasar *efficiency* dapat diketahui dengan menggunakan salah satu dari dua macam alat ukur yang diajukan oleh Hofer (1983), yaitu :

- (1) Ukuran - ukuran tradisional (*traditional measures*) yang terdiri dari (Weston & Brigham, 1981 : 59 - 93) : (a) *Gross Profit Margin* - $\{(Sales - Cost\ of\ Goods\ Sold)\} / Net\ Sales$, (b) *Net Profits Margin* - $Net\ Profit\ After\ Taxes / Net\ Sales$,
- (2) Ukuran baru (*new measures*) dengan *Return on Value Added (ROVA)* yang dirumuskan sebagai (Hofer, 1983) : $ROVA = \{(Net\ Profit\ Before\ Taxes / Value\ Added)\} \times 100\%$,

Kinerja perusahaan yang diukur atas dasar *growth* dapat diketahui dengan menggunakan salah satu dari dua macam alat ukur, berikut :

- (1) Ukuran - ukuran tradisional (*traditional measures*) yang terdiri dari (Weston & Brigham, 1981) : (a) *Growth of Dollar Sales*, (b) *Growth of Unit Sales*, (c) *Growth of Dollar Assets*,
- (2) Ukuran baru (*new measures*) dengan *Value Added (VA)*, yang dirumuskan sebagai (Hofer, 1983) : $VA = Dollar\ Sales - (Cost\ of\ Raw\ Material + Purchased\ Parts)$,

Kinerja perusahaan yang diukur atas dasar *assets utilization* dapat diketahui dengan menggunakan salah satu dari dua macam alat ukur, berikut :

- (1) Ukuran - ukuran tradisional (*traditional measures*) yang terdiri dari (Weston & Brigham, 1981) : (a) *Return on Investment (ROI)* - $(Net\ Profit\ After\ Taxes / Total\ Assets)$, (b) *Return on Equity (ROE)* - $(Net\ Profit\ After\ Taxes / Stockholders\ Equity)$, dan (c) *Earnings Per Share (EPS)* - $\{(Net\ Profit\ After\ Taxes - Preferred\ Stock\ Dividends) / Average\ Number\ of\ Common\ Shares\}$.

(2) Ukuran baru (*new measures*) dengan (Hofer, 1983) : $ROVA \cdot ROI$,

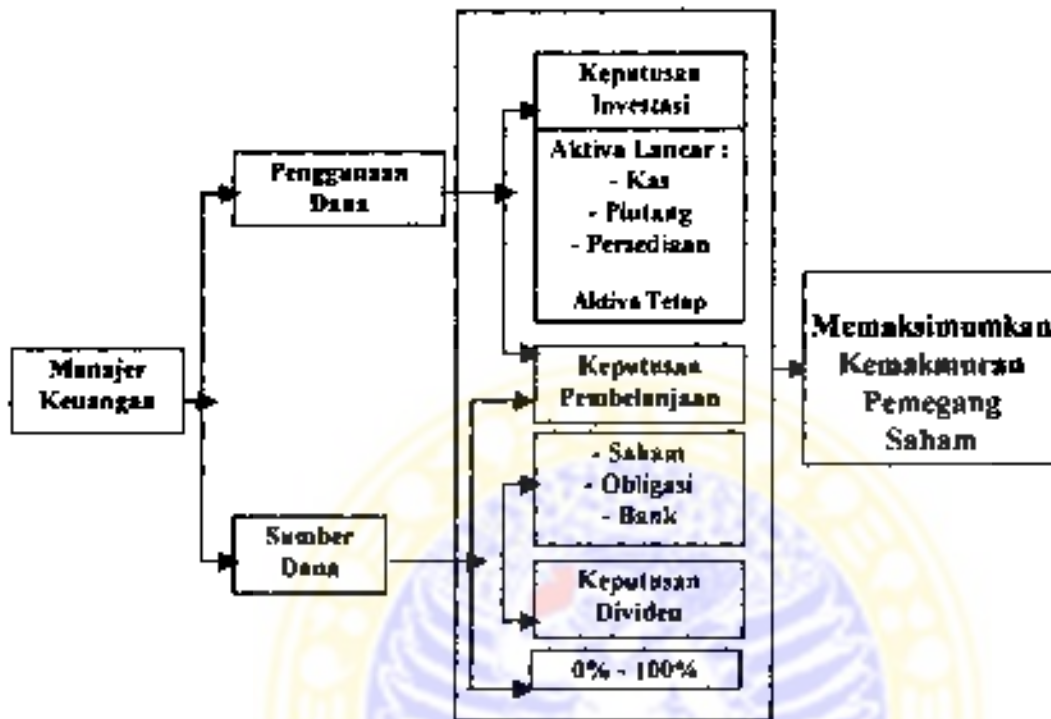
Dalam manajemen keuangan (*financial management*) penelitian dalam penulisan disertasi ini terkait dengan keputusan investasi (*investment decision*) dalam barang modal yang merupakan bagian tugas dari manajer keuangan dalam hal kebijakan penggunaan keuangan (*used of fund policy*), keputusan sumber pembiayaan (*financing sources decision*) dan keputusan pembayaran dividen (*dividend payout decision*), keduanya merupakan bagian tugas dari manajer keuangan dalam hal kebijakan sumber keuangan (*sources of fund policy*). Kebijakan penggunaan keuangan dan kebijakan sumber keuangan yang merupakan tanggung jawab manajer keuangan perusahaan yang sasaran akhirnya, adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dalam kaitannya dengan keputusan investasi (*investment decision*), terdapat dua hal pokok yang harus dipecahkan oleh manajemen perusahaan pada umumnya dan manajer keuangan perusahaan yang bersangkutan pada khususnya, yaitu (Brealey & Myers, 1984) : (1) ke dalam aktiva - aktiva spesifik apakah perusahaan seharusnya menginvestasikan dananya, dan berapa dana yang layak diinvestasikan perusahaan ?. (2) bagaimanakah harus memperoleh dana yang diperlukan atas investasi tersebut ?.

Jawaban bagi pertanyaan pertama menyangkut keputusan investasi (*investment decision*) melalui penganggaran modal (*capital budgeting*) dalam *current assets* (aktiva lancar) dan *fixed assets* (aktiva tetap), baik untuk keperluan investasi : diversifikasi usaha (terkait ataupun tidak terkait dengan usaha yang

ada), perluasan usaha (terhadap produk untuk pasar yang ada ataupun terhadap pasar untuk produk yang ada), atau merger (vertikal, horizontal, kon-jenerik, ataupun konglomerat). Seluruhnya membutuhkan teknik-teknik penganggaran perusahaan (*the capital budgeting techniques*) yang dikenal dengan nama kriteria investasi, yaitu yang terdiri dari *Net Present Value (NPV)* dan *Internal Rate of Return (IRR)* yang keduanya merupakan alat analisa yang umumnya dipergunakan untuk menilai kelayakan keputusan investasi.

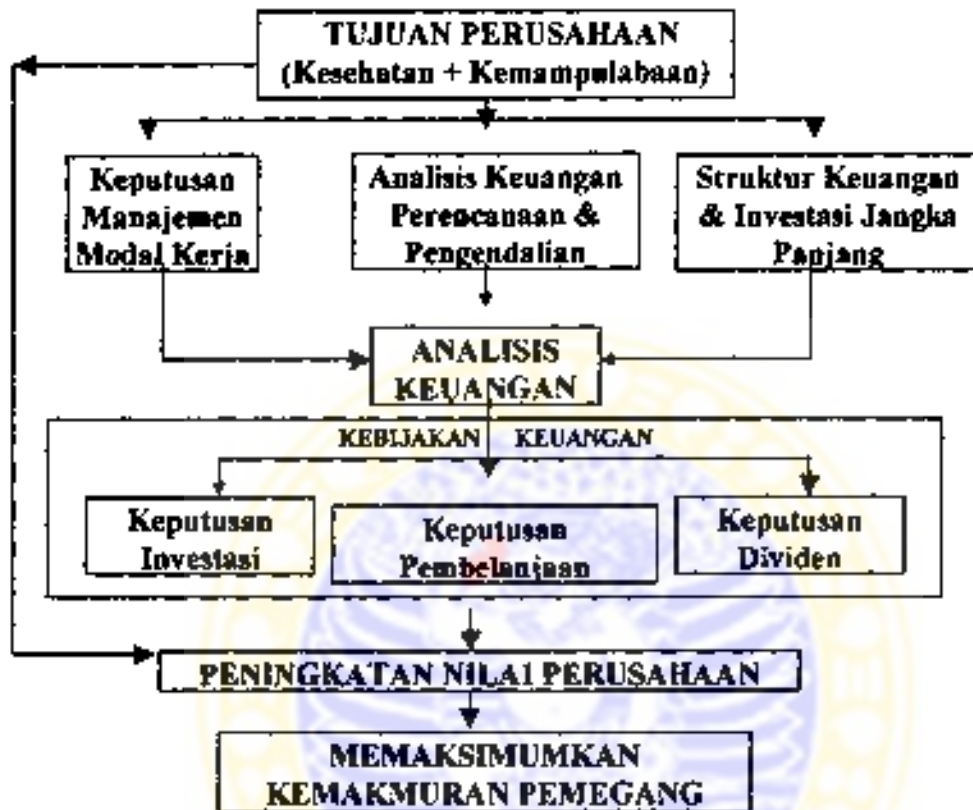
Jawaban bagi pertanyaan ke dua menyangkut pengambilan keputusan sumber pembelanjaan (*decision sources of financing*) guna membelanjai investasi yang diputuskan untuk dilaksanakan, yaitu apakah akan dibiayai dengan (Levy & Samat, 1986; Hill & Sartoris, 1988) : (1) utang jangka panjang (*Long Term Debt*) seluruhnya, atau, (2) modal sendiri (*Stockholders Equity*) seluruhnya, atau (3) kombinasi keduanya (*Financing Mix*) dengan proporsi tertentu yang sasaran akhirnya adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*maximization of shareholders wealth*) (Santika, 1991) melalui peningkatan nilai perusahaan (*Additivity Value of the Firm*). Keadaan di atas dapat disederhanakan dengan gambar dalam skema berikut (Brealey & Myers, 1984) :

GAMBAR 2.7: TUGAS DAN TANGGUNG JAWAB MANAJER KEUANGAN



Karena itu, manajemen perusahaan dihadapkan pada konsekuensi untuk menghasilkan suatu kebijakan keuangan (*financial policy*) yang menjadi tugas dari *financial manager*, guna mendukung kebijakan produk (*product policy*) yang menjadi tugas dari *marketing manager*, sehingga daripadanya dapat memberikan kepuasan kepada *stakeholders* uraian di atas disederhanakan dalam gambar berikut (Freeman, 1984 : 177).

GAMBAR 2.8 : MODEL TUJUAN PERUSAHAAN DALAM PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN DAN KEMAKMURAN PEMEGANG SAHAM



Diperlukannya penilaian kelayakan atas keputusan investasi dan keputusan sumber pembelanjaan, menunjukkan adanya serangkaian pilihan strategi investasi yang dihadapi dan yang harus dipilih oleh perusahaan (diversifikasi, perluasan, atau merger), guna menjamin tercapainya peningkatan nilai perusahaan yang memberi kemakmuran bagi pemegang saham di masa depan. Untuk sampai kepada serangkaian investasi yang akan dipilih, adalah sangat ditentukan oleh posisi kondisi awal (*initial stage*) dari kinerja perusahaan (*corporate performance position*) di masa lalu, yaitu yang ditunjukkan dalam matriks empat kuadran (*Problem Children, Stars, Cash Cows, dan Dog*), yang diperoleh dari hasil analisa terhadap kinerja pemasaran perusahaan selama beberapa periode, dengan

menggunakan *BCG Growth/Share Matrix Analysis*, yang merupakan salah satu pendekatan normatif guna menganalisis kinerja perusahaan (Cravens, 1987; Lilien & Kotler, 1983; Wind, 1981).

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Tesis yang mengungkapkan pemisahan antara pengendalian dan pemilik perusahaan, pertama kali dikemukakan oleh Berle dan Means (1932), yang menjadi titik awal dari bertumbuhnya penelitian yang menghasilkan literatur - literatur dalam bidang ekonomi manajerial, keuangan, dan manajemen.

Pada umumnya pusat perhatian daripada penelitian - penelitian ini, adalah adanya proposisi dari Berle & Means (1932) bahwa : kepentingan - kepentingan kelompok manajemen selaku *Corporate Insider* dan para pemilik perusahaan selaku *External Shareholders* sangat berbeda. Kepentingan para pemilik perusahaan yang berada di luar manajemen perusahaan (*external shareholders*), umumnya mengharapkan memperoleh kemakmuran maksimum atau yang biasa dikenal sebagai *Capital Gain = (Shareholders value less by initial investment)*, yaitu yang dapat diperoleh dari peningkatan harga sahamnya di pasar modal.

Konsekuensi pencapaian kepuasan bagi *external shareholders* menuntut suatu strategi investasi yang konsisten dengan memaksimalkan profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang (Fama, 1970). Konsekuensi pencapaian kepuasan manajemen menuntut suatu strategi investasi yang konsisten dengan memaksimalkan ukuran dan keragaman perusahaan (Amihud & Lev, 1981), kepentingan manajemen perusahaan menghendaki tercapainya nilai atas kemanfaatan maksimum dari fungsi utilitas mereka yang termasuk di dalamnya

memperoleh peningkatan dalam power, keamanan, dan status mereka (Chang and Thomas, 1989). Keputusan - keputusan yang diambil oleh *corporate insider* yang sering bertentangan dengan keinginan *external shreholders*, adalah keputusan yang berkaitan dengan disinvestasi (Wright & Ferris, 1977:256), diversifikasi (Agrawal & Mandelker, 1987; Amihud & Lev, 1981; Hill & Snell, 1988), kebijakan dividen (Easterbrook, 1984; Lang & Litzenberger, 1989), dan *firm restructuring* (Bethel & Liebeskind, 1993; Johnson, Hoskisson, & Hitt, 1993).

Oleh karena itu, untuk menyeimbangkan pencapaian kepentingan keduanya, maka diperlukan suatu landasan teori mengenai rancangan strategi investasi yang mampu mewujudkan pencapaian kepentingan kedua kelompok tersebut (Marris, 1964; Suad Husnan, 1987). Kondisi inilah yang menjadi latar belakang peneliti untuk melakukan penelitian dalam rangka penulisan disertasi ini, sebagaimana telah peneliti tuangkan dalam pernyataan kegunaan penelitian pada butir 1.

2.2.1 Penelitian Agam (1994)

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Agam (1994) tentang kinerja (*performance*) dari investasi akomodasi hotel Berbintang dan hotel Melati di kawasan wisata pulau Lombok dan pulau Sumbawa dari Daerah Tujuan Wisata (DTW) Propinsi NTB. Masalah utama dalam penelitian tersebut, adalah meneliti kinerja yang dapat dicapai dari investasi akomodasi hotel Berbintang dan hotel Melati di pulau Lombok dan di pulau Sumbawa, mengingat Daerah Tujuan Wisata (DTW) Nusa Tenggara Barat yang bukan merupakan pintu masuk utama

arus kunjungan wisatawan mancanegara dan persaingan yang dihadapinya dari Daerah Tujuan Wisata (DTW) propinsi lain khususnya propinsi Bali yang telah menjadi salah satu pintu masuk utama arus kunjungan wisatawan mancanegara. Tujuan utama penelitian ini, adalah untuk menentukan strategi investasi apa yang seharusnya dilaksanakan oleh setiap hotel Berbintang dan hotel Melati di kawasan tersebut dan kebijakan apa yang seharusnya ditetapkan oleh pemerintah daerah propinsi Nusa Tenggara Barat agar keberlangsungan hidup dari investasi akomodasi yang sudah ada dapat dipertahankan dan dikembangkan. Data yang digunakan dalam penelitian tersebut, adalah data tahunan dari arus kunjungan wisatawan mancanegara yang masuk ke Indonesia dan yang masuk ke Daerah Tujuan Wisata Nusa Tenggara Barat selama 5 tahun yang bersumber dari data sekunder untuk periode 1989 - 1993.

Agam menggunakan *BCG Growth/Share Matrix Analysis* yang telah disesuaikan dengan model analisis dari *General Electric* yang bekerja sama dengan konsultan *Mckinsey & Co.* dengan maksud untuk menyempurnakan limitasi - limitasi yang dijumpai dalam *BCG Growth/Share Matrix Analysis*, hasil penyempurnaan ini kemudian dikenal dengan nama Matriks Daya Tarik Pasar dan Posisi Bisnis (*Market Attractiveness and Business Strength Matrix*). Hasil penyesuaian yang dilakukan oleh Agam terhadap kedua matriks tersebut, adalah dengan mengelompokkan perusahaan - perusahaan pesaing potensial menjadi satu kelompok bisnis yang sekelas, sehingga diperoleh suatu angka atau besaran dari pertumbuhan pasar yang merupakan akumulasi dari bagian pasar yang diraih oleh

setiap perusahaan dalam kelompok bisnis yang sekelas. Hasil penelitian Agam (1994) menunjukkan bahwa :

- (1) Kinerja hotel Melati di pulau Lombok berada pada posisi kuadran *Cash Cows*, yang berarti bahwa kinerja tersebut dapat meraih pertumbuhan pangsa pasar (*Market share growth*) yang tinggi, dibandingkan dengan pertumbuhan pangsa pasar yang dapat dinikmati oleh kinerja pemasaran dari investasi hotel Melati di pulau Sumbawa yang berada pada posisi kuadran *Dogs* dari pertumbuhan permintaan pasar (*Market demand growth*) yang rendah. Oleh karena itu, strategi investasi yang seharusnya dipilih oleh hotel Melati di pulau Lombok, adalah melakukan pilihan terhadap tiga kesempatan investasi berikut : (a) melakukan investasi diversifikasi usaha yang tidak terkait (*unrelated diversification*) dengan usaha inti (*core business*), yaitu berupa investasi baru; atau (b) melakukan *Merjer Kon-jenerik*, yaitu mengakuisisi perusahaan yang mempunyai kesamaan sifat atau tindakan, namun yang tidak terkait dengan produk inti; atau (c) melakukan *Merjer Konglomerat*, yaitu mengakuisisi perusahaan yang tidak mempunyai kesamaan satu sama lain, sedangkan strategi investasi yang seharusnya dipilih oleh hotel Melati di pulau Sumbawa, adalah : (a) melikuidasi usaha tersebut; atau (b) menjadi *Target Company* bagi perusahaan yang akan mengambil alih (*Acquiring Company*).
- (2) Kinerja hotel Berbintang I di pulau Lombok berada pada posisi kuadran *Cash Cows*, sedangkan kinerja pemasaran investasi hotel Berbintang I di pulau Sumbawa berada pada posisi kuadran *Problem Children*. Karena itu, bagi hotel berbintang I di pulau Lombok dapat memilih strategi investasi sebagaimana halnya hotel melati di pulau Lombok Sedangkan hotel Berbintang I di pulau Sumbawa dapat memilih strategi investasi yang berupa : (a) *Merjer Vertikal*, yaitu melakukan penggabungan dengan perusahaan suplier (dalam hal ini biro - biro perjalanan); (b) *Merjer Horizontal*, yaitu melakukan penggabungan dengan dua atau lebih perusahaan yang bergerak

dalam bidang usaha yang sama (kerja sama dengan hotel Berbintang I di kawasan wisata lain).

- (3) Kinerja hotel Berbintang II di pulau Lombok berada pada posisi kuadran *Cash Cows*, sedangkan di pulau Sumbawa belum terdapat hotel Berbintang II. Strategi investasi bagi hotel Berbintang II di pulau Lombok, adalah melakukan pilihan atas strategi investasi yang sama dengan yang dilakukan oleh hotel berbintang I di pulau Lombok.
- (4) Kinerja hotel Berbintang III di pulau Lombok berada pada posisi kuadran *Stars*, sedangkan di pulau Sumbawa belum terdapat hotel Berbintang III. Strategi investasi bagi hotel Berbintang III di pulau Lombok, adalah melakukan pilihan terhadap 3 strategi investasi berikut : (a) ekspansi baik dalam produk baru maupun dalam pasar baru secara bersamaan; (b) diversifikasi yang terkait dengan usaha inti; (c) merger horizontal.
- (5) Kinerja hotel Berbintang IV di pulau Lombok berada pada posisi kuadran *Stars*, sedangkan di pulau Sumbawa belum terdapat hotel Berbintang IV. Strategi investasi bagi hotel Berbintang IV di pulau Lombok, adalah melakukan pilihan terhadap 3 strategi investasi berikut : (a) ekspansi baik dalam produk baru maupun dalam pasar baru secara bersamaan; (b) diversifikasi yang terkait dengan usaha inti; (c) merger horizontal.

Dari laporan penelitian ini, dapat diketahui bahwa penelitian ini masih terbatas pada penemuan serangkaian pilihan strategi investasi yang seharusnya dipilih untuk diputuskan dalam kebijakan penggunaan dana (*Used of Funds Policy*) oleh masing - masing kelas hotel di kawasan wisata, pada Daerah Tujuan Wisata propinsi Nusa Tenggara Barat, yang didasarkan atas kondisi awal (*initial stage*) dari hasil analisis matriks *BCG* terhadap kinerja pemasaran perusahaan (*Corporate market performance*) di masa lalu. Rencana penelitian dalam penulisan disertasi ini, adalah diawali dengan menganalisis kinerja perusahaan

(*corporate performance*) sebelum *go-public*, guna penentuan kondisi awal (*Initial stage*), dengan tujuan untuk mengetahui perusahaan yang strategi investasinya sesuai (*Suitable*), dan perusahaan yang strategi investasinya tidak sesuai (*Unsuitable*), dengan serangkaian pilihan strategi investasi yang tersedia bagi posisi kuadran kondisi awal perusahaan yang bersangkutan. Kemudian dilanjutkan dengan membandingkan kinerja yang dapat dihasilkan dari masing - masing perusahaan baik yang strategi investasinya *Suitable* maupun yang *Unsuitable*, setelah *go-public* lebih dari 4 tahun.

2.2.2 Penelitian Wright et al. (1996 : 441)

Wright et al. (1996) dalam studinya melakukan pembagian terhadap kelompok *corporate internal stakeholders* menjadi dua kelompok, yaitu :

- (1) kelompok manajemen perusahaan (*corporate management*), terdiri dari : (a) kelompok manajemen puncak (*top management*), (b) kelompok manajemen madya (*middle management*), (c) kelompok manajemen fungsional (*functional management*).
- (2) kelompok para pemilik perusahaan (*shareholders*), terdiri dari : (a) investor lembaga (*institutional investor*), (b) investor perorangan (*individual investor*), *Shareholders* yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan dalam kedudukannya sebagai dewan komisaris (*board of directors*), bersama - sama dengan manajemen perusahaan (*corporate management*) dalam posisi manajemen puncak (*top management*), Wright et al. mengelompokkannya sebagai *Corporate Insider (CI)*. *Shareholders* yang tidak terlibat dalam dewan komisaris dikelompokkan menjadi kelompok *corporate external stakeholders (CES)* bersama - sama dengan kelompok *stakeholders* lainnya. Setiap kelompok dari

CES, memiliki serangkaian kepentingan terhadap kinerja yang dihasilkan perusahaan. Kunci sukses perusahaan, adalah kemampuan perusahaan untuk mengidentifikasi dan mengupayakan memenuhi keinginan - keinginan penting dari setiap kelompok *corporate external stakeholders (CES)* tersebut, menyeimbangkan kepuasan di antara mereka, melalui serangkaian keputusan strategik (*strategic decision*) yang merupakan penjabaran dari suatu pemikiran yang *Kognitif (Rethinking)* yang memberikan hasil bagi pencapaian kepuasan keinginan mereka (Tilles, 1963 : 178; Wheelen & Hunger, 1987; Keidel, 1995).

Wright et al. (1996) melalui pengelompokan yang dilakukannya meneliti pengaruh dari perilaku *Corporate Insider (CI)*, *Blockholders (B)*, dan *Institutional Equity Ownership (IEO)*, dalam penanganan risiko perusahaan (*Firm Risk Taking*). Penelitian ini dilandasi oleh adanya berbagai konflik yang terjadi dalam perusahaan - perusahaan moderen (*Go-public*), ciri dari pada hubungan dalam perusahaan semacam ini, adalah adanya pemisahan antara manajemen perusahaan yang dikelola oleh *corporate insider (CI)* dan para pemilik perusahaan (*Ownership*) (Berle & Means, 1932). Hal tersebut menyebabkan adanya beberapa perbedaan antara keputusan - keputusan yang diambil oleh *Corporate Insider (CI)* dan keputusan - keputusan yang diinginkan oleh *Ownership*, agar keputusan - keputusan yang diambil oleh *corporate insider* dapat memaksimalkan kemakmuran *ownership*, maka sebelumnya harus diketahui apa yang menjadi penyebab timbulnya konflik utama yang terjadi, adalah bersumber dari perbedaan

antara *corporate insider* dan *Owners* dalam hal keputusan strategi investasi (Jensen & Meckling, 1976 : 482).

Penelitian Wright dan kawan-kawan (1996) ini meneliti perusahaan - perusahaan yang *go - public* pada tahun 1986 dan tahun 1992, dan data yang digunakan untuk membuktikan hipotesis, adalah data yang berkaitan dengan kepemilikan modal sendiri (*equity ownership*) oleh *corporate insider*, *external institutional investor*, dan *blockholders*, dari 358 buah perusahaan sampel tahun 1986 dan dari 514 buah perusahaan sampel untuk tahun 1992. Metode analisis yang digunakan adalah *Moderated Cross-Sectional Regression Analysis* (metode analisa regresi *Cross-Sectional Moderat*), dimana *Risk-taking* diregresikan terhadap berbagai ukuran dari *Equity Ownership*. Pengujian dimulai dengan menganalisis data tahun 1986 dan data tahun 1992, dimana diasumsikan bahwa struktur kepemilikan pada kenyataannya berpengaruh terhadap *Corporate Risk-taking*. Karena struktur kepemilikan yang ada pada satu tahun mungkin juga mempengaruhi *corporate risk-taking* di tahun - tahun sesudahnya (Bromiley, 1991), kemudian secara khusus dilakukan estimasi pengaruh struktur kepemilikan pada tahun 1986 terhadap *corporate risk-taking* pada tahun 1988 (2 tahun), dan pengaruh struktur kepemilikan pada tahun 1992 terhadap *corporate risk-taking* tahun 1994 (2 tahun). Tujuan dari penelitian ini, adalah menguji adanya hubungan *non-linier* antara *Insider Equity Ownership* dan *Corporate Risk-taking*, dengan menggunakan *regresi non linier*. Pendekatan ini dapat mengestimasi

perubahan *coefisien variable insider equity ownership*, tergantung pada data yang digunakannya.

Dihipotesiskan, bahwa hubungan antara *insider ownership* dengan *Firm risk-taking* adalah *non-linear* (McConnell & Serveas, 1990), karena tolok ukur berikut ini (Morek et al. 1988) :

- (1) pengaruh dari *insider ownership* terhadap *corporate risk-taking* bersifat positif, apabila *insider* memiliki saham yang rendah antara 0 - 7,5 % (*Low-end Segments*);
- (2) pengaruh tersebut bersifat negatif, apabila *insider* memiliki saham di atas 7,5 % (*High-end Segments*).

Dari hasil analisis statistik deskriptif pengukuran variabel bebas dan variabel tergantung selama tahun 1986 dan tahun 1992 dapat diketahui bahwa :

- 1) rata - rata kepemilikan saham perusahaan oleh *Manugerial* sebesar 12,60 % untuk tahun 1986 dan sebesar 12,70 % untuk tahun 1992,
- 2) kepemilikan saham perusahaan oleh *Blockholders* rata - rata sebesar 24,14 % untuk tahun 1986 dan sebesar 17,3 % untuk tahun 1992,
- 3) sedangkan kepemilikan saham perusahaan oleh *institutional investor* rata - rata sebesar 42,71 % untuk tahun 1986 dan sebesar 51,9 % untuk tahun 1992.
- 4) Dari keadaan ini, dan jika dihubungkan dengan hasil analisis statistik *inferensial* dengan metode *analisa regresi*, menunjukkan bahwa :
 - (a) pada saat *insider* memiliki kepemilikan saham yang rendah, keputusan yang diambil secara positif berpengaruh terhadap *corporate risk taking*, yaitu yang ditunjukkan melalui besaran *Standar Deviasi* (penyimpangan) antara aliran pendapatan yang diperkirakan dan aliran pendapatan yang senyatanya dihasilkan,

(b) sebaliknya, pada saat *insider* memiliki kepemilikan saham yang tinggi, maka mereka cenderung untuk mengurangi besaran *Standar Deviasi* tersebut.

Pada umumnya pengaruh *Blockholder* secara statistik tidak signifikan terhadap *corporate risk-taking*, dengan alasan bahwa pada umumnya *Block holder* merupakan *investor pasif* dan memiliki peluang yang sangat terbatas untuk melakukan pengendalian terhadap perusahaan, dan jika *Blockholder* menguasai jumlah saham yang dominan dengan rata - rata kepemilikan dalam jumlah yang kecil, maka peran mereka dalam pengendalian akan semakin kecil. Secara statistik, pengaruh dari tingkat kepemilikan saham oleh *Institutional* bersifat positif dan signifikan terhadap *corporate risk-taking*, artinya semakin besar tingkat kepemilikan mereka, semakin berupaya mereka untuk memperkecil *Standar Deviasi*, demikian sebaliknya.

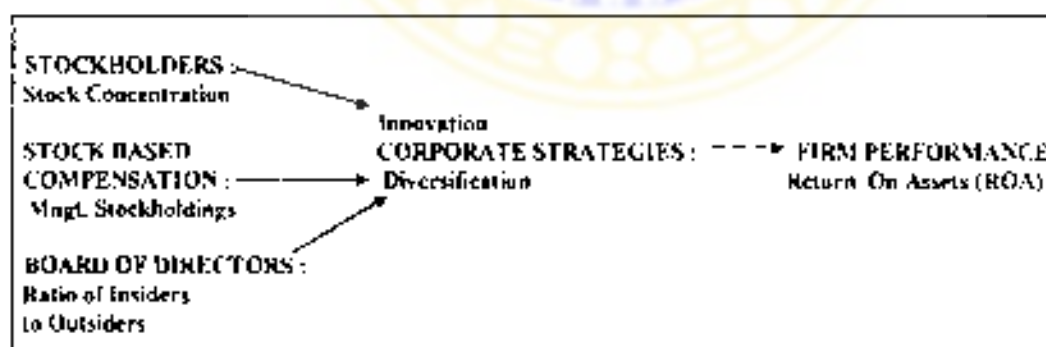
2.2.3 Penelitian Hill & Snell (1988)

Hasil penelitian Wright et al. (1996), ini sejalan dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988), yaitu mendukung hasil penelitian dari Berle & Means (1932) yang menyatakan, bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara pengelola perusahaan dan para pemilik perusahaan, namun perbedaan ini akan terhapus jika pengelola perusahaan menguasai jumlah saham yang *High-end Segments*. Penelitian yang dilakukan oleh Hill dan Snell (1988), yang dilandasi oleh proposisi tersebut menghasilkan suatu simpulan bahwa : perbedaan kepentingan antara kelompok *Managers* dan *Stockholders*, menimbulkan suatu implikasi terhadap tujuan perusahaan dan kebijakan keuangan perusahaan, yaitu : (1)

Stockholders menginginkan kebijakan keuangan yang mampu memberikan kemakmuran mereka yang maksimal, (2) *Managers* menginginkan kebijakan keuangan yang mampu memberikan kemaknaan dan pengakuan peran mereka yang maksimal

Selanjutnya, Hill & Snell (1988), menyatakan suatu teori dari hasil penelitiannya, bahwa : (1) bila *Stockholders* memiliki kekuasaan yang dominan, maka mereka akan menempuh kebijakan keuangan yang mengarah pada keputusan investasi inovasi, (2) bila *Managers* memiliki kekuasaan yang dominan, maka mereka akan menempuh kebijakan keuangan yang mengarah pada keputusan investasi diversifikasi. Model penelitian yang dikembangkan oleh Hill & Snell (1988) dalam penelitiannya tersebut, merupakan model penelitian dengan pengukuran sebelum dan sesudah (*before and after*), yang dapat diperlihatkan sebagai berikut :

GAMBAR 2.9 : MODEL PENELITIAN HILL & SNELL (1988)



Model tersebut menunjukkan bahwa terdapat 3 variabel bebas yang berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi perusahaan, yaitu : (1) *Stockholder*, (2) *Management Stockholdings*, dan (3) *Board of Directors*. Variabel *Stockholder* merupakan variabel utama dalam penelitian tersebut,

variabel *Management Stockholdings* diikut sertakan dalam model tersebut dengan alasan bahwa terdapat teori yang menyatakan bahwa *Stock-Based Compensation (SBC)* merupakan rencana bagi manajemen guna mengupayakan penyelarasan kepentingan manajemen dan *stockholders* (Demsetz, 1983), karena itu, dalam model ini *Stock-Based Compensation* berfungsi sebagai variabel bebas moderator. Variabel *Board of Directors (BOD)* diikut sertakan dalam model tersebut dengan alasan bahwa keberadaan *BOD* mewakili kepentingan *Stock holders* di dalam perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Secara bersama - sama, *stock holder*, *management stockholdings*, dan *board of directors*, dapat dinyatakan sebagai unsur - unsur utama perusahaan yang menentukan struktur dari perusahaan. Melalui model tersebut kedua peneliti mencoba untuk menjelaskan perbedaan pengaruh dari hasil pelaksanaan investasi inovasi dan investasi diversifikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang diukur berdasar kan *Return On Assets (ROA)* dan membandingkannya dengan *Return On Assets (ROA)* sebelum pelaksanaan investasi inovasi dan investasi diversifikasi.

Penelitian Hill & Snell (1988 : 581-582) ini menggunakan dua kriteria untuk menyeleksi perusahaan - perusahaan yang menjadi anggota sampel dari populasi perusahaan yang mereka observasi, yaitu :

- (a) perusahaan - perusahaan yang mengeluarkan biaya *R & D* dengan proporsi lebih dari 2 % dari nilai penjualan atau berdasarkan statistik penguasaan hak paten, merupakan indikator bagi perusahaan yang memilih investasi Inovasi produk,
- (b) paling sedikit 10 buah perusahaan dari setiap kelompok industri menjadi anggota sampel. Berdasarkan kriteria tersebut hanya 5 kelompok industri

yang memenuhi kedua kriteria tersebut, yaitu kelompok industri : *Chemicals* (23 perusahaan), *Electrical dan Electronics* (16 perusahaan), *Computers* (14 perusahaan), *Industrial dan Farm Equipment* (26 perusahaan), serta *Pharmaceuticals* (15 perusahaan).

Sehingga total sampel yang diobservasi oleh Hill & Snell sebanyak 94 buah perusahaan. Langkah berikutnya yang dilakukan Hill & Snell, adalah mengklasifikasikan ke 94 buah sampel perusahaan tersebut berdasarkan skema yang dikembangkan oleh Rumelt (1974) dalam mengidentifikasi perusahaan yang mengembangkan investasi diversifikasi, yaitu : (1) *Single and Dominant Business (SING/DOM)*, (2) *Related Constrained Business (RELATED.CON)*, (3) *Related Linked Business (RELATED.LIK)*, (4) *Unrelated Business (UNRELATED)*, selain itu, Hill & Snell juga menggunakan dua buah ukuran yang dikembangkan oleh Rumelt (1974), yaitu : (1) *Specialization Ratio (SR)*, dan (2) *Related Ratio (RR)*. Penggunaan *SR* akan menjelaskan sampai sejauh mana konsentrasi aktivitas perusahaan dalam bisnis utamanya, sedangkan *RR* akan menjelaskan sampai sejauh mana berbagai aktivitas diversifikasi perusahaan antara satu dengan lainnya saling berkaitan. Dapat dibuktikan oleh Hill dan Snell (1988), bahwa *Inovasi* mempunyai kemampuan yang lebih baik terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan *diversifikasi*. Ini berarti, bahwa *Stockholders* dengan strategi *inovasi*-nya lebih mampu menghasilkan peningkatan nilai perusahaan dibandingkan dengan strategi *diversifikasi* yang selalu dikhendaki pihak *Managers*. Penelitian Hill dan Snell (1988) ini masih menunjukkan adanya perbedaan kepentingan antara pihak

Stockholders dan pihak *Managers* yang diwujudkan oleh kedua pihak tersebut melalui perbedaan keputusan investasi, penelitian ini belum memberikan hasil sebagaimana yang diharapkan oleh Marris (1964) dan Suad Husnan (1987).

2.2.4 Penelitian Chaganti & Damanpour (1991)

Lima tahun sebelum Wright et al (1996) meneliti pengaruh *Equity Ownership Structure* terhadap *Corporate Risk-taking* dan tiga tahun setelah Hill & Snell (1988) melaporkan hasil penelitiannya, Chaganti & Damanpour (1991) melaporkan hasil penelitiannya terhadap dua permasalahan pokok, yaitu :

- (1) Bagaimana sebenarnya hubungan antara *Outside Institutional Shareholdings (OIS)*, disatu pihak, dan *Firm's Capital Structure (FCS)*, serta *Corporate Performance (CP)*, di lain pihak ?, dan
- (2) Apakah ukuran kepemilikan saham oleh *Corporate Executives (CE)*, *Family Owners (FO)*, dan *Insider-Institutions*, mempengaruhi hubungan tersebut ?.

Tesis utama dari penelitian ini, adalah bahwa *Outside Institutional Shareholdings (OIS)*, merupakan sumber pengaruh eksternal atas tujuan perusahaan dan kinerja perusahaan. *Top Manager* perusahaan, *family ownership*, dan *Insider-Institutional* selanjutnya menanggapi tekanan eksternal dengan cara menyesuaikan (*Moderating*) pengaruh tersebut. *Hipotesis* penelitian ini diuji dengan menggunakan data dari 80 buah perusahaan yang tergabung dalam 6 kelompok jenis usaha yang terdiri dari : (1) *Commercial Banks*, (2) *Investment Trust Companies*, (3) *Saving and Loan Association*, (4) *Life, Property and Casualty Insurance Firms*, (5) *Real estate*, dan (6) *Trust Companies*.

Perusahaan - perusahaan yang menjadi anggota sampel, dipilih dengan menggunakan prosedur berikut :

- (1) setiap perusahaan dalam setiap kelompok usaha ditabulasikan berdasarkan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga - lembaga di luar perusahaan selama periode 1983 - 1985, seperti : (a) *Banks and Trust Companies*, (b) *Pension Funds, Savings and Loan Associations*, (c) *Insurance Corporations*, dan (d) *Mutual Fund Management Institutions*;
- (2) merata - ratakan *Institutional Stockholdings* untuk setiap perusahaan selama 3 tahun;
- (3) mengelompokkan perusahaan - perusahaan tersebut menjadi 2 kelompok perusahaan, yaitu : (a) perusahaan dengan rata - rata *Institutional Stockholdings* yang tinggi, dan (b). perusahaan dengan rata - rata *Institutional Stockholdings* yang rendah.

Pengukuran - pengukuran yang dilakukan oleh Chaganti & Damanpour (1991)

terhadap data yang diperoleh, adalah terdiri dari:

- (1) pengukuran *korelasi* antara ukuran - ukuran *Stock Ownership*, *Debt-Capital Ratio*, dan *Firm Performance* selama periode 1983 - 1985. Jumlah variabel bebas dalam pengukuran korelasi ini, sebanyak 9 buah variabel, yaitu : (a) 4 buah variabel bebas untuk mengukur *Stock Ownership* yang terdiri dari : *Stockholdings by Outside Institutions*, *Stockholdings by Corporate Executives*, *Stockholdings by Family Owners*, *Stockholdings by Insider Institutions*; (b) 1 buah variabel bebas untuk mengukur *Debt - Capital Ratio*, yakni : *Long - term Debt to Capital*; dan (c) 4 buah variabel bebas untuk mengukur *Firm Performance*, yang terdiri dari : *Return On Assets*, *Return On Equity*, *Price-Earnings Ratio*, *Total Stock Return*.
- (2) pengukuran perbedaan : *Means*, *Standard Deviation*, dan *t-values* antara perusahaan yang prosentase kepemilikan saham *Institutional Investors* tinggi dan yang rendah. Variabel - variabel bebas untuk pengukuran ini sama dengan variabel bebas yang ada dalam pengukuran sebelumnya.

(3) pengukuran peranan *moderating* dari *Ownership Structure* atas hubungan antara *Outside Institutions Stockholdings* dengan *Firm Performance* dan dengan *Capital Structure*.

Variabel - variabel dalam pengukuran ini terdiri dari variabel bebas, variabel moderator, dan variabel tergantung. Variabel bebas dalam pengukuran ini terdiri dari :

(1) *Capital Structure* yang diukur berdasarkan :

- (a) *Long-term Debt to Capital* dengan variabel moderatornya, adalah *Stockholdings by Family Owners*,
- (b) *Long-term Debt to Capital* dengan variabel moderatornya, adalah *Stockholdings by Insider Institutions*,

(2) dan *Firm Performance* yang diukur berdasarkan :

- (a) *Return On Assets* dengan variabel moderatornya, adalah *Stock holdings by Corporate Executives*,
- (b) *Return On Equity* dengan variabel moderatornya, adalah *Stockholdings by Corporate Executives*,
- (c) *Price Earnings Ratio* dengan variabel moderatornya, adalah *Stockholdings by Corporate Executives*.

Sedangkan variabel tergantung dalam pengukuran ini, adalah nilai *Beta* (*Beta Value*). Hasil penelitian dari Chaganti & Damanpour (1991), menyatakan bahwa :

1. ukuran dari kepemilikan saham oleh *Outside Institutional* mempunyai pengaruh yang sangat *signifikan* (bermakna) terhadap struktur modal perusahaan (*Firm Capital Structure*).
2. kepemilikan saham oleh *Corporate Executives* mendukung hubungan antara kepemilikan saham oleh *Outside Institutional* dan *Firm Performance* (kinerja perusahaan).

Simpulan temuan ini menyatakan bahwa koalisi internal dan eksternal satu sama lain berpengaruh terhadap pengelolaan perusahaan.

2.2.5 Penelitian Hansen & Hill (1991)

Peneliti lain yang meneliti perbedaan kepentingan antara *Corporate Executives* dan *Shareholders*, adalah Hansen & Hill (1991). Kedua peneliti ini menguji pernyataan tentang perilaku manajer dalam industri - industri dengan teknologi tinggi yang mengganti investasinya dalam *R & D*, sebagai tanggapannya terhadap tekanan dari *Institutional Stockholders* yang menguasai jumlah saham yang besar, yang menghendaki pencapaian *profit* dalam jangka pendek. Hansen & Hill (1991) melakukan suatu pengujian empiris terhadap hubungan antara biaya *R & D* yang dikeluarkan dan *Institutional Ownership*, setelah 10 tahun. Jumlah sampel perusahaan dalam studinya sebanyak 129 buah perusahaan yang tergabung dalam 4 kelompok usaha. Penelitian Hansen & Hill (1991) ini dilandasi oleh dua teori yang memiliki prediksi yang berbeda terhadap sifat hubungan antara *Institutional Investors* dan dana yang dikeluarkan perusahaan untuk membiayai *R & D*; kedua teori tersebut disebut oleh Hansen & Hill (1991:2) sebagai : (1) *Myopic Institutions Theory*, dan (2) *Efficient Market Theory*.

Myopic Institutions Theory telah dikembangkan oleh Drucker (1986); Graves (1988); Hill, Hit, & Hoskisson (1988); Loescher (1984); dan Sherer (1984). Kesemua penulis menyatakan bahwa para manajer keuangan pada umumnya mendapat tekanan dari atasan mereka untuk lebih berprestasi. Keputusan yang dibuat oleh para manajer merupakan respon mereka terhadap

tekanan organisasi dan keinginan mereka sendiri untuk keamanan kerja dan pengembangan diri. Hal ini mencerminkan sikap mereka yang menghindari risiko dan pandangan mereka yang berjangka pendek. Khususnya, bila suatu portfolio saham dalam suatu lembaga menunjukkan kinerja yang rendah, hal ini menuntut manajer keuangan untuk menjual portfolio saham tersebut dan menggantikannya dengan portfolio saham yang menguntungkan. Teori *Myopic Institutions* ini menyarankan agar *Top Manager* dalam perusahaan - perusahaan besar untuk menghentikan investasi yang berjangka panjang, terutama investasi dalam *R & D*, dalam hubungannya dengan upaya untuk mendapatkan penghasilan dalam jangka pendek. Teori ini memprediksi hubungan yang negatif antara tingkat kepemilikan oleh lembaga (*Institutional holdings*) dan pengeluaran pembiayaan *R & D*.

Efficient Market Theory. Teori - teori keuangan dalam teori pasar yang efisien yang tradisional membahas tentang penutupan saham jangka pendek (*short-term stock shuttling*) yang didasarkan atas laporan akuntansi sebagai perilaku yang tidak rasional yang tidak dipartekkan oleh *Institutional Shareholders* maupun oleh *Individual Investor* (Jarrell & Lchn, 1985; Jensen, 1988). Teori pasar yang efisien menghendaki agar *shareholder* bertindak rasional sebagaimana tercantum dalam *Bayesian Decision Theory*. Karena itu, penilaian yang dilakukan *shareholders* terhadap saham suatu perusahaan harus berdasarkan pemikiran yang rasional yang dilandasi oleh semua informasi yang diperoleh mengenai potensi *Cash Flows* perusahaan di masa depan.

Investasi dalam *R & D* cenderung menyimpang dari katagori ini, bila sebuah perusahaan menghendaki peningkatan *cash flows* di masa depan dengan cara meningkatkan investasinya dalam *R & D*, akan berakibat terhadap penyesuaian risiko *Cost of Capital*, *shareholders* akan mendukung. Bila perusahaan tidak menginginkan pengembalian yang besar, maka *shareholders* tidak mendukung investasi tersebut. Bagi setiap perusahaan, tingkat pengeluaran biaya *R & D* didasarkan atas sumber-sumber daya tertentu yang dimiliki perusahaan dan peluang - peluang yang dihadapi perusahaan. Berdasarkan hal ini, *shareholders* menghendaki keuntungan dari penurunan biaya produksi yang dihasilkan dalam *R & D* melalui sebuah perusahaan dan melalui peningkatan kualitas yang dihasilkan dalam *R & D* melalui perusahaan lainnya.

Efficient Market Theory menyatakan bahwa perilaku rasional dari *shareholders*, adalah tidak akan menjual saham perusahaan yang secara mendasar menangani investasi yang produktif melalui *R & D* yang menjanjikan *cash flows* yang meningkat di masa depan, mereka cenderung menjual saham perusahaan yang dimilikinya, bila perusahaan yang bersangkutan mengeluarkan biaya investasi yang tinggi dalam *R & D* sehingga cenderung memperkecil *Cash Flows* di masa depan.

Pada dasarnya teori *Efficient Market* tradisional, tidak membedakan antara *Individual Shareholders* dan *Institutional Shareholders*, kedua kelompok ini memiliki respek yang sama, yaitu bertindak rasional dalam keputusan investasinya dan keduanya menginginkan investasi yang menguntungkan melalui

peningkatan *Cash Flows* perusahaan di masa depan. Oleh sebab itu, Hansen & Hill (1991) menyatakan : bahwa bila berpegang pada teori standar *Efficient Market*, maka kami tidak perlu melakukan observasi terhadap setiap bentuk hubungan antara *Institutional Holdings* dan Tingkat Investasi dalam *R & D*. Berdasarkan identifikasi dan klasifikasi variabel dalam penelitian Hansen & Hill (1991) ini, maka dapat diketahui bahwa variabel pembiayaan *R & D* yang dikeluarkan perusahaan dalam periode yang berjalan ditentukan oleh *Lagged R & D Expenditure, Cash Resources, Leverage, Size, Diversity, Market Share, Market Concentration, Insider Shareholdings, dan Level of Institutional Shareholdings*. Data yang dikumpulkan dalam penelitian Hansen & Hill diperoleh dari 129 buah sampel perusahaan yang tergabung dalam 4 kelompok usaha yang didasarkan atas *Standard Industrial Clasifications (SIC) Codes*, yaitu : (1) kelompok *Aerospace* (11 perusahaan); (2) kelompok *Chemicals* (52 perusahaan); (3) Kelompok (35 perusahaan), dan *Pharmaceuticals* (25 perusahaan). Pengukuran terhadap variabel - variabel tersebut dikembangkan oleh Hansen & Hill dengan model *Regresi Linear Berganda* berikut :

$$\begin{aligned}
 R\&D\ Intensity\ t &= a + b1\ R\&D\ Intensity\ t-1 + b2\ Cash\ Resources\ t-1 \\
 &+ b3\ Leverage\ t-1 + b4\ Market\ Share\ t-1 + b5\ Size\ t-1 \\
 &+ b6\ Diversification\ t-1 + b7\ Market\ Concentration\ t-1 \\
 &+ b8\ Insider\ Shareholdings\ t-1 + b9\ Institutional\ Hol- \\
 &dings\ t-1 + b10\ Industri\ R\&D\ Intensity\ t-1 + b11\ Year.
 \end{aligned}$$

di mana :

<i>R&D Intensity</i>	= Prosentase Total Pembiayaan <i>R&D</i> terhadap <i>Sales</i> (<i>R&D To Sales</i>)
<i>Cash Resources</i>	= <i>Ceteris Paribus</i>
<i>Leverage</i>	= Sumber Pembiayaan <i>R&D</i>
<i>Market Share t</i>	= $\sum Ms_{jt} pS_{jt}$

	<p>di mana :</p> <p>M_{ijt} menunjukkan Bagian Pasar suatu perusahaan dalam perusahaan ke j kelompok industri 4 digit ($j = 1$ sampai K) pada waktu t ($t = 1$ sampai T).</p> <p>p_{Sjt} menunjukkan proporsi penjualan total perusahaan dalam kelompok industri j pada waktu t.</p>
Size	- Ukuran perusahaan atas dasar <i>Assets</i> yang dimiliki
Diversification	- $\sum P_{jt} \ln (1/P_{jt})$
	<p>di mana :</p> <p>P_{jt} merupakan prosentase penjualan perusahaan dalam industri j pada waktu t.</p> <p>$\ln (1/P_{jt})$ merupakan penimbang untuk setiap segmen</p>
Market Concentration	Market Concentration = $\sum CR_{4jt} p_{Sjt}$
	<p>di mana :</p> <p>CR_{4jt} Ratio konsentrasi 4 perusahaan dalam kelompok industri j 4 digit pada waktu t.</p>
Insider Shareholdings	- Terpusatnya pengendalian terbesar atas saham perusahaan oleh insider (manajer dan direktur).
Institutional Holdings	= hubungan yang negatif antara intensitas <i>R&D</i> dan <i>institutional holdings</i> .
Industry R&D Intensity	= $\sum RD_j p_{Sjt}$
	<p>di mana :</p> <p>RD_j menunjukkan <i>Average R&D To Sales Ratio</i> dari semua unit bisnis yang diklasifikasikan <i>Federal Trade Commission (FTC)</i> ke dalam kelompok industri j 4 digit.</p>
Year	- Terdapat sejumlah faktor lingkungan makro yg secara potensial mempengaruhi tingginya pengeluaran perusahaan untuk membiayai <i>R&D</i> .

Dari hasil analisis statistik deskriptif Hansen & Hill (1991) berhasil menyusun rata - rata dan *Standar Deviasi* dari seluruh variabel yang dipergunakan dalam penelitiannya. Untuk menghitung nilai - nilai *Intervening Years*, mereka mempergunakan *Linear Interpolation*. Penggunaan *Linear Interpolation* ini dimungkinkan mengingat jarang terjadinya fluktuasi yang lebar dari tahun ke tahun dalam *Market Share* dan *Diversification*.

Hansen & Hill (1991) menghadapi suatu persoalan dalam beberapa metodologinya, sebagai akibat ketidak lengkapan data yang diperlukannya dalam model. Khususnya pada perusahaan - perusahaan kecil yang ada dalam anggota sampel dalam penelitian mereka. Sampel perusahaan dalam penelitian mereka sebanyak 129 buah dan setiap sampel perusahaan diperlukan 10 macam data, berarti untuk memberdayakan prosedur analisis yang direncanakan dalam penelitian, Hansen & Hill membutuhkan 1290 buah data, sedangkan yang berhasil diperoleh hanya 800 buah data dari 80 buah perusahaan. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, Hansen & Hill mempergunakan pendekatan *Pooled Time-series Method (PISM)*. Pendekatan *PISM* ini merupakan suatu alat analisis yang penting, sebab metode ini mengandung informasi - informasi penting mengenai *Intertemporal Dynamics* dan *Individuality* daripada kesatuan pelaksanaan investigasi (Dieleman, 1983). Hasil yang didapat dari penelitian Hansen & Hill (1991) ini, adalah bahwa data yang dipergunakan dapat mencerminkan dukungan keyakinan yang kuat terhadap teori *Myopic Institutions*. Dengan kata lain, dengan adanya pengendalian terhadap variabel - variabel bebas, maka tidak akan terjadi hubungan yang negatif antara *R&D Intensity* dan *Institutional Holdings*.

Kajian terhadap penelitian - penelitian tersebut di atas, merupakan upaya pengembangan atas proposisi adanya perbedaan kepentingan yang menimbulkan perbedaan keputusan antara pengelola perusahaan dan para pemilik perusahaan, yang pada umumnya mendukung proposisi tersebut.

2.2.6 Penelitian Hoskisson & Hitt (1990)

Hoskisson & Hitt (1990) melakukan studi terhadap laporan - laporan penelitian yang terkait dengan pengujian terhadap kinerja perusahaan (*corporate performance*) yang dihasilkan dari hasil pelaksanaan strategi investasi dalam rangka pengembangan perusahaan, telah banyak dilaksanakan oleh banyak peneliti pada 3 dekade terakhir dan semakin intensif menjadi topik - topik penelitian pada 10 tahun terakhir ini. Hal ini menjadi topik studi yang dilakukan oleh Hoskisson & Hitt (1990), Hoskisson & Hitt (1990 : 461) dari hasil studinya menyatakan bahwa tidak satupun daripadanya dapat diterima secara umum sebagai suatu kerangka teoritis guna menjelaskan keadaan hubungan antara strategi investasi dan kinerja yang dihasilkan dari strategi investasi tersebut.

2.2.7 Penelitian Reed & Lufman (1986)

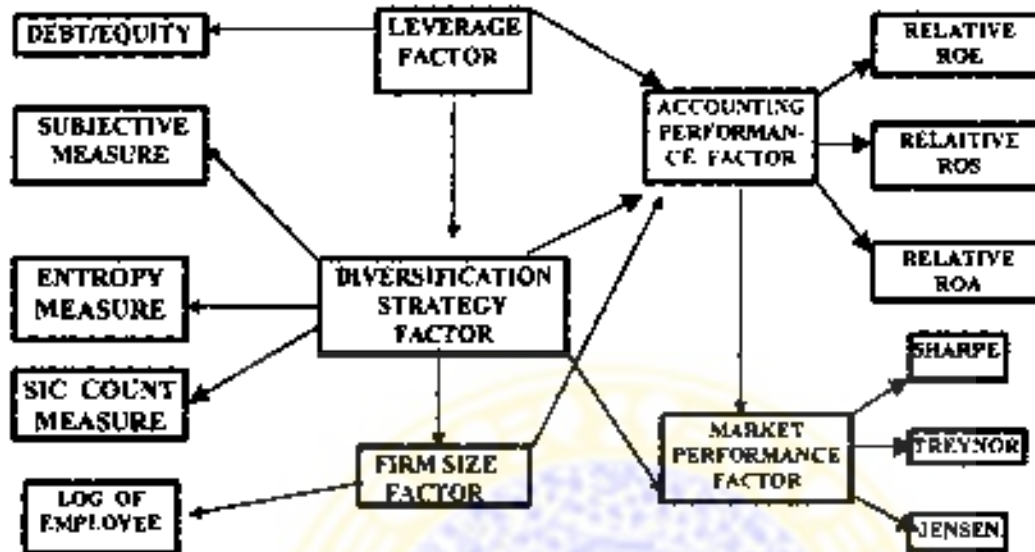
Dari penelitian yang dilakukan oleh Reed & Lufman (1986), menjelaskan bahwa hubungan antara strategi investasi diversifikasi dan kinerjanya telah membingungkan para peneliti, yang disebabkan adanya perbedaan laporan hasil penelitian antara satu kelompok peneliti dengan kelompok peneliti lainnya. Problem utama dari perbedaan temuan tersebut, terletak pada tiga perspektif teori : Ekonomi, Manajemen Strategik, kebingungan tersebut terkait dengan kenyataan empiris atau persoalan alat ukur yang dipergunakan (Hoskisson & Hitt, 1990:461-462; Venkatraman & Grant, 1986:71).

2.2.8 Penelitian Hoskisson et al. (1993)

Suatu penelitian yang dilakukan oleh Hoskisson, Hitt, Johnson, & Moesel (1993), yang mengukur kinerja perusahaan sebelum (*before*) melakukan strategi investasi diversifikasi dan sesudah (*after*) melakukan strategi investasi diversifikasi, dengan menggunakan ukuran *Construct Validity* sebagai suatu pendekatan objektif (*Entropy*) yang dominan dalam pengukuran hasil dari pelaksanaan diversifikasi.

Penelitian Hoskisson et al (1993) ini difokuskan pada permasalahan ukuran empiris dari diversifikasi. Ukuran *Entropy* terhadap keputusan investasi diversifikasi, untuk pertama kalinya diperkenalkan oleh Jacquemin & Bassy (1979), dan selama ini telah banyak dipergunakan oleh peneliti - peneliti bidang strategi investasi. Akan tetapi, sampai saat ini *Construct Validity* sebagai ukuran penelitian strategi investasi belum menjadi suatu teori. Penelitian Hoskisson et al. (1993) ini dirancang untuk mengevaluasi *Construct Validity*, yang meliputi *Reliability and Content, Convergent, Discriminant and Criterion-related Validity*, yang kesemuanya termasuk dalam ukuran *entropy* yang objektif terhadap pengukuran kinerja diversifikasi. Dalam penelitian ini, Hoskisson et al. (1993 : 220) mengembangkan rancangan penelitian mereka sebagai berikut :

GAMBAR 2.10: MODEL PENELITIAN HOSKISSON et al (1993)



Model penelitian Hoskisson et al (1993) di atas, merupakan model teoritis yang dihipotesiskan terhadap hubungan antara diversifikasi, kinerja perusahaan, dan variabel - variabel pengendali. Data yang diperlukan untuk pengujian model tersebut diperoleh dari 200 sampel perusahaan yang memiliki penjualan di atas US \$ 500 juta. Alat ukurnya mempergunakan 3 metode yang berbeda, yaitu : (1) *A Subjective Strategy Categorization* (Rumelt's, 1974, 1982); (2) *A Product Count Measure Based on SIC's* (Varadarajan & Ramanujam, 1987); dan (3) *The Entropy Measure of Diversification* (Palepu, 1985; Jacquemin & Berry, 1979; Baysinger Hoskisson, 1985). Operasionalisasi dari penggunaan alat ukur *Subjective Strategy*, oleh Hoskisson et al. (1993) mengawalinya dengan mengklasifikasikan sampel perusahaan atas dasar *Specialization Ratio (SR)* yang dirumuskan sebagai (Reed & Sharpe, 1987:398) :

$$SR = \frac{\text{Largest Business Segment in Sales}}{\text{Total Sales}}$$

Melalui hasil perhitungan *SR* ini, sampel perusahaan kemudian diklasifikasikan menjadi : (1) *Single Business* dengan *SR* = 0,95 sampai 1,00; (2) *Dominant Business* dengan *SR* = 0,70 sampai 0,95; dan (3) < 0,70.

Melalui pengujian, laporan tahunan (*Cross-sectional*), dan sumber - sumber lainnya terhadap setiap sampel perusahaan, maka dua variabel bebas yang mempengaruhi perusahaan diklasifikasikan ke dalam katagori diversifikasi berikut : (1) *Related-constrained*; (2) *Related-linked*; dan (3) *Unrelated* yang kesemuanya didasarkan atas produk yang dihasilkan, pasar yang dilayani, dan teknologi yang dipergunakan dalam setiap jalur bisnis, perbedaan tersebut dikembangkan dengan mempergunakan *Rumelt's Subjectively Created Related Ratio*.

Dengan demikian, penelitian yang dilakukan oleh Hoskisson et al. (1993) ini, mengklasifikasikan sampel perusahaan menjadi 5 katagori, yaitu : (1) *Single Business Strategy*; (2) *Dominant Business Strategy*; (3) *Related Constrained Strategy*; (4) *Related Linked Strategy*; dan (5) *Unrelated Business Strategy*. Selanjutnya, langkah pertama dari operasionalisasi alat ukur *Objective Catagorial*, dihitung dengan mempergunakan ukuran *Entropy* terhadap keputusan investasi diversifikasi. Ukuran *Entropy* dipergunakan untuk mengukur : (1) *Related Diversification (RD) Strategy*; (2) *Unrelated (DU) Strategy*; (3) *Total Diversification (DT) Strategy*. Pengukuran *RD* dan *DU* mempergunakan formula berikut (Davis & Duhaime, 1989) :

$$ENTROPY MEASURE = \sum P_j \ln (1/P_j)$$

Penjumlahan terhadap hasil pengukuran *RD* dan *DU* setiap tahunnya untuk setiap perusahaan, menghasilkan nilai *DI*. Dari hasil pengklasifikasian sampel perusahaan dengan mempergunakan ukuran *Entropy*, diperoleh jumlah sampel perusahaan untuk masing-masing klasifikasi, yaitu sebagai berikut (Hoskisson et al, 1993 :223) : (1) *Single Business Strategy* (37 perusahaan); (2) *Dominant Business Strategy* (48 perusahaan); (3) *Related-constrained Strategy* (6 perusahaan); (4) *Related-liked Strategy* (41 perusahaan); dan (5) *Unrelated Business Strategy* (28 perusahaan).

Dari jumlah ini dapat diketahui bahwa dari 200 sampel perusahaan, hanya sebanyak 160 buah sampel perusahaan yang dapat diperoleh datanya sesuai dengan yang dibutuhkan Hoskisson et al dalam rancangan penelitiannya. Sedangkan pengukuran sebelum dan sesudah terhadap kinerja akuntansi (*accounting performance*), dipergunakan oleh Hoskisson et al tiga indikator yang berbeda, yaitu : (1) *Return On Assets (ROA)*; (2) *Return On Equity (ROE)*; dan (3) *Return On Sales (ROS)*. Ketiga alat ukur tersebut telah dipergunakan oleh (Hoskisson & Hitt, 1990; Keats, 1990; Venkatraman & Ramanujam, 1987) guna mengukur hubungan diversifikasi dan kinerjanya. *ROA*, *ROE*, dan *ROS* datanya dikumpulkan untuk dua periode (1988 dan 1989) dan dirata-ratakan.

Untuk mengukur kinerja pasar-dasar (*Market-based Performance*), juga dipergunakan 3 pengukuran yang berbeda, yaitu (Jobson & Korkie, 1981; Alexander & Francis, 1986) : (1) *Sharpe Measure* $R_i - RFR : \sigma_i$; (2) *Treynor Measure* $= R_i - RFR / \beta_i$; dan (3) *Jensen Alpha* $= R_i - \alpha + \beta_i (R_m)$. R_i

merupakan rata - rata penerimaan pasar untuk perusahaan i , RFR merupakan rata - rata tingkat bebas risiko dari pelelangan T-Bill, σ_i menunjukkan total varian dalam penerimaan antara tahun 1988 dan 1990, dan β_i menunjukkan varian relatif harga saham perusahaan terhadap varian pasar untuk suatu saham mayoritas di pasar modal. Sedangkan R_i menunjukkan pengembalian perusahaan, α_i menunjukkan *Jensen Alpha* atau *Intersep* dari model regresi, β_i sama dengan pendefinisian di atas, sedangkan R_m menunjukkan pengembalian pasar. Untuk menentukan *discriminanti validity*, Hoskisson et al mempergunakan tiga alat ukur, yaitu (Hoskisson et al, 1993:224) : (1) *Log of the number of employees (size)*; (2) *Long Term Debt to Equity Ratio (Leverage)*; dan (3) *Research and Development per \$1000 of Sales (R&D Intensity)*.

Simpulan dari hasil penelitian Hoskisson et al (1993), menyatakan bahwa :

- (1) Secara statistik, terjadi hubungan negatif yang signifikan antara keputusan investasi diversifikasi dan *accounting performance*. Hubungan antara diversifikasi dan kinerja telah menimbulkan kebingungan (*confused*) dalam hasil penelitian terdahulu (Reed & Luffman, 1986). Bagian dari persoalan sebagaimana ditunjukkan oleh Hoskisson & Hitt (1990) dan Ramanujam & Varadarajan (1986) telah menjadi satu indikator pengukuran.
- (2) Hasil - hasil penelitian ini berarti mendukung pernyataan bahwa ukuran - ukuran berganda terhadap setiap *Construct* (Diversifikasi dan Kinerjanya) dapat berperan penting untuk memberikan jalan keluar sementara hubungan antara diversifikasi dan kinerjanya. Khususnya, alat ukur *Subjective dan Entropy* terhadap diversifikasi memperlihatkan hubungan - hubungan yang kuat (negatif) dengan alat ukur akuntansi terhadap Kinerja (*ROA, ROE, dan ROS*). Selain itu, faktor Diversifikasi secara statistik memiliki hubungan

langsung yang *signifikan*, melalui kinerja akuntansi, terhadap kinerja pasar utama.

(3) Hasil - hasil tersebut menyatakan bahwa, agar penelitian berikutnya mengkaitkan alat ukur terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar utama sebagai bentuk refleksi yang akurat terhadap hubungan diversifikasi dan kinerjanya.

Hoskisson et al. (1993) di akhir laporan penelitiannya juga memberikan petunjuk - petunjuk bagi penelitian - penelitian di masa yang akan datang, yaitu agar melakukan pengujian secara sistematis terhadap (*Construct Validity, reliability and internal consistency, convergent, discriminant and criterion validity*) dengan cara menggabungkan tiga alat ukur diversifikasi, yaitu : Alat ukur strategi diversifikasi *Entropy, SIC Code*, dan *Rumelt's*.

2.2.9 Penelitian Chang & Thomas (1989)

Penelitian ini menguji pengaruh strategi investasi diversifikasi terhadap kinerja resiko (*Risky*) dan pengembalian (*Return*) dalam perusahaan yang melakukan strategi investasi diversifikasi. Jumlah sampel dari populasi perusahaan yang melakukan strategi investasi diversifikasi yang diamati Chang & Thomas, sebanyak 64 buah perusahaan, yang tergabung dalam 5 kelompok usaha.

Dari 64 buah perusahaan tersebut, Chang & Thomas (1989) menggolongkannya menjadi 3 kelompok strategi investasi diversifikasi, yaitu : (1) *Related Constrained* (25 buah perusahaan), (2) *Related Linked* (21 buah perusahaan), dan (3) *Unrelated* (18 buah perusahaan).

Variabel penelitian dari Chang & Thomas (1989), adalah terdiri dari : (1) dua buah variabel tergantung, yaitu Resiko ($RISK_i$), dan Pengembalian ($RETURN_i$), dan (2) enam buah variabel bebas, yaitu : (1) *Weighted Industry Risk for Firm i* ($WIRK_i$) dari kelompok industri 4 digit, (2) $SIZE_i$ (*Logarithm of Mean Assets of Firm i*), (3) NB_i (*Number of four digit SIC Code Industry in Firm i*), (4) RL_i (*Dummy variable, RL = 1* bila perusahaan melakukan strategi investasi diversifikasi *Related Linked*, $RL = 0$ untuk strategi investasi diversifikasi lainnya), (5) UR_i (*Dummy variable, UR = 1* bila perusahaan melakukan strategi investasi diversifikasi *Unrelated*, $UR = 0$ untuk strategi investasi diversifikasi lainnya), (6) *Weighted Industry Return for Firm i* ($WIRN_i$).

Berdasarkan variabel penelitian tersebut, Chang & Thomas (1989) menggunakan analisa regresi linear berganda dengan dua metode, yaitu : (1) *Ordinary Least Square (OLS) Model*, dan (2) *Seemingly Unrelated Regression (SUR) Model* yang untuk pertama kalinya dikembangkan oleh Zellner (1962) dan dilanjutkan oleh Theil (1971), kedua model regresi tersebut mengandung dua persamaan regresi, yaitu persamaan regresi linear untuk mengestimasi RISK dan persamaan linear untuk mengestimasi RETURN, yang dalam penelitian Chang & Thomas diformulasikan sebagai berikut :

$$RISK_i = a_0 + a_1 WIRK_i + a_2 SIZE_i + a_3 RL_i + a_4 UR_i + a_5 RETURN_i + a_6 RETURN_i^2 + e_i$$

$$RETURN_i = b_0 + b_1 WIRN_i + b_2 SIZE_i + b_3 NB_i + b_4 RL_i + b_5 UR_i + b_6 RISK_i + e_i$$

Di mana :

$RETURN = Y1$ - Pengembalian perusahaan yg diukur dengan *Mean of ROA*
 $RISK = Y2$ = Resiko perusahaan yg diukur dengan *Variance of ROA*
 $WIRK$ - $\sum W_i^2 IK_i$, di mana : IK = resiko industri 4 digit dari industri i

WIRN · $\Sigma WiMIPi$, di mana : MIP = Rata-rata industri untuk profitabilitas industri 4 digit dari industri i

Hasil penelitian Chang & Thomas (1989) sebagai berikut :

- 1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja *Return* antara ketiga kelompok strategi investasi diversifikasi, dengan periode 5 tahun.
- 2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja *Risk* antara ketiga kelompok strategi investasi diversifikasi, dengan periode 5 tahun.
- 3) Dalam pengukuran tahunan, perbandingan kinerja di antara ketiga kelompok strategi investasi diversifikasi tersebut memperlihatkan perolehan *Return* yang berbeda, yaitu :
 - (a) tahun 1977 dan 1978 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ ketiga strategi investasi diversifikasi berkorelasi positif dan sangat kuat terhadap kinerja *Return*, dengan keadaan sebagai berikut *Related Constrained* > *Related Linked* > *Unrelated*.
 - (b) tahun 1979 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,10$ ketiga strategi investasi diversifikasi berkorelasi positif dan kuat terhadap kinerja *Return*, dengan keadaan sebagai berikut *Related Constrained* > *Related Linked* > *Unrelated*.
 - (c) tahun 1980 dan tahun 1981 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dan $\alpha = 0,10$ ketiga strategi investasi diversifikasi menunjukkan adanya korelasi positif sangat lemah terhadap kinerja *Return*, dengan keadaan *Related Constrained* = *Related Linked* = *Unrelated*, keadaan ini dipengaruhi oleh resesi ekonomi di Amerika yang dimulai pada awal tahun 1979.
- 4) Dari hasil analisa regresi linear memperlihatkan keadaan sebagai berikut :

- (a) Hasil *Ordinary Least Square Model* dan *Seemingly Unrelated Regression Model*, menyatakan bahwa estimasi koefisien persamaan *Risk* dan *Return* sangat stabil dari kedua metode tersebut,
- (b) R^2 dari persamaan *Risk* diperoleh sebesar 0,4984 dengan F hitung sebesar 11,432 ($p > F = 0,0001$) dan R^2 dari persamaan *Return* diperoleh sebesar 0,3141 dengan f hitung sebesar 5,808 ($p > = 0,0001$),
- (c) T hitung untuk *WIRK*, *RETURN*, berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan *RETURN*² berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Risk*, masing - masing dengan probabilitas $< 0,01$, kemudian *SIZE* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Risk* dengan probabilitas $< 0,05$, sedangkan *RI* dan *UR* keduanya berpengaruh positif terhadap *Risk*, namun tidak signifikan,
- (d) T hitung untuk *WIRN* dan *SIZE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* dengan probabilitas $< 0,01$, sedangkan *RISK* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* dengan probabilitas $< 0,10$, *NB*, *RI* dan *UR* ketiganya berpengaruh negatif terhadap *Return* namun tidak signifikan.

Simpulan penelitian ini dinyatakan oleh Chang & Thomas (1989) bahwa : penelitian berikutnya dalam bidang ini agar memperhatikan variabel waktu untuk mengukur kinerja dari pelaksanaan strategi investasi diversifikasi.

2.2.10 Penelitian Lubatkin & Chatterjee (1991)

Tujuan utama dari penelitian ini Lubatkin & Chatterjee (1991), adalah :

- (1) menguji stabilitas hubungan antara strategi investasi diversifikasi dan *shareholders value* setelah beberapa periode dari pelaksanaan strategi investasi, yang dikelompokkan dalam tiga siklus pasar.
- (2) mengukur *shareholders value* dalam dua dimensi, resiko sistematis, dan *exes return*, dengan resiko sistematis dimaksudkan sebagai sensitivitas dari pengembalian perusahaan terhadap pengembalian pasar yang diharapkan dan *exes return* dimaksudkan sebagai *deviasi* pengembalian perusahaan dari pengembalian pasar yang diharapkan. Umumnya penelitian diversifikasi terdahulu mengukur *shareholders value* dengan satu ukuran.
- (3) mengukur resiko dan pengembalian dengan data setengah tahunan dari data harian pasar modal. Penelitian – penelitian terdahulu mempergunakan data lima tahun dari data bulanan atau dari data tahunan, dengan demikian menimbulkan ketidak jelasan efek dari siklus waktu. Data harian memfokuskan pada kedalaman antara efek siklus.
- (4) mempergunakan analisa multivariat untuk mengukur hubungan yang simultan dari dua faktor kontingen, yaitu siklus dan strategi, terhadap resiko dan pengembalian sementara pengaruh lainnya dianggap konstan.

Lubatkin & Chatterjee (1991) mengambil sampel perusahaan dengan didasarkan pada daftar perusahaan yang dipergunakan oleh Rumelt (1974, 1978) dan Hawks (1984), yaitu sebanyak 246 buah perusahaan, yang terdiri dari : (1) 122 buah perusahaan dari data Rumelt (1974), (2) 124 buah perusahaan dari data Hawks (1980), masing – masing terbagi dalam 3 siklus pasar : (a) *Bear*, (b) *Bull*,

dan (3) *Stable*, setiap siklus pasar dikelompokkan ke dalam 5 kelompok strategi investasi yang dilaksanakan perusahaan, yaitu : (1) *Single Business (SB) strategy*, (2) *Dominant Vertical*, (3) *Constrained*, (4) *Linked*, (5) *Conglomerate*. Seluruh sampel tersebut selanjutnya didistribusikan secara *proportional simple random sampling*.

Variabel terpengaruh (*dependent variables*), Lubatkin & Chatterjee (1991) mengestimasi bahwa *Risk and Return* selama 150 hari untuk setiap siklus melalui model pasar dengan formulasi : $(R_{it} - R_{ft}) = a_i b_i (R_{mt} - R_{ft}) + e_{it}$, di mana R_{it} merupakan *Individual Firm's Return* bagi *Shareholders Value (appreciation plus dividends)* dalam hari ke t , R_{ft} merupakan *proxy* bagi *Risk-free rate of return* dalam hari ke t , R_{mt} merupakan *proxy* bagi *Return* untuk semua *assets* beresiko dalam hari ke t .

Variabel berpengaruh (*independent variables*), dalam penelitian Lubatkin & Chatterjee (1991), terdiri dari :

- (1) Strategi investasi diversifikasi yang oleh Rument (1974, 1978) dan Hawks (1984) mengklasifikasikan perusahaan ke dalam sembilan katagori strategi investasi diversifikasi, yang didasarkan pada pola hubungan dalam pemasaran, distribusi, *R&D*, dan produksi, Lubatkin & Chatterjee (1991) dalam penelitiannya menyederhanakannya menjadi lima katagori strategi investasi diversifikasi yang menjadi variabel berpengaruh dalam penelitiannya, yaitu : (a) *Single Business (SB)*, (b) *Dominant Vertical (DV)*, (c) *Constrained (Con)*, (d) *Linked (Lnt)*, dan (e) *Conglomerate (Cng)*.

- (2) *Trend*, penelitian ini menggunakan variabel ordinal untuk menjelaskan sembilan siklus interval, interval dimulai dalam bulan Desember 1968 dengan bobot nilai = 1 dan akhir interval bulan Agustus 1980 dengan bobot nilai 9.
- (3) *Siklus Pasar (Market Cycle)*, trend sembilan bulanan tersebut dikelompokkan menjadi tiga bagian yang masing – masing bagian dimasukkan ke dalam tiga siklus pasar, yaitu : (a) *three bear market interval*, (b) *three bull market interval*, (c) *three stable market interval*. Pada tahap ini Lubatkin & Chatterjee (1991) menjadikan sembilan interval tersebut menjadi tiga katagori nominal.
- (4) *Capital Intensity*, Lubatkin & Chatterjee (1991) menggunakan : (a) angka ratio dari *Average Value of Net Fixed Assets to Total Book Assets* yang dilaporkan pada akhir setiap bulan dari setiap siklus, (b) *Leverage* yang diukur dari *The Book Value of Firm's Long Term-Debt divide by The Book Value of its Total Assets* yang dilaporkan pada akhir tahun setiap siklus.
- (5) *SIZE*, Lubatkin & Chatterjee (1991) mengukur *SIZE* sebagai *Total Assets* yang dilaporkan setiap akhir tahun siklus

Untuk menguji hipotesis dipergunakan *Multiple Analyses of Covariance (MANCOVA)* dan *Logistic Regression*, hasil pengujian dari penelitian ini ditunjukkan dalam 4 buah tabel, tabel 1 menunjukkan hasil analisa statistik deskriptif yang berisi *Mean*, *Standard Deviations*, dan *Intercorrelations* untuk semua variabel yang diamati, tabel 2 menunjukkan hasil dari *MANCOVA*, tabel 3

menunjukkan hasil analisa dengan *Logistic Regression* terhadap strategi investasi, tabel 4 menunjukkan hasil analisa dengan *Lgistic Regression* terhadap siklus pasar. Studi yang dilakukan oleh Lubatkin & Chatterjee (1991) ini didasarkan pada premis, bahwa strategi investasi tidak akan dapat dievaluasi kinerjanya tanpa menjelaskan lingkungan pasar.

Untuk menguji premis ini Lubatkin & Chatterjee (1991) memasukkan variabel siklus pasar dan trend yang merupakan ukuran dari lingkungan ekonomi (*economic environment*), hasil uji *MANCOVA* dan *Logistic Regression* ternyata mendukung premis Lubatkin & Chatterjee (1991), oleh karena itu, keduanya menyarankan agar penelitian – penelitian selanjutnya mengenai pengukuran kinerja dari pelaksanaan strategi investasi didasarkan pada data dengan trend waktu tidak kurang dari 5 tahun, karena rentang waktu ini sudah dapat menggambarkan lingkungan ekonomi (*economic environment*).

2.2.11 Penelitian Bergh (1995)

Dan hasil pendalaman yang dilakukan oleh Bergh (1995) terhadap 86 buah laporan penelitian tentang pengaruh strategi investasi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan yang dimuat dalam 7 buah jurnal manajemen yang diterbitkan tahun 1985 – 1992, Bergh menemukan adanya perbedaan dalam kesimpulan hasil dari 86 buah laporan studi tersebut, untuk menemukan sumber perbedaan tersebut, melalui penelitiannya, Bergh (1995) merumuskan 3 permasalahan penelitiannya, yaitu : (1) Bagaimana para peneliti terdahulu menentukan asumsi - asumsi pengukuran ulang hubungan strategi investasi diversifikasi dan kinerjanya

?, (2) Bagaimana para peneliti terdahulu menguji perubahan -- perubahan dalam mengukur beda setiap tahun ?, (3) Bagaimana para peneliti melakukan pengujian model – model dengan variabel – variabel bebas berganda ?.

Dari permasalahan penelitian tersebut, Bergh (1995) merumuskan hipotesis penelitiannya, yaitu : (1) Para peneliti telah gagal dalam menentukan asumsi – asumsi pengukuran ulang hubungan antara strategi investasi diversifikasi dan kinerjanya, akibatnya 90 % dari hasil studi tersebut menjadi bias, (2) Para peneliti tidak mengikutkan suatu uji karakteristik dari keseluruhan beda dalam pengukuran rata – rata, akibatnya 97 % hasil penelitian tersebut tidak berhasil menguji model dan bentuk hubungan *longitudinal* secara memuaskan, (3) Para peneliti tidak berhasil menguji model – model ukuran berganda secara memuaskan, akibat penggunaan dari model pengujian *Univariate* berganda, hanya 14 % dari hasil penelitian para peneliti yang berhasil menguji secara memuaskan dengan menggunakan model pengujian *Multivariate*.

Bergh (1995) menyusun rancangan penelitiannya dengan rancangan penelitian *Longitudinal*, data dikumpulkan dari 40 buah perusahaan sebagai sampel dari 500 perusahaan terkemuka. Periode penelitian dari tahun 1985 – 1991, Sampel perusahaan dibedakan menjadi 2 kelompok, yaitu 20 buah perusahaan dengan kinerja yang menurun, dan 20 buah perusahaan dengan kinerja yang meningkat, semua perusahaan sampel adalah perusahaan yang tidak pernah melakukan perubahan dalam struktur diversifikasinya selama periode observasi.

Penelitian ini menguji 5 buah variabel yang terbagi menjadi 3 buah variabel bebas sebagai ukuran strategi investasi diversifikasi, 2 variabel tergantung sebagai ukuran kinerja strategi investasi diversifikasi, yaitu *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*, dan ukuran awal untuk mengelompokkan 3 buah variabel bebas strategi investasi diversifikasi, adalah didasarkan pada *Entropy*, yaitu menggolongkan perusahaan berdasarkan kesamaan dalam strategi investasinya, dan dalam penelitian Bergh (1995) ini, terdapat tiga kelompok strategi investasi, yaitu : (1) strategi investasi diversifikasi terkait (*Related Diversification = RD*), (2) strategi investasi diversifikasi tidak terkait (*Unrelated Diversification = URD*), (3) strategi investasi diversifikasi total (*Total Diversification = TD*), yaitu perusahaan yang melakukan *RD* dan *URD* secara bersamaan.

Kinerja yang dihasilkan dari pelaksanaan strategi investasi : (1) diversifikasi terkait (*RD*), (2) diversifikasi tidak terkait (*URD*), (3) diversifikasi total (*TD*) dihitung dengan menggunakan formula *Entropy* dengan rumus : $EI = \sum P_j \ln(1/P_j)$, di mana EI (*Entropy Index*) menunjukkan *Relative Market Share* yang dihasilkan perusahaan i , P_j menunjukkan penjualan dari kelompok bisnis j , $\ln(1/P_j)$ menunjukkan penimbang untuk kelompok j . Data hasil analisa *cross-sectional* dihitung dengan cara menghitung prosentase pertumbuhan dengan formula : $M = \{(Myt - Myt-1) / Myt-1\}$, di mana M menunjukkan rata - rata pertumbuhan penjualan, Myt menunjukan pertumbuhan pada tahun t dan $Myt-1$ menunjukkan pertumbuhan pada tahun $t-1$. Hasilnya diuji dengan *Ordinary Least*

Square (OLS) Regression dan *T Test*. Untuk menguji bentuk hubungan strategi investasi diversifikasi dan kinerjanya dilakukan dengan uji beda, dengan cara membentuk 4 beda kinerja, yaitu : (1) Beda kinerja tahun 1985 – 1988, (2) beda kinerja tahun 1986 – 1989, (3) beda kinerja tahun 1987 – 1990, (4) beda kinerja tahun 1988 – 1991.

Simpulan penelitian yang dilaporkan Bergh (1995), adalah sebagai berikut : (1) dalam 3 tahun pelaksanaan strategi investasi diversifikasi hubungannya dengan kinerja bersifat negatif, (2) pada tahun ke 4 dan seterusnya, hubungannya mulai menjadi positif, (3) untuk penelitian selanjutnya agar dirancang dengan rancangan penelitian *longitudinal*.

2.2.12 Penelitian Markides & Williamson (1996)

Studi ini dilandasi oleh adanya debat yang timbul dari beberapa laporan penelitian terdahulu yang dipelajari oleh Markides & Williamson (1996), mengenai kaitan antara strategi investasi diversifikasi dan kinerjanya, meskipun kedua peneliti sependapat dengan laporan penelitian Hoskisson & Hitt (1990), bahwa debat tersebut timbul akibat perbedaan dalam metodologi dan landasan teoritis yang digunakan para peneliti, namun kedua peneliti (Markides & Williamson, 1996) lebih menekankan aspek metodologi sebagai penyebab utama dari debat yang timbul. Dalam studinya, Markides & Williamson (1996) merumuskan permasalahan penelitiannya, sebagai berikut : (1) Apa sebenarnya (jika ada) jenis hubungan antara dua bisnis yang dapat mendukung suatu perusahaan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik melalui strategi investasi diversifikasi

yang tidak terkait, apakah terbatas untuk mendapatkan profit melalui bisnis tunggal dibandingkan dari dua bisnis ?. (2) Apakah kemampuan untuk mendapatkan keuntungan dari strategi investasi diversifikasi secara potensial tergantung pada struktur organisasi tertentu yang sesuai dengan strategi investasi diversifikasi yang dibentuk ?.

Jawaban sementara dari permasalahan penelitiannya, dinyatakan oleh Markides & Williamson (1996), sebagai berikut : (1) strategi investasi diversifikasi yg terkait akan menjadikan ketidak berkaitan perusahaan hanya bila strategi investasi diversifikasi tersebut menimbulkan persaingan portfolio pasar dalam tipe yang sama dari akumulasi assets yang penting, (2a) Sebagai suatu hubungan yang terukur secara tradisional, maka struktur organisasi bentuk *Centralized Multidivisional (CM)* tidak akan mengakibatkan bentuk struktur organisasi yang lain, (2b) Sebagai suatu hubungan yang terukur secara tradisional, maka hipotesis Hill tidak terdukung, (3) Strategi investasi diversifikasi yang terkait yang berbeda dalam portfolio pasarnya dengan tipe akumulasi sumber yang sama, merupakan hal yang penting dan teradaptasi oleh bentuk struktur *CM* akan diikuti oleh perusahaan lain, termasuk diversifikasi terkait lain yang telah mengadaptasi struktur bentuk *CM*.

Langkah pertama yang dilakukan Markides & Williamson (1996) untuk menguji hipotesisnya untuk menguji hipotesisnya, adalah mengklasifikasikan perusahaan -perusahaan sampel yang diamati berdasarkan struktur organisasinya sesuai dengan skema yang dikembangkan oleh Williamson & Bhargava (1972)

dan disesuaikan dengan bentuk struktur organisasi yang dikembangkan oleh Hill (1988), yaitu : (1) perusahaan yang menganut sistem sentralisasi, dimana aliran dana dialokasikan oleh kantor pusat perusahaan, (2) perusahaan yang menganut sistem desentralisasi, (3) perusahaan dengan kantor pusat sebagai pusat orientasi keuntungan, dan (4) perusahaan dengan kantor pusat sebagai pelaksana strategi sentral dan pengendali keuangan.

Untuk mengukur struktur organisasi Markides & Williamson (1996) menyusun tiga skala, yaitu : (a) skala operasi dengan rentang nilai dari 1 sampai 4, untuk nilai 1 sampai 2 menyatakan bahwa perusahaan menganut sistem desentralisasi, (b) skala strategi dengan rentang nilai 1 sampai 5, nilai 1 sampai 2 diberikan kepada perusahaan yang menganut strategi sentralisasi, dan (c) skala keuangan dengan rentang nilai 1 sampai 5, nilai 1 sampai 2 diberikan kepada perusahaan yang menganut sentralisasi pengendalian keuangan. Skala operasi, strategi, dan skala keuangan ini merupakan variabel – variabel *independent*, selain dua buah variabel *independent* lainnya, yaitu variabel *stability*, variabel ini merupakan variabel *dummy* yang menjelaskan dua keadaan, yaitu perusahaan yang melakukan perubahan dalam strateginya diberi nilai 0 dan perusahaan yang tidak melakukan perubahan dalam strateginya diberi nilai 1, dan variabel *Internal Cash Management (ICM)* diberikan nilai 1 bagi perusahaan yang mengalokasikan dana di antara divisi – divisi dan nilai 0 bagi perusahaan yang tidak mengalokasikan dana kepada divisi – divisi, selain itu, Markides & Williamson (1996) mengelompokkan strategi investasi yang dilaksanakan perusahaan sebagai

variabel *independent* yang dikelompokkan menjadi : (1) *Single business*, (2) *Dominant business*, (3) *Related business*, (4) *Unrelated business*.

Variabel bebas dalam penelitian Markides & Williamson (1996), adalah kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan *profitability* yang didefinisikan sebagai besaran *Return on Sales (ROS)*. Untuk menguji hipotesis 1 langkah pertama yang dilakukan oleh Markides & Williamson (1996), menghitung besaran *ROS* dengan formula regresi :

$$ROSi = a + b_1(\text{related}) + \sum_{i=2}^n b_i (IND_i) + e$$

di mana : *ROS* merupakan profitabilitas dari perusahaan sampel dan *IND_i* merupakan variabel pengendali industri. Hipotesis 2a dan 2b diuji dengan mereplikasi hasil penelitian Hill's (1988) dan membandingkan hasilnya. hipotesis 3 diuji dengan formula regresi berikut :

$$ROSi = a + \sum_{i=1}^n b_i K_i + \sum_{j=1}^n b_j (CM * K_j) + e$$

di mana *CM* merupakan variabel *dummy* dengan nilai 1 bila perusahaan menganut struktur organisasi *Centralized Multidivisional (CM)*, nilai 0 bila tidak

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, Markides & Williamson (1996) melaporkan hasil penelitiannya dengan simpulan, bahwa strategi investasi diversifikasi yang dilaksanakan harus diikuti dengan penyesuaian bentuk struktur organisasi, yaitu struktur organisasi bentuk *CM* untuk strategi investasi diversifikasi yang terkait (*Related Diversification*), bentuk *M* bagi strategi investasi diversifikasi yang tidak terkait (*Unrelated Diversification*). Diversifikasi

yang terkait tidak berkorelasi dengan profitabilitas, kecuali jika diversifikasi tersebut mendukung usaha inti.

2.2.13 Penelitian Lubatkin & Rogers (1989)

Penelitian ini dilandasi pernyataan dalam literatur Manajemen Strategik, bahwa perusahaan yang melaksanakan strategi investasi diversifikasi terkait dengan usaha inti menghasilkan kinerja yang lebih baik dibandingkan kinerja perusahaan yang dihasilkan perusahaan yang melaksanakan strategi investasi diversifikasi yang tidak terkait. Pernyataan ini pertama kali dicetuskan oleh Rumelt (1974) dari hasil studi empiris yang dilakukannya. Penelitian Lubatkin & Rogers (1989) ini menguji ulang kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan yang melaksanakan strategi diversifikasi dengan mengkombinasikan ukuran dasar pasar sekuritas, yaitu *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* dan skema dari klasifikasi *Rumelt's*.

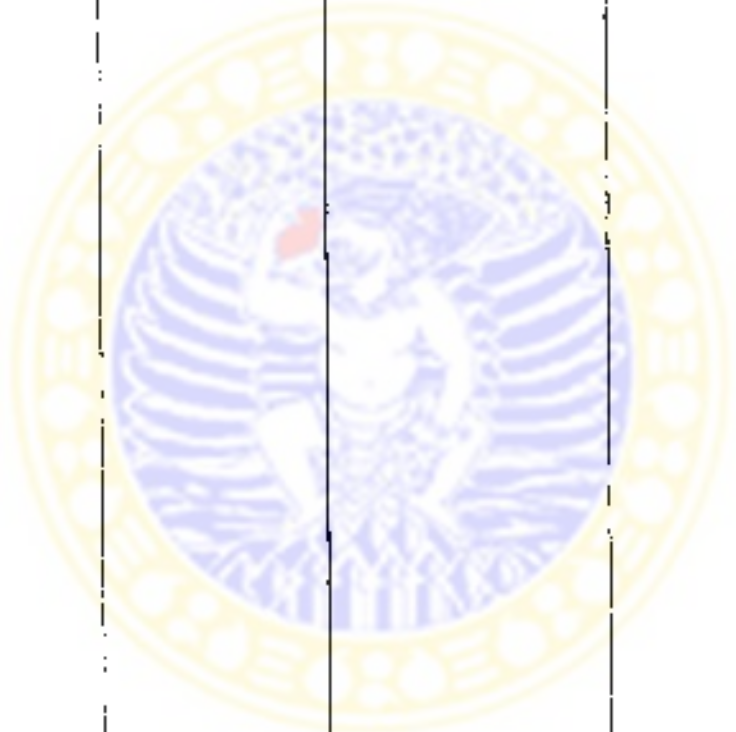
Hipotesis dari penelitian Lubatkin & Rogers (1989) ini adalah : (1) Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif dapat melindungi posisinya dalam pasar terhadap para pesaingnya dan tantangan ekonomi makro, perusahaan dapat memperkecil resiko sistematis, (2) Keunggulan kompetitif dalam setiap pasar dapat dicapai bila perusahaan mengkombinasikan unit bisnis yang berbeda namun terkait dengan teknologi inti yang telah dimiliki, suatu proses yang disebut dengan strategi investasi diversifikasi terkait. Hipotesis diuji dengan menggunakan rancangan *MANOVA* yang secara simultan untuk mengukur pengaruh strategi investasi diversifikasi perusahaan terhadap resiko dan

pengembalian (*Risk and Return*). Dari hasil pengujian hipotesis Lubatkin & Rogers (1989) melaporkan hasil penelitiannya, bahwa rancangan penelitian *Longitudinal* merupakan rancangan yang seharusnya dipergunakan untuk menganalisa pengaruh strategi investasi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.



2.3 Matrik Penelitian Terdahulu (*Theoretical Mapping*) : Strategic Management Journal

No.	Tbn. /Vol/ No / Hal	Nama Peneliti	Judul Tulisan Dalam Jurnal	Ringkasan Latar Belakang Studi	Perumusan Masalah Penelitian	Hipotesis Penelitian	Alat Analisis Yg digunakan	Kesimpulan Penelitian.
1	93/14/ 215-235	ROKISSON, ILLI, JOHNSON & MUEHL	CONSTRUCT VALIDITY OF AN OBJECTIVE DIVERSIFICATION INDEX: A THEORETICAL MEASURE OF DIVERSIFICATION STRATEGY	Penelitian yang menguji di validasi dan kinerjanya perusahaan telah dilakukan selama 3 dekade dan menunjukkan masalah selama 10 tahun terakhir. Akan tetapi, tidak sampai diantarnya menjelaskan mengapa diversifikasi dan hubungan antara diversifikasi dan hasilnya bagi perusahaan.	Penelitian ini mengenai Validitas Construct dan suatu pendekatan objektif (Entropy) guna pengukuran Strategi Diversifikasi. Ukuran validitas Construct dalam penelitian Strategi belum berhasil diwujudkan. Karena itu, penelitian ini dirancang untuk menguji validitas construct yang meliputi kandungan dan reliabilitas, convergent, discriminant & kriteria keterkaitan validitas, dan ukuran Entropy sebagai suatu ukuran objektif strategi diversifikasi. Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah terletak pada hubungan antara ukuran-ukuran subjektif dan objektif strategi Diversifikasi (Validitas Convergent), logaritma penggabungan ukuran-ukuran tersebut dalam persamaan dan variabel-variabel atau constant (Discriminant Validity) dan bagaimana sebenarnya ukuran-ukuran yang melibatkan hubungan untuk ukuran Kinerja (Criterion Related Validity).		<p>Persamaan yang disebutkan dalam penelitian ini dibagi menjadi 3 strategi: Single Business, Dominant Business, Related-Constraint Business, Related-Linkage Business, dan Unrelated Business.</p> <p>Related-Constraint Business atau Related Diversification (RD), Unrelated Business atau Unrelated Diversification (UD), keduanya diukur dengan Entropy Measure dengan formula berikut:</p> $EM = \sum P_j \ln(1/P_j)$ <p>EM = Entropy Measure P_j = Share of Sale in segment j ln (1/P_j) = Weight of each segment j (logarithm of the inverse of its sales)</p> $SR = LSS/TS$ <p>SR = Specialization Ratio LSS = Largest Segment Sales TS = Total Sales</p> <p>Persamaan yang kedua ini digunakan untuk mengukur kelima tipe strategi tsb.</p>	Hasil penelitian ini memberikan dukungan bagi penemuan yang akan datang tentang Diversifikasi tanpa memandang perspektif & Asasnya.
Disertasi				PENGARUH KINERJA STRATEGI INVESTASI...				FAUZY AGAM

					<p>Pengaruh obyektif ke dua dan Diversifikasi, adalah BNSD (Broad Spectrum Diversification), dan MNSD (Main Narrow Spectrum Diversification)</p> <p>Kinerja Akuntansi diukur dengan RMA, RME, dan RDS</p> <p>Pengukuran Kinerja Pasar Utama diukur dengan tiga indikator, yaitu:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Sharpe Measure (SM). $SM = R_t - RFR / \sigma_t$ 2) Treynor Measure (TM) : $TM = R_t - RFR / \beta_t$ <p>dengan R_t Return Market Return Pobj</p> <p>$RFR = TM$ Bebas Risiko rata-rata dari pelepasan T-Bill.</p> <p>$R_t = \alpha_t + \beta_t RMR$</p> <p>$R_t$ Return Pobj, $RMR =$ Market Return (RSP) rata-rata dengan rata-rata, β_t adalah Beta & α adalah Alpha Jensen atau intercept dari garis model regresi ini.</p>	
Disertasi				PENGARUH KINERJA STRATEGI INVESTASI...		FAUZY AGAM

2	1988/9/577-590	JHEG & SNEEL	EXTERNAL CONTROL, CORPORATE STRATEGY AND PERFORMANCE IN RESEARCH INTENSIVE INDUSTRY	<p>tesis tentang penguasaan perusahaan dan pemilik, untuk pertama kali dilakukan oleh Beale & Meurs (1932) yang meneliti tentang perubahan dalam bidang ekonomi, keuangan, dan layanan manajemen. Tema sentral dan kebanyakan penelitian telah berkaitan dengan proporsi mengenai kepemilikan pada manajer dan para pemilik perusahaan yang cenderung berbeda.</p> <p>Penelitian ini dilakukan dengan didasarkan atas 3 alasan utama, yaitu:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Dalam literatur Manajemen Strategik dinyatakan bahwa dalam penelitian industri yang sistematis, meneliti perkembangan strategi diversifikasi dan stockholders mengemukakan strategi investasi. 2. Bahwa direction & kekuatan hubungan antara struktur kepemilikan perusahaan, strategi, & profitabilitas terkait dengan lingkungan tertentu dalam mana hubungan tsb dipertimbangkan. 3. Oleh karena itu adanya ketidakefektifan untuk efek keuntungan. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bagaimana perbedaan pengaruh dari pengendalian perusahaan antara yang dilakukan oleh Manajemen dipertanyakan yang dilakukan oleh Stockholders? 2. Seberapa diversifikasi dari pendanaan stockholders menjadi lintas dari lingkungan industri dimana perusahaan yang berada. Demikian pula dengan pemecan dan strategi investasi selanjutnya ditentukan oleh kondisi lingkungan. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pemegang saham dalam jumlah besar, memiliki hak suara atas inovasi perusahaan. 2. Manajemen yang menguasai sahamnya besar memiliki suatu yang besar atas inovasi perusahaan. 3. Kualitas pengaruh dari luar atas Dewan Direktur, mengarahkan inovasi perusahaan. 4. Pemegang saham dalam jumlah besar, memiliki pengaruh yang lemah terhadap diversifikasi. 5. Manajemen yang menguasai saham yang besar, memiliki pengaruh yang lemah terhadap diversifikasi. 6. Kualitas pengaruh dari luar atas Dewan Direktur memiliki pengaruh yang lemah terhadap diversifikasi. 7. Pemegang saham dalam jumlah yang besar, meningkatkan profitabilitas yang besar. 8. Manajemen yang menguasai saham yang besar, meningkatkan profitabilitas yang besar. 9. Kualitas pengaruh dari luar atas Dewan Direktur mengarahkan profitabilitas yang besar. 10. Jika H & I mempunyai hubungan yang positif terhadap profitabilitas. 	<p>Studi ini dipusatkan pada perusahaan besar di bidang industri yang intensif melakukan R & D, yaitu sebanyak 94 buah perusahaan terdiri dari 5 kelompok industri: Chemical (23), Electronic (16), Computers (14), Industrial Farm Equipment (26), Pharmaceutical (15). Variabel-variabel penelitian: Governance Variable, Strategic Variable, Leber variable, Variable Governance Struktur de Stock Orientation (STOCK), Stock held by Might (LNMASH), Inside and outside Directors (INCLUT), Variabel Strategi diukur dg: R&D Expenditure Policy Innovation Psh-psh sampel diklasifikasikan ke dalam 4 kategori: Single, & Dominant Business (SING/DOM), Related Contained Business (RELATED/LIK), Unrelated Business (UN</p>	<p>Hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:</p> <p>Hipotesis 1 : Terbukti</p> <p>Hipotesis 2 : Tdk terbukti</p> <p>Hipotesis 3 : tdk terbukti bertentangan</p> <p>Hipotesis 4 : Terbukti</p> <p>Hipotesis 5 : Terbukti bagi industri 2 digit.</p> <p>Hipotesis 6 : Tdk terbukti bertentangan</p> <p>Hipotesis 7 : Terbukti</p> <p>Hipotesis 8 : Tdk terbukti</p> <p>Hipotesis 9 : Terbukti bila strategi terkondali</p> <p>Hipotesis 10 : Terbukti.</p>
---	----------------	--------------	---	--	---	---	--	---

				<p>in data sebagai petunjuk lingkungan, karena itu, peneliti melakukan suatu penyederhanaan variabel dalam teori yang dipapertasikan</p>	<p>11. Perubahan diversifikasi berlibangan negatif terhadap prosabilitas 12. Hubungan antara Stock Concentration, Management Stockholding, dan Board Composition, akan dimediasi melalui strategi</p>	<p>(RELATIF) Pengalokasian ini mempengaruhi Specialization Ratio (SR) dan Related Ratio (RR) Kinerja Perusahaan diukur dengan ROA Sedangkan pengaruh dari Stockholder Power terhadap strategi diukur dengan The Natural Log of Firm Sales (LNSALES)</p>	<p>Hipotesis 11 : Terbukti Hipotesis 12 : Terbukti bagi Stock Concentration</p>
--	--	--	--	--	---	---	---

<p>3</p>	<p>1980 / 10 / 271 - 284</p>	<p>CHIANG & THOMAS</p>	<p>THE IMPACT OF DIVERSIFICATION STRATEGY ON RISK - RETURN PERFORMANCE</p>	<p>Studi ini bermaksud memperluas temuan dan Davis & Mahajan (1985) mengenai tradeoffs dalam resiko pengembalian di antara Strategy dan resiko pengembalian</p>	<p>1. Bagaimana pengaruh diversifikasi terhadap kinerja risk return? 2. Didasarkan atas konseptualisasi bahwa resiko merupakan variasi dan penerimaan, studi ini menggunakan landasan statistik dan resiko psh dan menggunakan statistik uji guna menganalisa dan menguji perubahan pengaruh strategi diversifikasi terhadap penerimaan resiko.</p>	<p>1. Resiko perusahaan yang didiversifikasikan berkaitan dengan resiko pasar dan psikologi seperti positif 2. Risiko perusahaan yang didiversifikasikan berkaitan secara negatif dengan ukuran perusahaan 3. Resiko perusahaan yang didiversifikasikan berkaitan secara positif dg jumlah psh yang memasuki bisnis ybs 4. Resiko terkait dengan strategi diversifikasikan dengan kondisi berikut :</p> <p>RISK RC > RISK RL > RISKUR</p> <p>5. Penerimaan psh yang didiversifikasi terkait ser positif dengan penerimaan pasar dari psh ybs 6. Penerimaan psh yang didiversifikasikan terkait ser positif dg ukuran psh 7. Penerimaan psh yang didiversifikasi terkait secara negatif dg jumlah psh yang memasuki bisnis ybs. 8. Penerimaan terkait dengan strategi diversifikasi dengan kondisi berikut :</p> <p>Return Rp > Return RL > Return UR.</p>	
----------	------------------------------	----------------------------	--	---	--	---	--

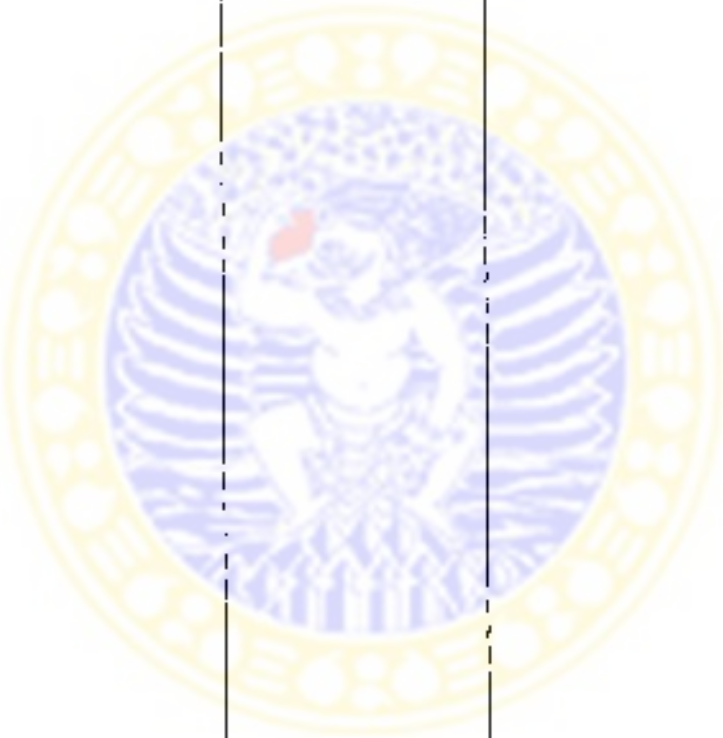
						<p>9) Terjadi hubungan yg berbentuk kurve linear U antara resiko & penerimaan</p> <p>10) Profilbelas yang ada selalu abnormallnya, persikalan dan profilbelas I memendak mendatar yang didiversifikasi baik dan produk waqarun sama geografis</p>	<p>Hipotesis 1 dan 9 di uji dg Seemingly Unrelated Regression Model atau Model SUR yang dikerak oleh dua persamaan regresi yaitu</p> <p>1) Mengukur pengaruh dari 6 variabel bebas yang terdiri dari</p> <ul style="list-style-type: none"> a. $RISK_i$ = Risiko industri lamahang untuk psh 1, risiko sejatari diukur pada kelompok industri 4 digit. b. $SIZE_i$ = Log. rata-rata asset psh 1 selama periode penelitian. c. RI = variabel dummy, $RI = 1$ untuk perusahaan dg strategi Related-linkage, $RI = 0$ strategi lainnya d. STR = variabel dummy, $STR = 1$ utk psh dengan strategi tidak terkait, $STR = 0$ strategi lainnya. e. $RETURN$ = Kinerja psh i atas dasar rata-rata ROA selama periode penelitian f. $RISKURUN N_i^2$ <p>Terdapat $RISK_i$ = Risiko psh i yang diukur atas dasar varian ROA selama periode penelitian</p>
--	--	--	--	--	--	---	---

2.4 Matriks Penelitian Terdahulu

(Theoretical Mapping) : Academy Management Journal

No	Titik/Vol/ No / Hal	Nama Peneliti	Judul/Tahun Bahan Jurnal	Ringkasan Latar Belakang Studi	Perumusan Masalah Penelitian	Hipotesis Penelitian	Metode Analisis Yg Digunakan	Kesimpulan Penelitian
1	95 / 38 / 67 692 - 708	FRONZALDI HARIGI	2000 RELIABLE WITH RELATIONSHIP MEASUREMENT ANALYSIS DIMENSIONS RELATION WITH A STUDY OF THE DIVER SIGNIFICATION AND PER FORMANCE RELAT TIONSHIP	Dari hasil penelitian yang dilakukan FRONZALDI terdapat 86 buah hasil studi tentang Pergaruh Strategi Investasi Terhadap Kinerja Perusahaan yang diteliti dalam 7 (tujuh) tahun penelitian yang diterbitkan di 1985-1992, dengan menentukan adanya perbedaan dalam kemampuan hasil dari 86 buah studi tsb	1. Bagaimana para peneliti menentukan asumsi-asumsi pengukuran ulang hubungan strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan? 2. Bagaimana para peneliti menguji perubahan-perubahan dalam kegiatan mereka setiap tahun? 3. Bagaimana para peneliti melakukan pengujian model-model dengan variabel bebas, bagaimana?	1. Para peneliti telah gagal dalam mengemukakan asumsi-asumsi tentang pengukuran ulang hubungan strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan akibatnya 90% dari hasil studi tsb. tidak berhasil menguji Model dan bentuk hubungan Longitudinal secara bersamaan 2. Para peneliti tidak mengemukakan secara eksplisit karakteristik dari keseluruhan hasil dalam pengujian antara-nya akibatnya 99% hasil studi tsb. tidak berhasil menguji Model dan bentuk hubungan Longitudinal secara bersamaan 3. Para peneliti tidak bertolak belakang dengan model-model ukuran berganda secara empiris akibat penggunaan dari model pengujian Univariate berganda hanya 14% dari hasil penelitian para peneliti yang berhasil menguji secara bersamaan dengan menggunakan model pengujian Multivariate	1. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan penelitian Longitudinal. Data dikumpulkan dari 48 perusahaan sebagai sampel dari 50 perusahaan. Periode penelitian dari 1985-1988. Sampel penelitian Kinerja yang meliputi dari 20% perusahaan yang dengan Kinerja yang merupakan sampel penelitian. Semua sampel penelitian tsb yang tsb, peneliti melakukan perubahan dalam struktur diversifikasinya selama periode observasi. Penelitian ini menguji 4 variabel bebas, 2 variabel merupakan diversifikasi, 2 variabel lainnya mengukur kinerja, ROA & ROL dan pengukur kinerja & ukuran awal bagi diversifikasi adalah variabel FINTRAPY dengan rumus $FINTRAPY = \Delta Y_t / \Delta Y_{t-1}$ 2) pengujian dari kelompok bisnis 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 113, 114, 115, 116, 117, 118, 119, 120, 121, 122, 123, 124, 125, 126, 127, 128, 129, 130, 131, 132, 133, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 150, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 175, 176, 177, 178, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 201, 202, 203, 204, 205, 206, 207, 208, 209, 210, 211, 212, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 219, 220, 221, 222, 223, 224, 225, 226, 227, 228, 229, 230, 231, 232, 233, 234, 235, 236, 237, 238, 239, 240, 241, 242, 243, 244, 245, 246, 247, 248, 249, 250, 251, 252, 253, 254, 255, 256, 257, 258, 259, 260, 261, 262, 263, 264, 265, 266, 267, 268, 269, 270, 271, 272, 273, 274, 275, 276, 277, 278, 279, 280, 281, 282, 283, 284, 285, 286, 287, 288, 289, 290, 291, 292, 293, 294, 295, 296, 297, 298, 299, 300, 301, 302, 303, 304, 305, 306, 307, 308, 309, 310, 311, 312, 313, 314, 315, 316, 317, 318, 319, 320, 321, 322, 323, 324, 325, 326, 327, 328, 329, 330, 331, 332, 333, 334, 335, 336, 337, 338, 339, 340, 341, 342, 343, 344, 345, 346, 347, 348, 349, 350, 351, 352, 353, 354, 355, 356, 357, 358, 359, 360, 361, 362, 363, 364, 365, 366, 367, 368, 369, 370, 371, 372, 373, 374, 375, 376, 377, 378, 379, 380, 381, 382, 383, 384, 385, 386, 387, 388, 389, 390, 391, 392, 393, 394, 395, 396, 397, 398, 399, 400, 401, 402, 403, 404, 405, 406, 407, 408, 409, 410, 411, 412, 413, 414, 415, 416, 417, 418, 419, 420, 421, 422, 423, 424, 425, 426, 427, 428, 429, 430, 431, 432, 433, 434, 435, 436, 437, 438, 439, 440, 441, 442, 443, 444, 445, 446, 447, 448, 449, 450, 451, 452, 453, 454, 455, 456, 457, 458, 459, 460, 461, 462, 463, 464, 465, 466, 467, 468, 469, 470, 471, 472, 473, 474, 475, 476, 477, 478, 479, 480, 481, 482, 483, 484, 485, 486, 487, 488, 489, 490, 491, 492, 493, 494, 495, 496, 497, 498, 499, 500, 501, 502, 503, 504, 505, 506, 507, 508, 509, 510, 511, 512, 513, 514, 515, 516, 517, 518, 519, 520, 521, 522, 523, 524, 525, 526, 527, 528, 529, 530, 531, 532, 533, 534, 535, 536, 537, 538, 539, 540, 541, 542, 543, 544, 545, 546, 547, 548, 549, 550, 551, 552, 553, 554, 555, 556, 557, 558, 559, 560, 561, 562, 563, 564, 565, 566, 567, 568, 569, 570, 571, 572, 573, 574, 575, 576, 577, 578, 579, 580, 581, 582, 583, 584, 585, 586, 587, 588, 589, 590, 591, 592, 593, 594, 595, 596, 597, 598, 599, 600, 601, 602, 603, 604, 605, 606, 607, 608, 609, 610, 611, 612, 613, 614, 615, 616, 617, 618, 619, 620, 621, 622, 623, 624, 625, 626, 627, 628, 629, 630, 631, 632, 633, 634, 635, 636, 637, 638, 639, 640, 641, 642, 643, 644, 645, 646, 647, 648, 649, 650, 651, 652, 653, 654, 655, 656, 657, 658, 659, 660, 661, 662, 663, 664, 665, 666, 667, 668, 669, 670, 671, 672, 673, 674, 675, 676, 677, 678, 679, 680, 681, 682, 683, 684, 685, 686, 687, 688, 689, 690, 691, 692, 693, 694, 695, 696, 697, 698, 699, 700, 701, 702, 703, 704, 705, 706, 707, 708, 709, 710, 711, 712, 713, 714, 715, 716, 717, 718, 719, 720, 721, 722, 723, 724, 725, 726, 727, 728, 729, 730, 731, 732, 733, 734, 735, 736, 737, 738, 739, 740, 741, 742, 743, 744, 745, 746, 747, 748, 749, 750, 751, 752, 753, 754, 755, 756, 757, 758, 759, 760, 761, 762, 763, 764, 765, 766, 767, 768, 769, 770, 771, 772, 773, 774, 775, 776, 777, 778, 779, 780, 781, 782, 783, 784, 785, 786, 787, 788, 789, 790, 791, 792, 793, 794, 795, 796, 797, 798, 799, 800, 801, 802, 803, 804, 805, 806, 807, 808, 809, 810, 811, 812, 813, 814, 815, 816, 817, 818, 819, 820, 821, 822, 823, 824, 825, 826, 827, 828, 829, 830, 831, 832, 833, 834, 835, 836, 837, 838, 839, 840, 841, 842, 843, 844, 845, 846, 847, 848, 849, 850, 851, 852, 853, 854, 855, 856, 857, 858, 859, 860, 861, 862, 863, 864, 865, 866, 867, 868, 869, 870, 871, 872, 873, 874, 875, 876, 877, 878, 879, 880, 881, 882, 883, 884, 885, 886, 887, 888, 889, 890, 891, 892, 893, 894, 895, 896, 897, 898, 899, 900, 901, 902, 903, 904, 905, 906, 907, 908, 909, 910, 911, 912, 913, 914, 915, 916, 917, 918, 919, 920, 921, 922, 923, 924, 925, 926, 927, 928, 929, 930, 931, 932, 933, 934, 935, 936, 937, 938, 939, 940, 941, 942, 943, 944, 945, 946, 947, 948, 949, 950, 951, 952, 953, 954, 955, 956, 957, 958, 959, 960, 961, 962, 963, 964, 965, 966, 967, 968, 969, 970, 971, 972, 973, 974, 975, 976, 977, 978, 979, 980, 981, 982, 983, 984, 985, 986, 987, 988, 989, 990, 991, 992, 993, 994, 995, 996, 997, 998, 999, 1000	Terdapat dari studi ini menunjukkan bahwa kasus dan verifikasi dan kemajuannya sebagai berikut: 1. Dalam 3 tahun pelaksanaan diversifikasi hubungannya bersifat negatif 2. Pada tahun ke 4 hubungannya mulai menjadi positif 3. Penelitian sebelumnya di rancang dengan metode penelitian Longitudinal

							<p>M = Integritas y4 = tahun ke 4 y5 = tahun ke 5</p>	
<p>Disertasi</p>				<p>PENGARUH KINERJA STRATEGI INVESTASI...</p>			<p>Hasilnya diuji dengan OLS Regresi dan uji t membuktikan bahwa, yaitu</p> <p>1985 - 1988 1989 - 1989 1987 - 1990 1988 - 1991</p> <p>pembahasan ini untuk menganalisis bentuk hubungan, diverifikasi dan konsepnya.</p>	<p>FAUZY AGAM</p>



<p>2</p>	<p>1996 / 39 / 2 / 340-367</p>	<p>MARKEDES & WILLIAMSON</p>	<p>CORPORATE DIVERSIFICATION & ORGANIZATIONAL STRUCTURE: A RESEARCH-BASED REVIEW</p>	<p>Studi ini didanai oleh adanya debat yang timbul dari beberapa laporan penelitian terdahulu yang dipelajari oleh Markedes & Williamson mengenai kaitan antara Strategi Diversifikasi & Kinerja yang dihasilkan dari strategi tersebut. Meskipun kedua peneliti sependapat dengan Hoskisson & Hu (1990), bahwa debat tersebut timbul akibat perbedaan Metodologi & Landasan Teoretis yang digunakan para peneliti. Namun kedua peneliti lebih menekankan aspek metodologi sebagai penyebab utama dari debat yang timbul.</p>	<p>1. Apa sebenarnya Qika (ma) jenis hubungan antara dua bisnis yang dapat mendukung suatu perusahaan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik melalui strategi diversifikasi yang tidak terkait, apakah terbalik untuk mendapatkan profit melalui bisnis tunggal atau hubungan kedua industri? 2. Apakah kemampuan untuk mendapatkan keuntungan diversifikasi generasional sepadan pada struktur organisasi tertentu yang sesuai dengan diversifikasi yang dibentuk?</p>	<p>1. Diversifikasi yang terkait akan menjadikan ketidak keterlambatan perusahaan lainnya jika diversifikasi tersebut menimbulkan persaingan portofolio pada dalam tipe yang sama dan akumulasi aset yang penting. 2. A. Sebagai suatu hubungan yang terikat secara tradisional maka struktur organisasi bentuk CM tidak akan mengakibatkan struktur organisasi yang lain. b. sebagai suatu hubungan yang terikat secara tradisional, maka hipotesis H1H tidak didukung. 3. Diversifikasi yang terkait yang berbeda dalam portofolio posisinya dengan tipe akumulasi sumber yang sama, merupakan hal penting dan seradaptasi oleh bentuk struktur CM akan diikuti oleh perusahaan lain, termasuk diversifikasi terkait lain yang telah mengadopsi struktur bentuk CM.</p>	<p>1. Mengukur Profitabilitas semua perusahaan sampel dengan menggunakan Return 4 in Sales (R4S) $R4Si = a + b_i (relasdi) + n \sum b_i (IND) + e_i$ $i = 2$ $R4Si =$ Profitabilitas perusahaan sampel (1) $IND =$ Profitabilitas rata-rata Industri (2) A, b, dan e tidak dijelaskan $R4Si =$ $a + \sum_{i=1}^n b_i K_i + e$ $K_i =$ Rata-rata Tertimbang indikator struktural di di bagi Yaman tertimbang portofolio perusahaan di diversifikasi $INDi = a + \sum_{j=1}^n h_j K_j + e$ $\sum_{j=1}^n h_j (CM * K_j) + e$ CM = variabel dummy VARIANCE = $\sum (S + X^2) - X^2$</p>	<p>Strategi Diversifikasi yang dilaksanakan harus diikuti dengan penyesuaian struktur organisasi, bentuk CM untuk diversifikasi yang terkait. Diversifikasi yang terkait tidak berkorelasi dengan Profitabilitas, kecuali jika diversifikasi tersebut mendukung usaha inti.</p>
<p>3</p>	<p>1989 / 32 / 2 / 345 - 465</p>	<p>LIJBAIKIN & ROGGERS</p>	<p>DIVERSIFICATION, SYSTEMATIC RISK, & SHAREHOLDERS RETURN: A CAPITAL MARKET EXTENSION OF RUMELT'S 1974 STUDY</p>	<p>Penelitian ini didanai oleh penelitian dalam literatur Strategic Mngt, bahwa perusahaan yang menempuh Strategi Diversifikasi terkait dengan Usaha Inti menghasilkan kinerja yang lebih baik dibanding kinerja perusahaan yang menempuh strategi</p>	<p>Penelitian ini menguji ulang kinerja yang dihasilkan dari pelaksanaan strategi diversifikasi dengan cara mengkonstruksikan CAPM dan Skema Risiko Sistematis</p>	<p>1. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif dapat melindungi posisinya dalam pasar setelah para pesaingnya dan tentangan ekonomis eksternal. Perusahaan dapat memperkecil risiko sistematis. 2. Keunggulan kompetitif dalam setiap pasar dapat diukur jika nilai</p>	<p>1. Menggunakan rancangan MANOVA yang secara signifikan untuk mengukur pengaruh strategi diversifikasi pada terhadap risiko dan pertumbuhan. 2. Mengukur risiko dan pertumbuhan dengan menggunakan metode</p>	<p>Analisa longitudinal terhadap keputusan strategi diversifikasi merupakan penelitian yang penting dan perlu dilakukan dalam kerangka penelitian ini.</p>

Disertasi

BENGGARUH KINERJA STRATEGI INVESTASI

FAUZYAGAM

				diversifikasi yang tidak terkait dengan teknologi (Chittur et al 1974 dari hasil studi empiris yang dilakukan) Penelitian ini menguji ulang Kinerja yang dihasilkan dari Strategi Diversifikasi dengan		menyumbangkan nilai bisnis yang berbeda namun terkait dengan teknologi ini yang telah dimiliki, serta proses yang disebut diversifikasi terbalik	$E(t) - E(t) = m + \beta_1 (R_{MKT} - E(t)) + \beta_2 (R_{CI} - E(t))$ + di mana $m = R_{CI}$ bilangan dan data pada CRSP tergantung dari indeks NYSE pada bulan t dan $E(t) =$ penentuan dari Treasury Bills	
				Mengkombinasikan dasar ukuran security-Market dan Skema dari Klasifikasi Kameli's				
4	1996/39 / 2 / 441 - 463	WRIGHT, FERRIS, SARIN, AWASTHY	IMPACT OF CORPORATE INSIDER, INSTITUTIONAL EQUITY OWNERSHIP ON FIRM RISK TAKING	Penelitian ini didasarkan oleh adanya konflik antara Corporate Insider selaku pengelola perusahaan dan Shareholder selaku pemilik perusahaan, akibat perbedaan kepentingan diantara kedua pihak. Penelitian ini menguji perbedaan pada Equity Ownership (EQU) dan CI dalam penanganan risiko perusahaan yang disebabkan melalui Kinerja Perusahaan.	Penelitian ini menguji pengaruh Struktur Kepemilikan Modal Sendiri baik oleh CI maupun oleh Pemegang Saham (bukan mayoritas) di luar manajemen perusahaan terhadap kegiatan penanganan risiko perusahaan.	1. Bagi perusahaan yang memiliki peluang untuk tumbuh, hubungan yang kontemporer antara tingkat equity ownership dan Corporate Risk Taking akan bersifat positif bila CI memiliki jumlah saham yang rendah dan hubungan sebaliknya bila CI memiliki jumlah saham yang tinggi. 2. Bagi perusahaan yang memiliki peluang untuk tumbuh, hubungan berikutnya antara tingkat equity ownership dan Corporate Risk Taking akan bersifat positif bila CI memiliki jumlah saham yang rendah & hubungan sebaliknya bila CI memiliki jumlah saham yang tinggi. 3. Bagi perusahaan yang memiliki peluang untuk tumbuh, hubungan yang kontemporer antara tingkat equity dan Corporate Risk Taking akan bersifat positif. 4. Bagi perusahaan yang memiliki peluang untuk tumbuh, hubungan berikutnya antara tingkat equity ownership dan Corporate Risk Taking akan bersifat positif.	Analisa regresi cross-sectional yang disesuaikan (Moderated Cross-sectional Regression Analysis)	Hasil uji menyatakan bahwa hipotesis 1 & 5 diterima, menolak hipotesis 3. Hasil uji berikutnya menyatakan bahwa hipotesis 2 & 6 diterima, menolak hipotesis 4.

11

					<p>5. Bagi perusahaan yang memiliki peluang untuk tumbuh, hubungan yang konstruktif dalam <i>the equity ownership</i> oleh <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Corporate Risk Taking</i> akan bersifat positif.</p> <p>6. Bagi perusahaan yang memiliki peluang untuk tumbuh, hubungan berkeadilan antara <i>the equity ownership</i> oleh <i>IT</i> dan <i>CRT</i> akan bersifat positif.</p>	
--	--	--	--	--	--	--



Bab 3

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

3.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual penelitian untuk penyusunan disertasi ini, dibangun dengan 5 buah kriteria stratejik (*Strategic Criterion*) berikut, yaitu

1. Kriteria Stratejik I, adalah pengelompokkan perusahaan *go-public* dengan didasarkan atas kesamaan kelompok jenis usaha (*ISIC*), yaitu yang didasarkan atas kesamaan dalam usaha inti (*core of business*), sesuai dengan kebijaksanaan pengelompokkan industri nasional yang ditetapkan oleh Departemen Perindustrian Republik Indonesia (1984), pengelompokkan ini telah diterapkan oleh *Institute for Economic and Financial Research (ICFIN)* dalam bukunya yang berjudul *Indonesian Capital Market Directory (1995)*, sehingga daripadanya diperoleh kelompok usaha beserta jumlah perusahaan yang tergabung di dalamnya.
2. Kriteria Stratejik II, adalah *Standardized Models* yang secara luas dikenal sebagai *Growth : Share Matrix Analysis* yang untuk pertama kalinya diperkenalkan oleh *Boston Consulting Group (BCG)*, karena itu model ini selanjutnya lebih dikenal sebagai *BCG Growth:Share Matrix Analysis* (Lilien & Kotler, 1983; Lilien & Kotler, 1983; Cravens, 1991; Panglaykim dkk, 1987; Pawitra, 1987; Fabozzi, 1995). Kriteria Stratejik II ini dipergunakan untuk menganalisa kinerja perusahaan dalam kelompok usahanya, sehingga daripadanya dapat diketahui kondisi awal (*initial stage*) dari kinerja masing - masing perusahaan sebelum *go- public* dalam setiap kelompok usaha.

3. Kriteria Strategik III, adalah pengelompokan perusahaan - perusahaan *go-public* berdasarkan surat berharga yang diemisikan guna membiayai pelaksanaan strategi investasinya, yaitu yang melakukan : (1) *emisi* saham biasa, dan (2) *emisi* saham biasa dan obligasi
4. Kriteria Strategik IV, adalah pengelompokan perusahaan - perusahaan *go-public* yang melakukan *emisi* saham biasa dan yang melakukan *emisi* saham biasa dan obligasi atas dasar kesamaan strategi investasinya (*Entropy*) yang dikembangkan oleh Hosikisson et al. (1993), Panglaykim dkk (1987) ke dalam kelompok strategi investasi yang tergolong sesuai (*Suitable*) dan kelompok yang tergolong tidak sesuai (*Unsuitable*), sehingga diperoleh populasi survey yang tergabung dalam empat kelompok, yaitu : (1) Kelompok I, adalah kelompok perusahaan yang strategi investasinya tergolong *Suitable* dan melakukan *emisi* saham biasa, (2) Kelompok II, adalah kelompok perusahaan yang strategi investasinya tergolong *Suitable* dan melakukan *emisi* saham biasa dan obligasi, (3) Kelompok III, adalah kelompok perusahaan yang strategi investasinya tergolong *Unsuitable* dan melakukan *emisi* saham biasa, (4) Kelompok IV, adalah kelompok perusahaan yang strategi investasinya tergolong *Unsuitable* dan melakukan *emisi* saham biasa dan obligasi. Pengelompokan ini didasarkan pada adanya perbedaan besaran per lembar saham biasa (*earning per share - EPS*), yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa dari perusahaan yang membelanjai strategi investasinya dengan melakukan penambahan modal sendiri, melalui penambahan jumlah lembar saham biasa dibandingkan dengan perusahaan

yang melakukan penambahan modal asing (Lukman, 2000; Abas, 1983; Cottle et al., 1989)

5 Kriteria Strategik V, adalah terdiri dari pengukuran :

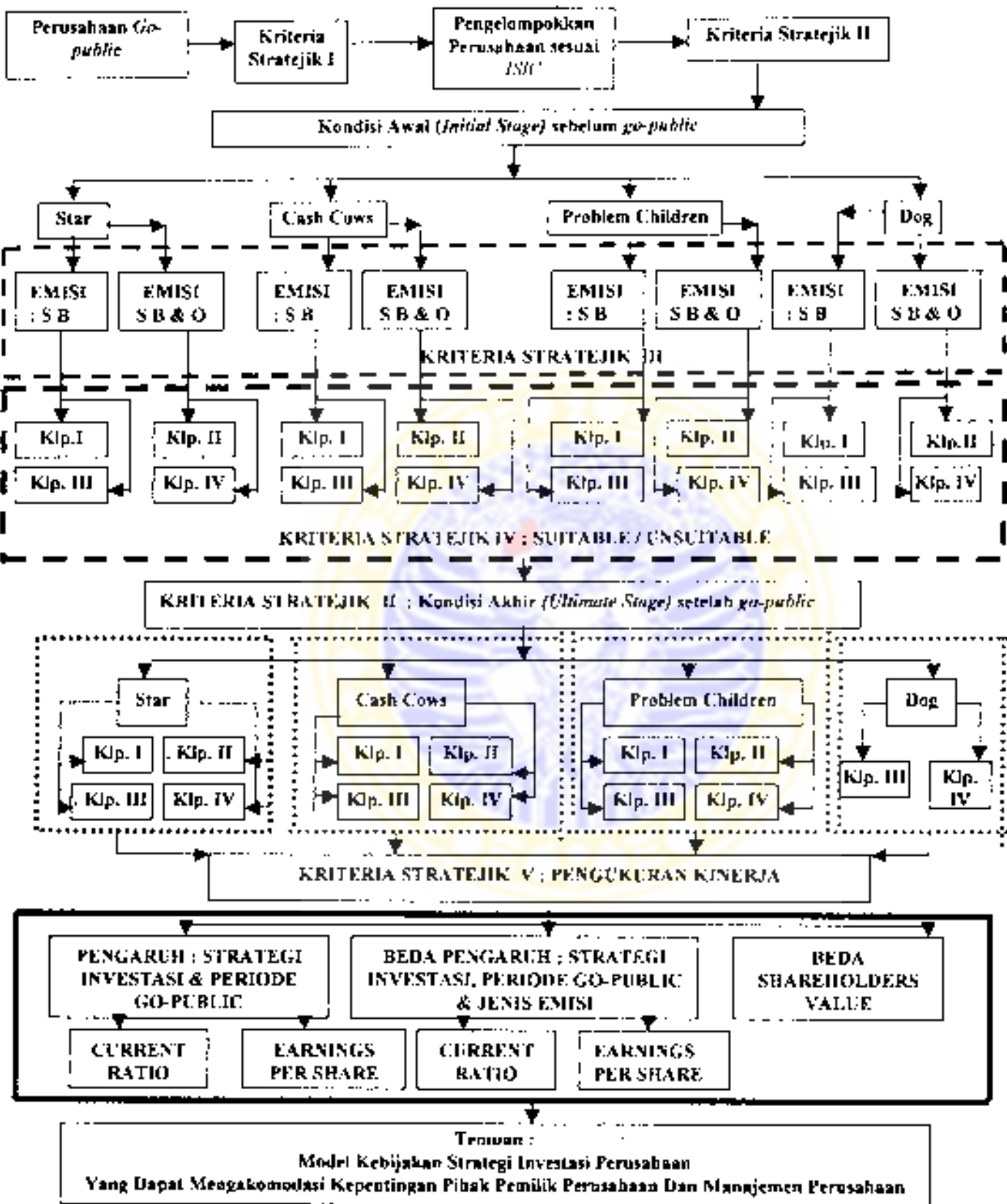
(a) Pengaruh strategi investasi yang dilaksanakan masing - masing perusahaan yang tergabung dalam masing - masing kelompok I, II, III, dan IV terhadap kinerja *Current Ratio* sebagai ukuran dari likuiditas perusahaan dan kinerja *Earnings per Share* sebagai ukuran dari profitabilitas perusahaan yang dicapai dari hasil pelaksanaan strategi investasi.

(b) Beda pengaruh pelaksanaan strategi investasi dan jenis *emisi* terhadap kinerja *Current Ratio* sebagai ukuran dari likuiditas dan kinerja *Earnings per Share* sebagai ukuran dari profitabilitas yang dihasilkan antara kelompok I dan kelompok II, dan yang dihasilkan antara kelompok III dan kelompok IV.

(c) Beda *Shareholders Value* (Rappaport, 1983) yang dapat diperoleh oleh para pemegang saham biasa dari kinerja kondisi akhir (*Ultimate Stage*) dari setiap perusahaan dalam setiap kelompok usaha.

Dengan demikian, *Kerangka Konseptual* dalam disertasi ini disusun dengan didasarkan atas 5 buah Kriteria Strategik yang merupakan alat analisis, sebagaimana diperlihatkan dalam gambar kerangka konseptual penelitian dalam disertasi ini, yaitu :

GAMBAR 3 : KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN



3.2 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tinjauan pustaka, dan kerangka konseptual dari rencana studi ini, maka selanjutnya diajukan rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut :

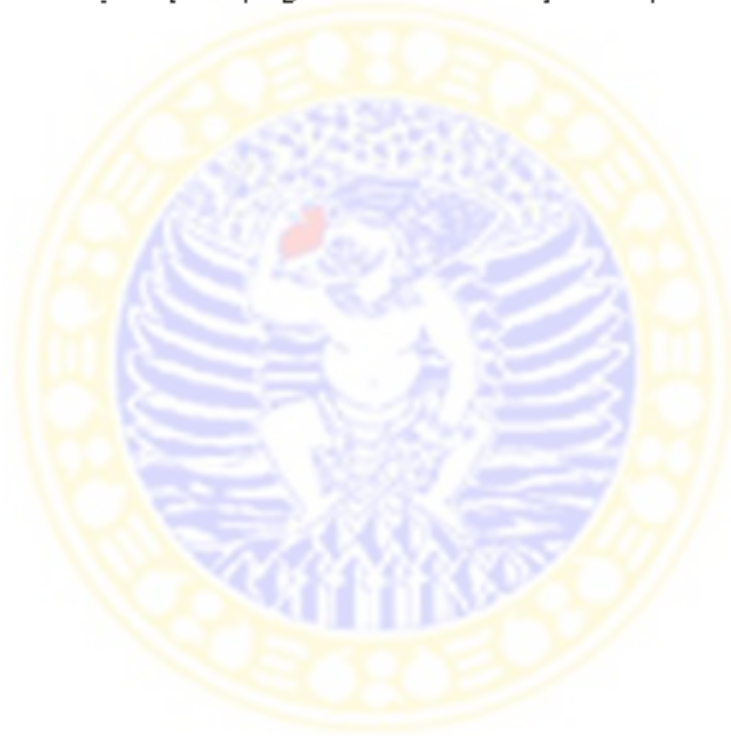
1. Bahwa strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa periode *go-public* dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas), yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Star* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, adalah strategi investasi diversifikasi terkait (*Related Diversification*).
2. Bahwa strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa periode *go-public* dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas), yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Cash Cows* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, adalah strategi investasi diversifikasi tidak terkait (*Unrelated Diversification*).
3. Bahwa strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa periode *go-public* dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas), yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Problem Children* yang tergabung

dalam kelompok I, II, III, dan IV, adalah strategi investasi merjer vertikal (*Vertical Merger*).

4. Bahwa strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa periode *go-public* dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas), yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Problem Children* yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV, adalah strategi investasi pengembangan produk (*Product Development*).
5. Bahwa hanya investasi dalam saham biasa pada perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan dengan emisi saham biasa dan obligasi untuk membiayai strategi investasinya yang mampu memberikan perkembangan nilai saham biasa yang menghasilkan *NPV* Positif (+) bagi pemilik perusahaan dari investasinya dalam saham biasa.
6. Bahwa semua perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan dengan emisi saham biasa dan obligasi dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik (ditinjau dari profitabilitas dan likuiditas) dibandingkan dengan yang dicapai oleh semua perusahaan yang hanya menggunakan sumber pembelanjaan dengan emisi saham biasa.

Hipotesis 1, 2, 3, dan 4 ditujukan untuk mengkaji strategi investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan – perusahaan yang tergabung dalam masing – masing kelompok yang diamati dalam penelitian ini, setelah beberapa periode *go-public*, menghasilkan kinerja yang *liquid* dan *profitable*. Hipotesis 5 ditujukan

untuk mengkaji kemakmuran yang dapat diperoleh oleh pemilik perusahaan dari investasinya dalam saham biasa pada perusahaan kelompok I, II, III, dan IV. Hipotesis 6 ditujukan untuk membuktikan teori yang menyatakan bahwa ada perbedaan kinerja perusahaan ditinjau dari sisi *Earnings per Share (EPS)* dan dari sisi *Current Ratio (CR)* dalam investasi pada perusahaan yang melakukan *emisi* saham biasa dan pada perusahaan yang melakukan *emisi* saham biasa dan obligasi, hasil pembuktiannya dapat dipergunakan untuk memperkuat pembuktian hipotesis 5.



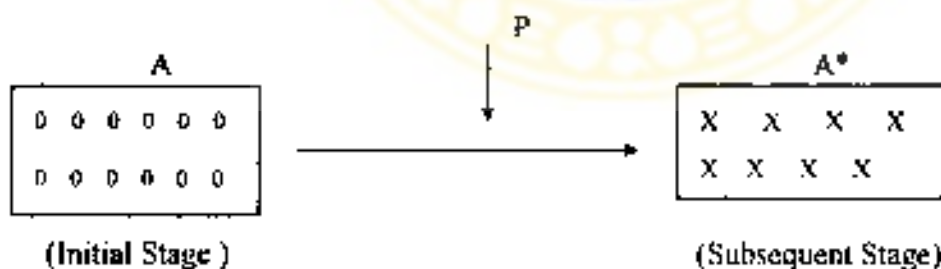
Bab 4 METODE PENELITIAN

4.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian dapat dikelompokkan menjadi beberapa macam katagori, yaitu (Zainuddin, 1987) : (1) berdasarkan permasalahan dari penelitian, (2) berdasarkan tujuan dari penelitian, (3) berdasarkan sifat (*nature*) dari data yang hendak dikumpulkan, (4) berdasarkan macam datanya, (5) berdasarkan analisis data, (6) berdasarkan sifat perlakuan (*treatment*) atau *exposure* atau *manuvre* dalam penelitian. Rancangan penelitian berdasarkan katagori yang terakhir ini, dapat digolongkan menjadi 2 macam, yaitu : (a) penelitian eksperimental, dimana perlakuan dilakukan oleh peneliti, (b) penelitian observasional, dimana perlakuan bukan dilakukan oleh peneliti.

Untuk menjelaskan penelitian dengan rancangan penelitian yang didasarkan atas sifat perlakuan (*treatment* atau *exposure* atau *manuvre*) ini, maka dapat dijelaskan dengan gambar berikut (Zainuddin, 1987) :

GAMBAR 4 RANCANGAN PENELITIAN BERDASARKAN SIFAT PERLAKUAN



Suatu populasi mempunyai kondisi awal (*Initial Stage*) A dapat berubah atau berkembang menjadi kondisi akhir (*Subsequent Stage*) A*. Perubahan tersebut, adalah akibat adanya perlakuan (*treatment = exposure = manuvre*) P. Jika perlakuan tersebut

dibuat, diberikan atau dilakukan dengan sengaja oleh si peneliti, maka penelitian tersebut dilaksanakan dengan rancangan penelitian eksperimental. Jika perlakuan tersebut bukan karena ulah si peneliti, maka penelitian tersebut dilaksanakan dengan rancangan penelitian observasional. Persoalan pokok dari rancangan penelitian observasional, adalah kejadian yang telah ada atau telah terjadi, karena itu rancangan penelitian ini disebut juga sebagai penelitian *Expost facto*.

Pada rancangan penelitian observasional dengan perlakuan dalam bentuk perubahan waktu, maka rancangan penelitian ini dibedakan lagi menjadi (Zainuddin, 1987) : (a) penelitian *Cross-sectional* atau *transversal*, (b) penelitian *Longitudinal* atau *follow up*, (c) penelitian *time series* atau *trend*. Kondisi awal (*Initial stage*) suatu populasi oleh karena perjalanan waktu dapat berubah/berkembang menjadi beberapa *subsequent stage* dan diakhiri terjadinya kondisi akhir (*Ultimate stage*). Bila yang diteliti, adalah kondisi populasi pada suatu waktu atau *subsequent stage* tertentu, maka penelitian ini disebut sebagai penelitian *cross-sectional* atau *transversal*. Bila yang diteliti kondisi populasi dari kondisi awal (*initial stage*) sampai *subsequent stage* tertentu atau *initial stage* sampai *ultimate stage*, maka penelitian ini disebut sebagai penelitian *longitudinal* atau *follow-up*. Bila yang diteliti adalah kecenderungan perubahan/perkembangan atau korelasi antara waktu dengan ciri populasi, maka penelitian ini disebut sebagai penelitian *time series* atau *trend*.

Berdasarkan uraian di atas, maka rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, adalah penelitian *Observasional (expost facto)*, yaitu suatu penelitian yang bertujuan untuk menentukan perubahan dari kondisi awal (*Initial Stage*) yang

berupa posisi kinerja perusahaan sebelum *go-public*, menjadi kondisi akhir (*Ultimate Stage*) yang berupa posisi kinerja perusahaan setelah *go-public* setelah melalui perubahan antara (*Subsequent Stage*), yang mana perubahan - perubahan yang terjadi tersebut sebagai akibat adanya pelaksanaan strategi investasi, yang difaksanakan oleh manajemen perusahaan yang bersangkutan.

Oleh karena itu, pengukuran data penelitian dalam disertasi ini dilakukan dalam dua tahap pengukuran, yaitu : pengukuran tahap pertama, terhadap kinerja perusahaan selama 2 periode sebelum dilakukannya perlakuan untuk menentukan kondisi awal perusahaan, dan pengukuran ke dua, terhadap kinerja perusahaan setelah dilakukannya perlakuan untuk mengetahui perubahan - perubahan yang terjadi dalam setiap *subsequent stage* guna menentukan kondisi akhir (*ultimate stage*) dari kinerja perusahaan.

Pada pengukuran ke dua, dilakukan dalam dua tahapan berikut : pertama, dilakukan pengukuran secara *Cross - sectional (transversal)* untuk mengetahui perubahan - perubahan yang terjadi dalam setiap *subsequent stage*, hasilnya sebagai dasar pengukuran ke dua secara *Longitudinal (follow up)*. Kedua tahapan tersebut, semuanya akan terangkum dalam disertasi ini, dan data laporan keuangan yang dipergunakan sebagai periode awal observasi, adalah data laporan keuangan sebelum perusahaan *go-public* sebagai periode pengukuran pertama, sedangkan data laporan keuangan yang dilaporkan setelah tahun pertama perusahaan *go-public* sampai dengan data laporan keuangan yang dilaporkan pada tanggal 31 Desember 1997, adalah merupakan data yang dipergunakan pada pengukuran ke dua dalam tahap pertama.

4.2 Populasi Target

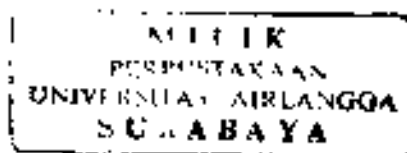
Populasi target dari penelitian ini, adalah semua perusahaan yang *go-public* di pasar modal Indonesia, setelah diberlakukannya Paket Desember 1988 (Pakdes '88), yaitu dihitung mulai 1 Januari 1989 sampai pada perusahaan yang *go-public* pada tanggal 31 Desember 1992. Berdasarkan rentang waktu dalam penelitian ini, maka jumlah perusahaan yang sudah *go-public* dalam masa periode observasi penelitian ini, adalah sebanyak 148 buah perusahaan dari 286 buah perusahaan yang tercatat sudah *go-public* di pasar modal Indonesia sampai 31 Desember 1998. Penentuan jumlah populasi target sebanyak 148 buah perusahaan, adalah juga didasarkan atas pertimbangan beberapa hasil penelitian terdahulu (Markides & Williamson, 1996; Lubatkin & Chatterje, 1991; Lubatkin & Rogers, 1989; Bergh, 1996), yaitu yang menyatakan bahwa penelitian atas kinerja dari hasil pelaksanaan keputusan strategi investasi harus dilakukan secara *Longitudinal*, artinya dengan jumlah periode data lebih dari 4 tahun, setelah keputusan strategi investasi tersebut dilaksanakan. Dari 148 jumlah populasi target dari penelitian ini, dapat diperinci berdasarkan kelompok usaha (*ISIC*) dan tanggal penawaran pertama (*first Issue*), yaitu yang terdiri dari :

TABEL 4.1 : POPULASI TARGET

Kelompok Usaha	Nama Perusahaan	First Issue
Agricultural Production	1. Baloe Sumatra Plantations	03/09/1990
	2. SMART Corporation	11/20/1992
Animal Husbandry	1. Japfa Comfood Indonesia	10/23/1989
	2. CP Prima	05/14/1990
	3. Cipendawa Farm Enterprise	06/18/1990
	4. Dharmala Agrifood	07/18/1990
	5. Charoen Pokphand Ind.	03/18/1991

dilanjutkan . . .

Injuran		
Mining & Mining Services	1 International Nickel Ind 2 Petrosea	05/16/1990 05/21/1990
Manufacturing : - Food & Beverage	1 Multi Bintang Indonesia 2 Sari Husada 3 Delta Djakarta 4 Aqua Golden Messenger 5 Mayora Indah 6 Ultra Milk Industry Trad Co 7 Suba Indah	12/15/1981 08/05/1983 02/27/1984 03/01/1990 07/04/1990 07/02/1990 12/09/1991
- Tobacco Product	1. BAT Indonesia 2 Gudang Garam 3. HM. Sampoerna	12/20/1979 08/27/1990 08/15/1990
- Textile :	1 CENTEX 2. TIFICO 3. Unitek 4. Eratex Djaja 5 Great Golden Stars 6 Haditex Indosyntech 7 Indo Rama Synthesis 8 Roda Vivatex 9 Argo abies	05/22/1979 03/26/1980 06/28/1982 08/21/1990 12/03/1990 06/06/1990 08/03/1990 05/14/1990 01/07/1991
- Apparel & Other Textile Products .	1. Sepatu Basa 2 Great River International 3. Mayatexdan Industri 4 Mayatex Indonesia 5. PanBrothers Tex 6. Ever Shine Textile Industry	03/24/1982 11/03/1989 10/10/1989 10/15/1990 08/16/1990 10/13/1992
-Lumber & Wood Products :	1. Rimba Niaga Idola	03/05/1990
-Paper & Allied Products .	1. Indah Kiat Pulp & Paper Co. 2. Inti Indorayon Utama 3. Pabrik Kertas Tjiwi Kertua	07/18/1990 06/18/1990 04/03/1990
-Chemical & Allied Products :	1. Unggul Indah Corp. (UIC) 2. Polysindo Eka Perkasa	11/06/1989 03/12/1991
- Adhesive :	1. Duta Perintek Nusantara 2. Ekadharna Tape Industry 3. Intan Jaya Chemical industry 4. Kurnia KU Glue Industries	08/08/1990 08/14/1990 07/24/1990 07/01/1991
-Plastic & Glass Products :	1. Berlina Co. Ltd. 2. Aster Dharma Industri 3. Tinas Sentosa 4. Igar Jaya 5. Dynaplast 6. Argha Karya P Industries	11/06/1989 03/26/1990 07/02/1990 11/05/1990 08/05/1991 12/18/1992
Tire	1 Good Year 2. Gajah Tunggal	12/22/1980 05/08/1990
- Cement :	1. Semen Cibinong 2. Indocement Tunggul Perkasa 3. Semen Gresik	08/10/1977 12/05/1989 07/08/1991



dijalankan

lanjutan

- Metal Production :	1. Bakrie Brothers 2. Jaya Puri Steel 3. Citra Tubindo 4. Tembaga Mulia Samaritan 5. Lionmesh Prima 6. Alumindo Perkasa Utama	08/28/1989 08/04/1989 11/28/1989 05/23/1990 06/04/1990 07/12/1990
- Cable :	1. Voksel 2. Iki Indah Kabelindo 3. Kabelindo Murza 4. Kabelmetal Indonesia 5. Janbo Cable Company	12/20/1990 01/21/1991 06/01/1992 07/06/1992 11/18/1992
- Electronics, Machinery & Equipment :	1. Multipolar Corporation 2. Astra Graphis 3. Matsubara Electronics 4. Trifindo Perkasa	11/06/1989 11/15/1989 04/09/1990 07/24/1990
-Automotive & Allied Product	1. United Erectors 2. Lippo Industries 3. Astra International (PT AI) 4. Prima Alloy Steel Universal 5. Indospring 6. Napres	09/19/1989 02/05/1990 04/04/1990 07/12/1990 08/10/1990 07/24/1991
-Photographic Equipment :	1. Inter Delta 2. Modern Photo Film Company	12/18/1989 07/16/1991
- Pharmaceutical :	1. Merck Indonesia 2. Bayer Indonesia 3. Dankos Laboratories 4. Squibb Indonesia 5. Schering Plough Indonesia 6. Kalbe Farma	07/23/1981 08/04/1982 11/13/1989 03/29/1983 06/08/1990 07/30/1991
- Consumer Goods :	1. Procter & Gamble Indonesia 2. Unilever Indonesia 3. Prodentia Indonesia	04/28/1980 01/11/1982 12/12/1984
- Other Manufacturing :	1. Surya Toto Indonesia 2. Itamaraya Gold Industry 3. Branta Mulia 4. Sorinti Corporation	07/30/1990 12/10/1990 09/05/1990 08/03/1992
Transportation Services :	1. Berlian Laju Tankers 2. Rig Tenders Indonesia 3. Zebra Nusantara	03/26/1990 03/05/1990 08/01/1991
Whole Sale & Retail Trade :	1. Ikeru Supermarket 2. NVPD Soedirpo Corp. 3. Tigaraksa Satria 4. Matahari Putra Prima 5. Toko Gunung Agung	08/21/1989 05/07/1990 06/11/1990 12/21/1992 01/06/1992
Services: - Banking :	1. Panin Bank 2. BII 3. Bank Niaga 4. Bank Surya Indonesia 5. Ficorinvest Bank 6. Bank Danamon Indonesia 7. Lippo Bank 8. Bank Bali 9. Bank Duta	12/29/1982 11/21/1989 11/29/1989 11/13/1989 08/14/1989 12/06/1989 11/10/1989 01/15/1990 06/12/1990

dilanjutkan

lanjutan		
	10. Bank PDPCI	05/25/1990
	11. Bank Umum Nasional	07/12/1990
	12. Interpac Bank	08/23/1990
	13. Tamara Bank	03/28/1990
	14. BDN	04/02/1990
	15. Indovest Bank	08/12/1991
- Credit Agencies Other Than Bank :	1. Indocitra Finance	12/18/1989
	2. Lippo Pacific Finance	10/09/1989
	3. Gajah Surya Multi Finance	10/23/1989
	4. Bakrie Finance Corporation	04/16/1990
	5. BBL Dharmala Finance	05/07/1990
	6. Bunas Finance	05/16/1990
	7. Cligan Finance	08/27/1990
	8. Darmala Sakti Sejahtera	09/27/1991
	9. Omastros Finance	06/25/1992
- Insurance :	1. Pamin Life	06/14/1983
	2. Pamin Insurance	09/20/1983
	3. Pan Union Insurance	08/13/1983
	4. Asuransi Bintang	11/29/1989
	5. Asuransi Dayin Mitra	12/15/1989
	6. Asuransi Lippo Life	10/23/1989
	7. Dharmala Insurance	07/06/1989
	8. Marten	09/04/1989
	9. Asuransi H A Pratama	09/14/1990
	10. Asuransi Ramayana	03/19/1990
	11. Pool Asuransi Indocepan	05/20/1991
- Real Estate & Property :	1. Pakuwon Jati	10/09/1989
	2. Duta Anggada Realty	05/08/1990
	3. Sumarecon Agung	05/07/1990
	4. Dharmala Inti Land	09/04/1991
	5. Lippo Land Development	07/15/1991
	6. Metro Supermarket R.	01/08/1992
	7. Pudjadi & Sons Estate	12/17/1992
Hotels, Travels Services :	1. Hotel Prapatan	02/29/1983
	2. JH & Development	02/29/1984
	3. Bayu Buana Travel S.	10/30/1989
	4. Bumi Modern	07/30/1990
	5. Hotel Sahid Jaya Int.	05/08/1990
	6. Plaza Indonesia Realty	06/15/1992
	7. Sons Topas Tourism	07/21/1992

Sumber: Jakarta Stock Exchange, 1998 (diolah)

4.3 Populasi Survey

Populasi target dalam penelitian disertasi ini digolongkan kembali menjadi populasi survey, yang berarti bahwa, tidak semua perusahaan yang tergabung dalam populasi target, dapat diperoleh datanya sesuai dengan kebutuhan data untuk keperluan analisis dalam penelitian ini, yaitu terutama data tentang prospektus laporan keuangan

atau kinerja perusahaan sebelum *go-public*, karena persyaratan tentang penyajiannya yang dimuat dalam prospektus baru ditentukan oleh Bapepam pada tahun 1988, yaitu yang dimuat dalam Paket Kebijakan Desember 1988 (Pakdes 88) dan pelaksanaannya dimulai pada tahun 1989. Selain itu, terhadap kelompok usaha yang tergabung dalam populasi target dengan jumlah perusahaan kurang dari 5 buah perusahaan juga diabaikan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, populasi *survey* dalam penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang *go-public* setelah Pakdes 88 diberlakukan, yaitu perusahaan yang *go-public* mulai dari 1 Januari 1989 sampai dengan 31 Desember 1992 dan dibatasi minimal beranggotakan 5 buah perusahaan untuk setiap kelompok usaha, dengan demikian populasi *survey* dalam penelitian untuk disertasi ini sebanyak 87 buah perusahaan, adalah yang terdiri dari :

TABEL 4.2.: POPULASI SURVEY

Kelompok Usaha	Nama Perusahaan	First Issue
Animal Husbandry	1. Japfa Comfeed Indonesia	10/23/1989
	2. CP Prima	05/14/1990
	3. Cipendawa Farm Enterprise	06/18/1990
	4. Dharmala Agrifood	07/18/1990
	5. Charoen Pakphand Indonesia	03/18/1991
Manufacturing : - Textile	6. Eratex Djaja	08/21/1990
	7. Great Golden Stars	12/03/1990
	8. Hadtex Indosyntech	06/06/1990
	9. Indo Rama Synthesis	08/03/1990
	10. Roda Vivarex	05/14/1990
	11. Argo Pantes	01/07/1991
- Apparel & Other Textile Products :	12. Great River International	11/03/1989
	13. Mayatexdian Industri	10/10/1989
	14. Mayertex Indonesia	10/13/1990
	15. PanBrothers Tex	08/16/1990
	16. Ever Sihin Textile Industry	10/13/1992
-Plastics & Glass Product .	17. Berlina Co. Ltd.	11/06/1989
	18. Aster Dharm Industri	03/26/1990
	19. Trias Sentosa	07/02/1990
	20. Igar Jaya	11/05/1990
	21. Dynaplast	08/05/1991
	22. Argha Karya P. Industries	12/18/1992

dilanjutkan

lanjutan

- Metal Production :	23. Bakrie Brothers 24. Jaya Pans Steel 25. Citra Tubando 26. Tembaga Mulia Semarang 27. Lionmesh Prima 28. Alamindo Perkasa Utama	08/28/1989 08/04/1989 11/28/1989 05/23/1990 06/04/1990 07/12/1990
- Cable :	29. Voksel Electric 30. Du Indah Kabel Indonesia 31. Kabelindo Murni 32. Kabelmetal Indonesia 33. Jembo Cable Company	12/28/1990 01/21/1991 06/01/1992 07/06/1992 11/18/1992
- Automotive & Allied Products :	34. United Tractors 35. Lippo Industries 36. Astra International (P.T.AI) 37. Prima Alloy Steel Universal 38. Indospiring 39. Nipress	09/19/1989 02/05/1990 04/04/1990 07/12/1990 08/10/1990 02/24/1991
Whole Sale & Retail Trade :	40. Hero Supermarket 41. NVPD Soedarpo Corp. 42. Tigaraksa Satra 43. Mahahari Putra Prima 44. Toko Gunung Agung	08/21/1989 05/07/1990 06/11/1990 12/21/1992 01/06/1992
Services : - Banking :	45. BII 46. Bank Niaga 47. Bank Sura Indonesia 48. Ficoninvest Bank 49. Bank Danamon Indonesia 50. Lippo Bank 51. Bank Bali 52. Bank Duta 53. Bank PDICI 54. Bank Umum Nasional 55. Interpac Bank 56. Tamara Bank 57. BDN 58. Indovest Bank	11/21/1989 11/29/1989 11/13/1989 08/14/1989 12/06/1989 11/10/1989 01/15/1990 06/12/1990 05/25/1990 07/12/1990 08/23/1990 03/28/1990 04/02/1990 08/12/1991
- Credit Agencies Other Than Bank :	59. Indocitra Finance 60. Lippo Pacific Finance 61. Gajah Sura Mula Finance 62. Bakrie Finance Corporation 63. BBL Dharmala Finance 64. Bumas Finance 65. Clipan Finance 66. Dharmala Sakti Sejahtera 67. Ometraco Finance	12/18/1989 10/09/1989 10/23/1989 04/16/1990 05/07/1990 05/16/1990 08/27/1990 09/27/1991 06/25/1992
- Insurance :	68. Asuransi Bintang 69. Asuransi Dayin Mitra 70. Asuransi Lippo Life 71. Dharmala Insurance 72. Martan 73. Asuransi H.A. Pratama 74. Asuransi Ramayana 75. Pool Asuransi Indonesia	11/29/1989 12/15/1989 10/23/1989 07/06/1989 09/04/1989 09/14/1990 03/19/1990 05/20/1991

dijanjutkan

Lanjutan			
- Real Estate & Property :	76 Pakuwon Jati		11/09/1989
	77 Duta Anggada Realty		05/08/1990
	78 Sunmataroon Agung		05/07/1990
	79 Dharmata Intiland		09/04/1991
	80 Lippo Land Development		07/15/1991
	81 Metro Supermarket Realty		01/08/1992
	82 Pujianti & Sons Estate Ltd		12/17/1992
Hotels, Travels Services :	83 Bayu Buana Travel Services		10/30/1989
	84 Bumi Modern		07/30/1990
	85 Hotel Sahid Jaya Internil		05/08/1990
	86 Plaza Indonesia Realty		06/15/1992
	87.Sena Y Tourism Industry		07/21/1992

Sumber: Jakarta Stock Exchange, 1998 (diolah)

4.4 Variabel Penelitian

Berdasarkan rancangan penelitian ini, maka semua variabel yang menjadi obyek pengamatan penelitian ini perlu diidentifikasi terlebih dahulu, sebelum dilakukannya klasifikasi atau penentuan fungsional variabel, yang kemudian dilanjutkan dengan memberikan batasan atau pendefinisian operasionalisasi semua variabel penelitian ini, yang pada gilirannya bermanfaat bagi penentuan alat dan cara untuk pengambilan data.

4.4.1 Identifikasi Variabel Penelitian

Berdasarkan rancangan penelitian yang diuraikan di atas, maka identifikasi terhadap variabel - variabel yang menjadi obyek pengamatan penelitian ini, disesuaikan dengan tahapan dari jenis penelitiannya, yaitu sebagai berikut :

A. Tahap Penentuan Kondisi Awal (*Initial Stage*). Penelitian pada tahap ini, adalah berkenaan dengan pengukuran ulang terhadap kinerja perusahaan sebelum *go-public*, guna menentukan kondisi awal (*Initial Stage*) dari populasi yang diamati dalam penelitian ini, sehingga dapat dilakukan pengelompokkan perusahaan ke

dalam kelompok I, II, III, dan IV. Adapun variabel yang diperlukan dalam tahap ini, adalah :

1. *Relative Market Share before go-public*
2. *Market Growth Rate before go-public*
3. **Kondisi Awal (*Initial Stage*)**
4. **Strategi Investasi**
5. **Jenis Surat Berharga Yang Diemisikan**

B. Tahap **Pencentuan Kondisi Akhir (*Ultimate Stage*)**. Penelitian pada tahap ini, adalah berkenaan dengan pengukuran terhadap kinerja strategi investasi perusahaan setelah *go-public*, guna menentukan kondisi akhir (*Ultimate Stage*) dari Kelompok I, II, III, dan IV, sehingga dapat diketahui kondisi akhir yang dicapai oleh masing - masing perusahaan dalam setiap kelompok. Adapun variabel yang diperlukan dalam tahap ini, adalah :

1. *Relative Market Share after go-public*
2. *Market Growth Rate after go-public*
3. **Kondisi Akhir (*Ultimate Stage*)**

C. Tahap **Longitudinal atau Follow Up** Penelitian pada tahap ini, adalah berkenaan dengan penilaian terhadap perubahan ciri populasi dari kondisi awal (*Initial Stage*) sampai pada kondisi akhir (*Ultimate Stage*) dari periode penelitian. Adapun variabel yang diperlukan dalam tahap *Longitudinal* ini, adalah :

1. **Kinerja Strategi Investasi**
2. **Periode *Go-public***
3. **Jenis Surat Berharga Yang diemisikan**
4. *Earnings per Share (EPS)*

5. *Current Ratio*

6. *Shareholders Value*

4.4.2 Klasifikasi Variabel Penelitian

Variabel - variabel penelitian dalam tahapan penelitian *Longitudinal* atau *Follow Up* tersebut diklasifikasikan berturut - turut sebagai berikut :

1. Kinerja Strategi Investasi (X1), Periode *Go-public* (X2), dan Jenis Surat Berharga Yang Diemisikan (X3) diklasifikasikan sebagai variabel bebas (*independent variable*).
2. *Earnings per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, diklasifikasikan sebagai variabel tergantung (*dependent variable*).

Berdasarkan klasifikasi atas variabel - variabel tersebut, selanjutnya dapat disusun persamaan fungsional dalam rangka pengukuran kinerja, yaitu :

(a) $(EPS, CR) = f(\text{Kinerja Strategi Investasi, Periode Go-public})$, merupakan persamaan fungsional dalam rangka pembuktian hipotesis 1, 2, 3, dan 4, yaitu dengan bentuk persamaan : $Y1 + Y2 \cdot X1 + X2$.

(b) $(EPS, CR) = f(\text{Jenis Surat Berharga Yang Diemisikan})$, merupakan persamaan fungsional dalam rangka pembuktian hipotesis 5, yaitu dengan bentuk persamaan : $Y1 + Y2 \cdot X1$.

4.4.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Berdasarkan identifikasi dan klasifikasi dari variabel - variabel penelitian dalam tahapan penelitian tersebut, maka selanjutnya masing - masing variabel tersebut perlu untuk diberikan batasan operasionalnya, yaitu sebagai berikut :

1. *Relative Market Share before (after) go-public*, didefinisikan sebagai perbandingan antara : *AGSC* dengan *AGSTC*, di mana : Rata - rata pertumbuhan penjualan perusahaan (*Average Growth Sale of Corporate AGSC*) dalam kelompok ISIC tertentu sebelum (sesudah) *go-public*, yang diperoleh dari jumlah pertumbuhan penjualan perusahaan dibagi jumlah tahun, sedangkan Rata - rata pertumbuhan penjualan seluruh perusahaan (*Average Growth Sales of Total Corporates AGSTC*) dalam kelompok ISIC tertentu, yang diperoleh dari jumlah *AGSC* dibagi jumlah perusahaan
2. *Market Growth Rate before (after) go-public*, didefinisikan sebagai perbandingan antara : *GTMD* dengan *AGTMD*, di mana : Jumlah pertumbuhan permintaan pasar (*Growth Total Market Demand - GTMD*) dari kelompok ISIC tertentu sebelum (sesudah) *go-public* diperoleh dari Jumlah permintaan pasar dari produk kelompok ISIC pada tahun t dikurang jumlah permintaan pasar pada tahun $t-1$ dibagi jumlah permintaan pasar pada tahun $t-1$, sedangkan Rata - rata jumlah pertumbuhan permintaan pasar (*Average Growth of Total Market Demand - AGTMD*) dari kelompok ISIC tertentu diperoleh dari jumlah *GTMD* dibagi jumlah tahun.
3. Kinerja Strategi investasi, merupakan hasil penanaman modal ke dalam aktiva berwujud (aktiva tetap dan aktiva lancar) yang dilaksanakan perusahaan *go-public*, yaitu yang terdiri dari : (a) Diversifikasi Terkait (*Related Diversification - RD*), (b) Diversifikasi Tidak Terkait (*Unrelated Diversification - URD*), (c) Pengembangan Produk (*Product Development - PD*), (d) Ekspansi Pasar (*Market Expansion - ME*), (e) Merger Vertikal (*Vertical Merger - VM*), (f) Merger Horizontal (*Horizontal*

Merger HM), (g) Merjer Konjenerik (*Congeneric Merger - CgMj*), (h) Merjer Konglomerat (*Conglomerate Merger - CM*), satuan ukur daripada kinerja strategi investasi dalam penelitian ini didasarkan pada *Entropy Index of Investment Strategi* Hoskisson et al. (1993), Bergh (1995) yang didefinisikan sebagai berikut : $GSCijt / GTMDjt$, dimana $GSCijt$ didefinisikan sebagai pertumbuhan penjualan yang dicapai oleh perusahaan i dalam kelompok usaha j pada tahun t , dan $GTMDjt$ didefinisikan sebagai pertumbuhan permintaan pasar atas produk dari kelompok industri j pada waktu t .

4. *Periode Go-public*, didefinisikan sebagai jumlah tahun dari pelaksanaan *go-public* sampai akhir periode observasi.
5. *Jenis Surat Berharga Yang Diemisikan*, didefinisikan sebagai sumber pembelanjaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk membiayai strategi investasi yang dilaksanakan yang digolongkan menjadi : (a) *emisi Saham Biasa (Common Shures)*, yaitu yang merupakan upaya penambahan sumber modal sendiri (*equity*), (b) *emisi saham biasa (Common Shures)* dan *emisi obligasi (Bonds)* dengan *proporsi* tertentu.
6. *Earnings per Share (EPS)*, didefinisikan sebagai kinerja profitabilitas dari hasil pelaksanaan strategi investasi setelah beberapa periode *go-public* yang dapat diperoleh oleh pemegang saham biasa yang diukur dengan besaran *Net Profit after Taxes divided by Total Listed Shares*.
7. *Current Ratio (CR)*, didefinisikan sebagai kinerja likuiditas dari hasil pelaksanaan strategi investasi setelah beberapa periode *go-public* yang dapat diperoleh oleh

manajemen perusahaan yang diukur dengan besaran *Current Assets divided by Current Liabilities*.

8. Kondisi Akhir (*Ultimate Stage*), yang didefinisikan sebagai posisi dari kinerja perusahaan setelah *go-public* pada akhir periode penelitian yang ditunjukkan dalam tiga skenario, yaitu : (a) skenario sukses, (b) skenario konstan, (c) skenario gagal, masing – masing skenario ini diperoleh dari hasil analisa *Growth Share Matrix Analysis* (Paradigma II) terhadap kinerja setelah pelaksanaan strategi investasi sampai akhir periode observasi.
9. *Shareholders Value*, yang diperoleh diperoleh dari *Stock Price-appreciation + Dividend per Share*, besaran *Stock Price-appreciation* diperoleh dari besaran *Equity per Share*, dan besaran *Equity per Share* diperoleh dari *Shareholders Equity divided by Paid-up Capital*. *Shareholders Value*, didefinisikan sebagai ukuran kemakmuran bagi pemegang saham biasa dari hasil investasinya dalam saham biasa perusahaan tertentu, yang didasarkan pada tanda (-) dari besaran *Net Present Value*. Besaran *NPV* ini diperoleh dari $(Total\ Cash\ in\ Flows\ less\ by\ Total\ Cash\ out\ Flows) \times Discount\ Rate$. *Total Cash in Flows* merupakan besaran dari *Shareholders Value*

4.5 Alat atau Instrumen Penelitian

Jumlah perusahaan yang menjadi populasi survey dalam penelitian ini sebanyak 87 buah perusahaan yang terbagi dalam 6 kelompok usaha, pengumpulan data dengan metode sensus, dan tidak hanya dilakukan terhadap 87 buah perusahaan ini saja, melainkan juga dilakukan pengumpulan data terhadap perusahaan - perusahaan lain dari ke 6 kelompok usaha tersebut yang bukan menjadi anggota populasi survey, hal ini

dilakukan dengan maksud untuk mengeliminasi ketemahan dari alat analisis *Growth / Share matrix Analysis* yang dipergunakan sebagai paradigma II, agar diperoleh suatu kondisi awal maupun kondisi akhir dari masing - masing perusahaan anggota populasi survey secara lebih obyektif, yaitu dengan membandingkannya dengan perusahaan - perusahaan pesaing yang potensial dalam kelompok usahanya, sesuai dengan rancangan penelitian ini, sedangkan jenis data yang dikumpulkan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari sumber tertentu, yaitu : (1) Bursa Efek Jakarta, (2) Bursa Efek Surabaya, dan (3) Buku *Indonesian Capital Market Directory* yang diterbitkan oleh *Institute of Economic and Financial Research*. Alat atau instrumen penelitian yang dipergunakan dalam pengumpulan data, adalah daftar pertanyaan.

4.6 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di pasar modal Indonesia dengan mengambil tempat di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan Bursa Efek Surabaya (BES), dengan data penelitian adalah data sekunder yang tercatat di kedua bursa mulai dari 31 Desember 1987 sampai 31 Desember 1997 (11 tahun).

4.7 Cara atau Teknik Analisis Data

Berdasarkan rancangan penelitian yang dilakukan, maka ditempuh prosedur analisis terhadap data yang dikumpulkan dengan melakukan pengukuran terhadap variabel - variabel yang diamati, yaitu sebagai berikut :

1. Mengembangkan analisis pengukuran ulang terhadap data kinerja penjualan perusahaan yang ada dalam *prospektus* sebelum *go-public* dan kinerja penjualan perusahaan yang dihasilkan dari tahun pertama *go-upblic* sampai akhir periode

pengamatan dalam disertasi ini, yaitu tahun 1997, pengukurannya menggunakan *Growth Share Matrix Analysis*, yaitu dengan prosedur sebagai berikut (Lilien & Kotler, 1983; Hansen & Hill, 1991, Bergh, 1995):

- (a) menghitung besaran rata - rata pertumbuhan penjualan masing - masing perusahaan (*The average growth sale of corporate - AGSC*) baik pada saat *go-public* maupun setelah beberapa tahun *go-public* yang dalam penelitian ini secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

$$AGSC = \frac{\sum \text{Growth Sale of Corporate}}{\sum \text{years}}$$

- (b) menghitung besaran rata - rata pertumbuhan penjualan semua perusahaan (*The average growth sale of total corporates - AGSTC*) dalam setiap kelompok usaha (*ISIC*) yang sama, sehingga diperoleh rata - rata industri (*Standard Ratio*) yang dihadapi setiap perusahaan pada saat perusahaan yang bersangkutan *go-public* maupun pada akhir periode dari waktu penelitian ini, yang dalam penelitian ini secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

$$AGSTC = \frac{\sum \text{Growth Sales of Total Corporates in Year t}}{\sum \text{Corporates in ISIC}}$$

- (c) membandingkan besaran *AGSC* dengan besaran *AGSTC*, jika :

AGSC > *AGSTC* disebut Tinggi,
AGSC < *AGSTC* disebut Rendah

- (d) menghitung besaran pertumbuhan total permintaan pasar (*The growth of total market demand - GTMD*), yang dihadapi oleh setiap perusahaan dalam kelompok usaha (*ISIC*) yang sama baik pada saat *go-public* maupun yang dihadapi setiap perusahaan pada akhir periode penelitian ini, yang dalam penelitian ini secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

$$GTMD = \frac{(TMD \text{ in Year } t) - (TMD \text{ in Year } t - 1)}{(TMD \text{ in Year } t - 1)} \times 100 \%$$

Keterangan :

TMD in Year t = Total Market Demand pada tahun perusahaan tertentu *go-public*

TMD in Year t - 1 = Total Market Demand satu tahun sebelum perusahaan tertentu *go-public*

GTMD = Growth of Total Market Demand pada tahun perusahaan tertentu *go-public*

(e) menghitung besaran rata - rata pertumbuhan total permintaan pasar (*The average growth of total market demand - AGTMD*), yang dihadapi oleh setiap perusahaan dalam kelompok usaha (*ISIC*) yang sama baik pada saat *go-public* maupun yang dihadapi setiap perusahaan pada akhir periode penelitian ini, yang dalam penelitian ini secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

$$AGTMD = \frac{(GTMD \text{ in Year } t - 2) + (GTMD \text{ in Year } t - 1) + (GTMD \text{ in Year } t)}{\sum \text{Years}}$$

(f) membandingkan besaran *GTMD* dengan besaran *AGTMD*, jika :

GTMD > *AGTMD* disebut : **Tinggi**
GTMD < *AGTMD* disebut : **Rendah**

(g) menentukan kondisi awal (*initial stage*) dari perusahaan yang diamati dengan didasarkan atas hasil butir (e) dan (f) yang ditunjukkan melalui 4 posisi kuadran berikut :

- 1) kuadran *Stars*, jika : *AGSC* Tinggi, dan *GTMD* juga Tinggi
- 2) kuadran *Cash Cows*, jika : *AGSC* Tinggi, sedang *GTMD* Rendah
- 3) kuadran *Problem Child*, jika : *AGSC* Rendah, sedang *GTMD* Tinggi
- 4) kuadran *Dog*, jika : *AGSC* Rendah, dan *GTMD* juga Rendah

(h) Berdasarkan hasil temuan posisi kuadran dari populasi perusahaan yang diamati, maka selanjutnya setiap perusahaan yang diamati di kelompokkan ke

dalam strategi investasinya yang sama (*entropy*), dan setiap *entropy* diklasifikasikan menjadi *Suitable* dan *Unsuitable*, yang dilanjutkan dengan pengelompokan setiap klasifikasi berdasarkan sumber pembiayaan yang diperoleh melalui emisi *Common Shares* saja, atau yang diperoleh melalui emisi *Common Shares* dan *Bonds*.

- (3) Cara atau teknik analisis data guna pembuktian : (a) hipotesis 1 untuk Kelompok I, II, III, dan IV, (b) hipotesis 2 untuk Kelompok I, II, III, dan IV, (c) hipotesis 3 untuk Kelompok I, II, III, dan IV, (d) hipotesis 4 untuk Kelompok I, II, III, dan IV, adalah menggunakan statistik *Parametric*, yaitu *Multivariate Analytical Techniques* karena jumlah variabel terdiri dari : 1) dua buah variabel *Independent*, yaitu : Kinerja Strategi Investasi (X1), Periode *Go-public* (X2), 2) dua buah variabel *dependent*, yaitu : *Earnings per Share* (Y1), *Current Ratio* (Y2), dengan alat uji *Canonical Correlation* dengan persamaan : $Y1 + Y2 = X1 + X2$ yang dioperasikan melalui bantuan program *SPSS for Window*. *Canonical Correlation* ini menjelaskan korelasi dari dua kelompok variabel, yaitu antara *multiple Criterion (dependent) variables* dan *multiple predictor (independent) variables* atau satu kelompok variabel *dependent* dan satu kelompok lainnya, yaitu variabel *independent*, *canonical correlation* ini dipergunakan untuk mempelajari hubungan antara *many-to-many relationship* sementara *multiple regression* dipergunakan untuk *many-to-one relationship* (Garson, 2002). Sebagaimana *ordinary correlation*, *canonical correlation squared* merupakan persentase varian dalam serangkaian *dependent variables* dipengaruhi oleh serangkaian *independent variables* dalam suatu kondisi tertentu, yang berarti bahwa terdapat lebih dari hanya sekedar sebuah hubungan

korelasi yang linear yang dapat terjadi antara dua kelompok variabel tersebut, dengan kata lain setiap perubahan dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh perubahan dalam *independent variables*. *Canonical correlation* ini merupakan bagian dari *Multiple General Linear Hypothesis (MLGH)* dan berada dalam output dari *MANOVA* di dalam program *SPSS*, sedangkan untuk keperluan pengujian hipotesis diperlukan empat asumsi (Joseph & Rolp, 1995), yaitu yang berlaku dalam *multiple regression*, yaitu antara lain : *linearity of relationship*, *multivariate normality*, *homoscedasticity (same level of relationship for the full range of data)*, *multicollinearity*, melalui program *SPSS for Window* bila asumsi – asumsi tersebut tidak terpenuhi, maka *output* dari *canonical correlation* tidak dapat dilanjutkan (Garson, 2002).

- (4) Mengembangkan model pengukuran *Time Value of Money* dengan alat uji *Net Present Value (NPV)* dengan dasar *Discount Factor* sebesar 30 % (Miller, 1985; Rappaport, 1984) sebagai upaya untuk menguji dan membuktikan hipotesis 5.
- (5) Cara atau teknik analisis data guna pembuktian hipotesis 6, adalah dengan menggunakan statistik *Parametric* dengan alat uji *t* untuk dua sampel bebas (*Independent Sample T Test*) dengan variabel terdiri dari *Earnings per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, dan Jenis Surat Berharga yang diemisikan (JE) Strategi Investasi yang diklasifikasikan menjadi : (a) *Unrelated Diversification (URD)*, (b) *Related Diversificatio (RD)*, (c) *Horizontal Merger (HM)*, (d) *Vertical Merger (VM)*, (e) *Product Development (PD)*, (f) *Market Expansion (ME)*, dan (g) strategi investasi gabungan *PD • ME*, 2) *Periode Go Publik*, dan 3) Jenis Surat Berharga yang

diemisikan yang digolongkan menjadi saham biasa (jenis emisi 1) dan saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2).





Bab 5 ANALISIS HASIL PENELITIAN

5.1 Data Penelitian

Sub bab ini memuat data penelitian yang relevan dengan analisis data yang dinyatakan dalam metode penelitian, dan kerangka konseptual dari disertasi ini, penyajian data hasil penelitian ini dibagi dalam dua macam data, yaitu : (1) data kinerja populasi *survey* sebelum *go-public*, dan (2) data kinerja populasi *survey* mulai tahun pertama setelah *go-public* sampai akhir periode penelitian ini (1997), yaitu sebagai berikut :

5.1.1 Kinerja Sebelum *Go-public*

5.1.1.1 Kelompok Usaha : *Animal Husbandry*

Populasi *survey* dari kelompok usaha *Animal Husbandry* ini sebanyak 5 buah perusahaan, yaitu : (1) Japfa Comfeed Indonesia, (2) C.P. Prima, (3) Cipendawa Farm Enterprise, (4) Dharmala Agrifood, dan (5) Charoen Pokphand Indonesia. Berdasarkan data pada tabel 4.1, perusahaan *go-public* di pasar modal Indonesia yang tergabung dalam kelompok usaha ini, sampai dengan tahun 1997 tercatat sebanyak 8 perusahaan. Dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari kelima perusahaan yang tergabung dalam populasi *survey*, maka data dari 3 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi populasi *survey* tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 5 populasi *survey*, guna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing - masing perusahaan populasi *survey* dalam kelompok usaha *Animal Husbandry* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.1 yang dianalisa dengan

mempgunakan kriteria strategik II, yaitu *BCG Growth Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.2 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.



TABEL 3.1
BCG GROWTH/SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA ANIMAL HUSBANDARY

Nama Perusahaan	Sales (Jutaan Rupiah)					Growth (% tase)					AGAC (%)
	Tahun					Tahun					
	1987	1988	1989	1990	1991	1987	1988	1989	1990	1991	
Japfa Cornfeed	15.231	20.319	25.669	285.919	495.303	Na	33,41	26,33	1.013,87	71,23	29,87
C.P. Prima	34.778	46.662	59.042	72.196	90.858	Na	34,17	26,53	22,28	2,39	27,66
Cipendawa Farm	16.826	14.336	26.533	32.308	41.920	Na	(34,80)	85,08	21,77	29,75	30,68
Mhamala A.	25.889	31.702	57.689	109.877	140.652	Na	22,45	81,97	90,46	28,01	64,96
C. Polyhand Ind.	97.453	134.304	170.132	227.332	306.814	Na	37,78	27,50	32,02	34,96	33,07
Salam (S. Pab. Lain)	99.528	123.410	144.258	194.101	270.300	Na	24,00	16,89	34,55	39,26	28,68
AGSTC							17,10	33,00	151,88	26,00	
TMD	289.705	370.733	483.223	921.733	1.075.547	Na	27,97	30,37	90,71	16,69	
AGTMD							-	-	29,17	49,68	41,44

Sumber : Data Primer, data Prospektus, dan Institute for Economic and Financial Research, diolah.

Keterangan :

- | | | | |
|-----------------------------|---------------------------|---------------------|---------------------------|
| 1. Japfa Cornfeed Indonesia | go-public pada tahun 1989 | 4. Mhamala Dgrifood | go-public pada tahun 1990 |
| 2. CP. Prima | go-public pada tahun 1990 | 5. C. Polyhand Ind. | go-public pada tahun 1991 |
| 3. Cipendawa F. Enterprise | go-public pada tahun 1990 | | |

TABEL 5.2
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USALA ANYIMAS HUSBANDARY PADA SAAT GO-PUBLIC

Nama Perusahaan	Average Growth Sale of Corporate (AGSC)	Growth of Total Market Demand (GTMD)	Initial Stage	Kinerja Keuangan (Jutaan Rupiah)				Strategi Investasi
				Sales	Total Cost	EBIT	EAT	
Japfa Comfeed Ind.	Rendah	Tinggi	Problem Children	Rp. 25.669,-	Rp. 25.478,-	Rp. 2.403,-	Rp. 191,-	ME
C.P.Prime	Rendah	Tinggi	Problem Children	Rp. 72.196,-	Rp. 69.361,-	Rp. 6.014,-	Rp. 2.835,-	ME
Cipendawa F.E.	Rendah	Tinggi	Problem Children	Rp. 32.308,-	Rp. 30.142,-	Rp. 1.907,-	Rp. 2.166,-	HM*)
Dharmala Agrifood	Rendah	Tinggi	Problem Child	Rp. 109.877,-	Rp. 103.934,-	Rp. 9.299,-	Rp. 5.943,-	RD*)
C. Peksphand Ind.	Tinggi	Rendah	Cash Cow	Rp. 306.814,-	Rp. 288.162,-	Rp. 28.284,-	Rp. 18.652,-	RD

Keterangan: *) Strategi investasinya Unsustainable

ME = Market Expansion

HM = Horizontal Merger

RD = Product Development

5.1.1.2 Kelompok Usaha : *Manufacturing*

5.1.1.2.1 *Textile*

Dari 9 buah perusahaan yang menjadi *populasi target* (tabel 4.1) yang tergabung dalam sub kelompok *Textile* ini, hanya 6 buah perusahaan yang dapat dimasukkan ke dalam *populasi survei*, yaitu : (1) Eratex Djaja, (2) Great Golden Stars, (3) Hadtex Indosyntech, (4) Indo Rama Syntesis, (5) Roda Vivatex, dan (6) Argo Pantes. Dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari ke 6 perusahaan yang tergabung dalam *populasi survei*, maka data dari 3 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi *populasi survei* tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 6 *populasi survei*, guna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing-masing perusahaan *populasi survei* dalam kelompok usaha *Manufacturing* sub kelompok *Textile* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.3 yang dianalisa dengan mempergunakan kriteria strategik II, yaitu *BCG Growth Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.4 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.

TABEL 5.3
BCG GROWTH / SHARE MATRIX ANALISIS PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : TEXTILE

Nama Perusahaan	Sales (Jutaan Rupiah)				Growth (% tawar)				AGSC (%)
	Tahun				Tahun				
	1988	1989	1990	1991	1988	1989	1990	1991	
Eraser Djaja	51.718	61.704	71.134	82.129	Na	20,24	15,28	15,46	17,76
Great Golden S.	9.999	14.846	17.140	17.991	Na	48,48	15,45	4,97	31,97
Indutex Indotex	24.854	32.967	102.464	158.243	Na	31,02	214,66	54,44	122,84
Indo Rama B.	66.091	78.508	96.067	111.718	Na	18,79	22,37	16,29	20,58
Roda Visstex	17.833	21.184	42.402	67.216	Na	18,78	100,16	58,52	59,47
Argo Pantas	145.945	176.476	240.818	291.768	Na	21,19	36,15	21,16	28,66
Sales (4 Pih. Lain)	356.410	372.110	456.378	478.663	Na	4,41	22,65	4,23	10,43
AGSTC					Na	16,30	42,70	17,30	
GTMID	672.452	737.791	1.026.403	1.204.692	Na	12,69	35,45	17,37	
AGTMD					-	-	24,10	21,84	

Sumber : Data Primer, data Prospektus, dan Institute for Economic and Financial Research, deolah.

Keterangan :

1. Eraser Djaja : go-public pada tahun 1990
2. Great Golden Stars : go-public pada tahun 1990
3. Indutex Indotex : go-public pada tahun 1991
4. Indo Rama Sinteksin : go-public pada tahun 1990
5. Roda Visstex : go-public pada tahun 1990
6. Argo Pantas : go-public pada tahun 1991

TABEL 5.4
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK MANUFACTURING : TEXTILE PADA SAAT GO-PUBLIC

Nama Perusahaan	Average Growth Sale of Corporate (AGSC)	Growth of Total Market Demand (GTMD)	Initial Stage	Kinerja Keuangan (Jutaan Rupiah)				Strategi Investasi
				Sale	Total Cost	EBIT	EAT	
Eratex Djaja	Rendah	Tinggi	Problem Children	71.134	69.634	10.575	7.491	ME
Great Golden Stars	Rendah	Tinggi	Problem Children	17.140	15.443	4.700	1.697	PD *)
Hadtex Indosyntech	Tinggi	Tinggi	Stars	102.464	87.765	27.655	14.669	PD *)
Indo R.Synthesis	Rendah	Tinggi	Problem Child	96.067	74.561	17.855	21.506	VM
Roda Viatex	Tinggi	Tinggi	Stars	42.402	38.003	7.968	4.399	PD *)
Argo Pantes	Tinggi	Rendah	Cash Cows	291.768	263.988	40.071	27.860	PD *)

Keterangan: *) Strategi Investasinya Unsuitable
 ME = Market Expansion
 PD = Product Development
 VM = Vertical Merger

5.1.1.2.2 *Apparel & Other Textile*

Dari 14 buah perusahaan yang menjadi populasi target dalam sub kelompok ini 6 buah perusahaan di antaranya dapat dimasukkan ke dalam populasi *survey*, yaitu : (1) Great River International, (2) Mayertexdian Industri, (3) Mayertex Indonesia, (4) Pan Brothers Tex, (5) Ever Shine Textile Industry, (6) Polysindo Eka Perkasa. Dalam rangka penentuan kondisi awal (*Initial Stage*) dari ke 6 perusahaan yang tergabung dalam sub kelompok *Apparel & Other Textile* ini sebelum *go-public*, maka data dari 8 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi populasi *survey* tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 6 populasi *survey*, guna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing - masing perusahaan populasi *survey* dalam kelompok usaha *Manufacturing* sub kelompok *Textile* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.5 yang dianalisa dengan mempergunakan kriteria stratejik II, yaitu *BCG Growth/Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.6 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.

TABEL 5.5
BGC GROWTH/SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : APPAREL & OTHER TEXTILE

Nama Perusahaan	Sales (Arasan Rupiah)						Growth (% tase Tahun)						AGSC (%)
	Tahun						Tahun						
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1988	1989	1990	1991	1992		
Great Et	30.289	35.315	43.248	61.281	78.967	99.896	16,59	22,46	41,70	28,86	26,50	26,50	
Mayatex	122	6.109	3.278	63.383	54.410	78.146	4.907,38	(46,34)	1.833,65	(14,14)	43,62	43,62	
Mayatex	42.593	47.511	46.914	62.501	77.085	70.789	11,55	(1,26)	33,23	23,33	(8,17)	(8,17)	
Pan Bros	26.447	31.850	45.728	65.907	75.028	82.904	20,46	43,53	44,13	31,84	10,50	10,50	
Ever S.T	29.098	35.590	48.881	59.221	78.424	105.315	22,31	37,35	21,15	32,43	34,29	34,29	
Polysindo	75.353	80.208	113.906	189.693	270.042	608.008	6,44	42,01	66,54	43,56	125,15	125,15	
Sales (SPch)	183.776	238.049	282.013	317.901	375.841	452.226	29,55	18,43	12,73	18,22	20,31	20,31	
AGSIC							358,16	(8,53)	146,65	11,35	18,02		
IMD	387.678	474.681	587.968	819.889	1.009.767	1.497.204	26,44	23,02	40,40	27,36	48,28		
AGIMD								24,74	29,93	28,36	38,48		

Sumber : Data Primer, data Propegkita, dan Institute for Economic and Financial Research, diolah

Keterangan:

- | | |
|-------------------------------|---------------------------|
| 1 Great River International | go-public pada tahun 1989 |
| 2 Mayatex Duan Industri | go-public pada tahun 1989 |
| 3 Mayatex Indonesia | go-public pada tahun 1990 |
| 4 Pan Brothers | go-public pada tahun 1990 |
| 5 Ever Shine Textile Industry | go-public pada tahun 1992 |
| 6 Polysindo Ika Perkasa | go-public pada tahun 1991 |

TABEL 5.6
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK MANUFACTURING : APPAREL & OTHER TEXTILE PRODUCT

Nama Perusahaan	Average Growth Sale of Corporate (AGSC)	Growth of Total Market Demand (GTMD)	Initial Stage	Kinerja Keuangan (Jutaan Rupiah)				Strategi Investasi
				Sales	Total Cost	EBIT	EAT	
Mayatex Dian	Tinggi	Rendah	Cash Cows	3.278	2.796	895	482	R D *)
Polysindo Eka P.	Tinggi	Rendah	Cash Cows	270.043	210.035	74.811	60.008	R D *)
Ever Shine Textile	Tinggi	Tinggi	Stars	105.315	87.314	24.731	16.001	UR D *)
Great R. Garment	Tinggi	Rendah	Cash Cows	43.248	37.663	8.858	5.585	M E *)
Mayatex I.	Rendah	Tinggi	Problem Children	62.501	60.309	2.703	2.192	P D *)
Pan Brothers	Rendah	Tinggi	Problem Children	65.907	59.725	14.463	6.182	P D *)

Keterangan: *) Strategi Investasinya Unavailable
 R D = Related Diversification
 UR D = Unrelated Diversification
 P D = Product Development
 M E = Market Expansion

5.1.1.2.3 *Plastic & Glass Products*

Dalam lampiran 1 tabel 2, jumlah perusahaan yang termasuk dalam sub kelompok ini sebanyak 9 buah perusahaan. Pada tabel yang memuat daftar *populasi target*, hanya 6 perusahaan yang dapat digolongkan dalam *populasi target*, dan sesuai dengan prosedur yang telah ditentukan, maka keenam *populasi target* tersebut seluruhnya menjadi *populasi survey*, yaitu yang terdiri dari : (1) Berlina Co. Ltd., (2) Aster Dharma Industri, (3) Trias Sentosa, (4) Igar Jaya, (5) Dynaplast, dan (6) Arga Karya Prima Industries. Dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari ke 6 perusahaan yang tergabung dalam *populasi survey*, maka data dari 3 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi *populasi survey* tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 6 *populasi survey*, guna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing - masing perusahaan *populasi survey* dalam kelompok usaha *Manufacturing* sub kelompok *Plastics & Glass Producty* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.7 yang dianalisa dengan mempergunakan kriteria stratejik II, yaitu *BCG Growth:Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.8 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.

TABEL 5.9
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING PLASTIC & GLASS PRODUCT PADA SAAT GO-PUBLIC

Nama Perusahaan	Average Growth Sale of Corporate (AGSC)	Growth of Total Market Demand (GTMD)	Initial Stage	Kinerja Keuangan (Jutaan Rupiah)				Strategi Investasi
				Sales	Total Cost	EBIT	EAT	
Berlina Co. Ltd.	Rendah	Tinggi	Problem Children	20.256,-	18.645,-	2.861,-	1.611,-	PD*)
Astor Dharma	Rendah	Tinggi	Problem Children	4.090,-	2.081,-	414,-	2.099,-	VM
Trias Sentosa	Tinggi	Tinggi	Stars	37.004,-	28.796,-	11.915,-	8.208,-	ME+PD
Igar Jaya	Rendah	Tinggi	Problem Child	20.825,-	19.193,-	4.360,-	1.632,-	ME
Dyna Plast	Tinggi	Rendah	Cash Cows	16.568,-	12.537,-	4.337,-	4.031,-	PD*)
Angka Karya	Tinggi	Tinggi	Stars	124.894,-	112.860,-	24.611,-	12.034,-	URD*)

Keterangan: *) Strategi Investasinya Unsuainble

PD = Product Development

VM = Vertical Merger

ME = Market Expansion

URD = Unrelated Diversification

5.1.1.2.4 *Metal Production*

Dalam tabel 1 populasi sub kelompok *metal production* ini terdiri dari 10 buah perusahaan, 6 buah perusahaan di antaranya tergolong sebagai populasi *survey*, yaitu : (1) Bakrie Brothers, (2) Jaya Pari Steel, (3) Citra Tubindo, (4) Tembaga Mulia Semanan, (5) Lionmesh Prima, dan (6) Alumindo Perkasa Utama. Dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari ke 6 perusahaan di atas, maka data dari 4 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi populasi *survey* tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 6 populasi *survey*, guna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing - masing perusahaan populasi *survey* dalam kelompok usaha *Manufacturing* sub kelompok *Metal Production* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.9 yang dianalisa dengan mempergunakan kriteria strategik II, yaitu *BCG Growth/Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.10 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.

TABEL 5.9
BCC GROWTH / SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING:
METAL PRODUCTION

Nama Perusahaan	Sales (Jutaan Rupiah)				Growth (%ase)			AGSC (%)
	1988	1989	1990	1991	Tahun 1989	1990	1991	
Hakre	76.045	100.925	139.945	152.473	32,72	38,66	8,95	35,69
Jaya Pari Steel	23.839	39.080	42.416	50.690	63,93	8,54	19,51	36,24
Citra Tubindo	6.527	10.157	14.073	19.250	55,62	38,56	36,79	47,09
Tembaga Mulia	142.663	160.065	211.683	268.160	12,20	32,25	26,68	23,71
Lionmesh	7.677	3.973	6.734	9.655	48,41	70,00	42,95	53,29
Alumindo	20.266	23.931	26.998	31.268	18,08	12,82	15,82	15,57
Sales (4 Pab)	94.786	113.992	122.307	142.237	20,26	7,47	16,12	14,62
AGSTC					25,12	20,83	16,68	
TMU	366.803	452.123	564.376	673.753	23,26	24,83	19,38	
AGTMD						24,65	22,49	

Sumber : Data Primer, data Prospektus, dan Institute for Economic and Financial Research, diolah.

Keterangan

1. Hakre Brothers : go-public pada tahun 1989
2. Jaya Pari Steel : go-public pada tahun 1989
3. Citra Tubindo : go-public pada tahun 1989
4. Tembaga Mulia : go-public pada tahun 1990
5. Lionmesh : go-public pada tahun 1990
6. Alumindo : go-public pada tahun 1990

TABEL 510
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : METAL PRODUCTION PADA SAAT GO-PUBLIC

Nama Perusahaan	Average Growth Sale of Corporate (AGSC)	Growth of Total Market Demand (GTMD)	Inklial Stage	Kinerja Keuangan (Jutaan Rupiah)				Strategi Investasi
				Sales	Total Cost	EBIT	EAT	
Bakerc Brothers	Tinggi	Tinggi	Stars	139.945,-	136.448,-	14.344,-	3.497,-	R D
Jaya Para Steel	Tinggi	Tinggi	Stars	42.416,-	38.472,-	5.158,-	3.944,-	R D
Citra Tubindo	Tinggi	Tinggi	Stars	14.073	12.156,-	4.578,-	1.917,-	R D
Tembaga Mulia S.	Tinggi	Rendah	Cash Cows	268.160,-	259.894,-	12.951,-	8.266,-	P D *)
Lionmesh Prima	Tinggi	Rendah	Cash Cows	9.655,-	8.691,-	1.467,-	964,-	R D *)
Alumindo PT Hanu	Rendah	Rendah	Dog	31.268,-	27.158,-	4.963,-	4.110,-	P D *)

Keterangan: *) Strategi Investasinya Unsuitable

R D = Related Diversification

P D = Product Development

5.1.1.2.5 Cable

Berdasarkan data pada tabel 2 lampiran 1 sub kelompok ini tercatat sebanyak 6 buah perusahaan, dalam penelitian ini sesuai dengan ketentuan dalam penentuan populasi target hanya 5 perusahaan di antaranya yang termasuk dalam populasi target dan kelima perusahaan tersebut merupakan *populasi* yang sesuai dengan ketentuan populasi *survei*, yaitu yang terdiri dari : (1) Voksel Electric, (2) Iki Indah Kabel Indonesia, (3) Kabelindo Murni, (4) Kabelmetal Indonesia, dan (5) Jembo Cable Company. Dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari ke 6 perusahaan di atas, maka data dari 1 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi populasi *survey* tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 6 populasi *survei*, guna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing - masing perusahaan populasi *survei* dalam kelompok usaha *Manufacturing* sub kelompok *Cable* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.11 yang dianalisa dengan mempergunakan kriteria strategik II, yaitu *BCG Growth Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.12 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.

TABEL 3.11
BGG GROWTH/SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : CABLE

Nama Perusahaan	Sales (Jutaan Rupiah)					Growth (% tase)				AGSC (%)
	Tahun					Tahun				
	1988	1989	1990	1991	1992	1988	1990	1991	1992	
Voksel Electric	30.819	44.807	59.164	87.901	146.602	45,39	32,04	47,90	67,54	38,72
Iki Indah K.I.	35.535	41.228	51.012	62.402	79.911	16,02	23,73	22,33	28,06	20,69
Kabelindo M	33.326	37.549	59.186	80.195	98.029	12,67	57,62	35,50	22,24	12,07
Kabelmetal I	14.229	17.730	56.391	58.581	103.674	24,61	218,05	3,53	72,58	80,94
Jumbo Cable Co	90.006	56.980	61.630	85.746	119.020	13,95	8,16	40,79	37,32	25,01
Sales (Psh Lain)	96.696	132.339	161.270	199.251	284.086	36,86	21,86	23,55	24,51	26,20
AGSC						24,92	60,24	28,93	32,84	
TMD	264.611	330.633	448.652	574.896	831.322	26,87	35,70	28,05	44,71	
AGTMD							31,29	30,21	33,87	

Sumber: Data Primer, data Prospektus, dan Institute for Economic and Financial Research, diolah

Keterangan

- | | |
|------------------------------|-----------------------------|
| 1. Voksel Electric | : go-public pada tahun 1990 |
| 2. Iki Indah Kabel Indonesia | : go-public pada tahun 1991 |
| 3. Kabelindo Murni | : go-public pada tahun 1992 |
| 4. Kabelmetal Indonesia | : go-public pada tahun 1992 |
| 5. Jumbo Cable Company | : go-public pada tahun 1992 |

TABEL 3.12
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : CABLE PARA SAAT GO-PUBLIC

Nama Perusahaan	Average Growth Sale of Corporate (AGSC)	Growth of Total Market Demand (GTMD)	Initial Stage	Kinerja Keuangan (Jutaan Rupiah)				Strategi Investasi
				Sales	Total Cost	EBIT	EAT	
Voksel Electric	Rendah	Tinggi	Problem Children	59.164,-	56.246,-	5.885,-	2.918,-	ME
Iki Indah Kabel Ind	Rendah	Rendah	Dog	62.402,-	58.299,-	9.668,-	4.103,-	ME+PD*)
Kabelindo Murni	Rendah	Tinggi	Problem Children	98.029,-	88.110,-	17.514,-	9.919,-	PD*)
Kabel Metal Ind.	Tinggi	Tinggi	Stars	103.674,-	88.172,-	19.468,-	15.592,-	ME*)
Jembo Cable Co.	Rendah	Tinggi	Problem Children	119.020,-	107.009,-	17.610,-	12.011,-	PD*)

Keterangan: *) Strategi investasinya Unsuitable

ME = Market Expansion

PD = Product Development

5.1.1.2.6 *Automotive & Allied Products*

Jumlah perusahaan yang tercatat dalam tabel 2 lampiran 1 untuk sub kelompok ini sebanyak 9 buah perusahaan, 6 buah perusahaan di antaranya tergolong sebagai populasi *survey*, yaitu : (1) United Tractors (UT), (2) Lippo Industries (LI), (3) Astra International (AI), (4) Prima Alloy Steel Universal (PASU), (5) Indospring (I), dan (6) Nipress (N). Dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari ke 6 perusahaan di atas, maka data dari 3 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi populasi *survey* tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 6 populasi *survey*, guna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing - masing perusahaan populasi *survey* dalam kelompok usaha *Manufacturing* sub kelompok *Automotive & Allied Product* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.13 yang dianalisa dengan mempergunakan kriteria strategik II, yaitu *BCG Growth/Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.14 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.

TABEL 5.13
BCG GROWTH/SHARE MATRIX ANALISIS PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : AUTOMOTIVE & ALLIED PRODUCTS

Nama Perusahaan	Sales (Jutaan Rupiah)					Growth (% per Tahun)					ACSC (%)
	Tahun					Tahun					
	1987	1988	1989	1990	1991	1988	1989	1990	1991		
U.T	212.402	304.589	354.883	517.884	644.780	43,40	16,28	46,02	24,67	29,84	
J.P	3.279	3.154	7.452	17.708	28.820	37,18	44,59	137,63	62,75	79,80	
A.I	444.087	226.225	1.169.924	4.309.276	4.933.437	(49,16)	417,15	268,34	14,49	212,14	
PASIF	7.690	8.736	14.130	16.372	19.097	13,60	61,74	13,87	16,54	30,40	
I	14.946	16.579	21.814	32.157	32.539	10,93	31,58	47,42	1,19	29,98	
N	4.236	5.635	6.789	18.770	28.086	32,40	20,50	176,48	49,63	69,75	
Sales (Pah. Lain)	45.227	67.999	113.550	152.796	197.895	50,35	66,99	34,50	28,99	45,22	
AGNTC						17,64	73,20	80,70	22,94		
TMD	731.887	634.917	1.687.842	5.064.263	5.883.874	(13,25)	165,84	200,04	16,18		
AGTMD							76,30	117,54	92,20		

Sumber : Data Primer, data Prospektus, dan Institute for Economic and Financial Research, diolah
 Keterangan

1. United Tractor (UT) : go-public pada tahun 1989
2. Lippo Industries (L.P) : go-public pada tahun 1990
3. Astra Internasional (AI) : go-public pada tahun 1990
4. Prima Alloy Steel Universal (PASIF) : go-public pada tahun 1990
5. Indocpring (I) : go-public pada tahun 1990
6. Nipres (N) : go-public pada tahun 1991

TABEL 5.14
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING, AUTOMOTIVE & ALLIED PRODUCTS PADA SAAT GO-PUBLIC

Nama Perusahaan	Average Growth Sale of Corporate (AGSC)	Growth of Total Market Demand (GTMD)	Initial Stage	Kinerja Keuangan (Jutaan Rupiah)				Strategi Investasi
				Sales	Total Cost	EBIT	EAT	
United Tractors	Rendah	Tinggi	Problem Children	354.183,-	304.387,-	50.154,-	49.796,-	ME
Lippo Industri	Tinggi	Tinggi	Stars	17.708,-	13.819,-	2.712,-	3.889,-	URD*)
Astra International	Tinggi	Tinggi	Stars	4.309.276,-	4.071.754,-	540.264,-	237.522,-	URD*)
Prima Alloy Steel	Rendah	Tinggi	Problem Child	16.372,-	13.514,-	2.837,-	2.858,-	PD*)
Endoapting	Rendah	Tinggi	Problem Children	32.157,-	29.107,-	4.712,-	3.050,-	PD*)
Nipres	Tinggi	Rendah	Cash Cows	28.086,-	22.770,-	7.430,-	5.316,-	PD*)

Keterangan: *) Strategi Investasinya Unsuitable

ME = Market Expansion

URD = Unrelated Diversification

PD = Product Development

5.1.1.3 Kelompok Usaha : *Services*

5.1.1.3.1 *Banking*

Dalam populasi survei jumlah perusahaan perbankan yang tergabung dalam sub kelompok ini terdiri dari 14 perusahaan dari 31 buah perusahaan dalam populasi target, yaitu : (1) BII, (2) Bank Niaga, (3) Bank Surya Indonesia, (4) Ficorinvest Bank, (5) Bank Danamon Indonesia, (6) Lippo Bank, (7) Bank Bali, (8) Bank Duta, (9) Bank PDFCI, (10) Bank Umum Nasional, (11) Interpac Bank, (12) Tamara Bank, (13) BDNI, (14) Indovert Bank. Guna penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari keempat belas perusahaan perbankan yang tergabung dalam populasi survei ini, maka dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari ke 6 perusahaan di atas, maka data dari 17 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi populasi survei tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 14 populasi survei, guna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing - masing perusahaan populasi survei dalam kelompok usaha *Services* sub kelompok *Banking* sebagaimana dipertlihatkan dalam tabel 5.15 yang dianalisa dengan mempergunakan kriteria stratejik II, yaitu *BCG Growth Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.16 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.

TABEL 5.15
BCG GROWTH/SHARE MATRIX ANALISIS PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA SERVICES : BANKING

Nama Perusahaan	Sales (Jutaan Rupiah)					Growth (% base)				AGSC (%)
	Tahun					Tahun				
	1987	1988	1989	1990	1991	1988	1989	1990	1991	
BI	78.964	92.424	122.001	418.831	774.176	17,03	32,00	241,30	24,84	24,53
HN	121.176	189.097	245.374	448.374	612.078	56,05	29,76	52,73	36,51	42,91
BSI	1.907	3.658	13.258	84.761	123.848	214,78	133,09	593,32	46,11	173,94
PB	56.326	64.658	71.281	79.135	83.779	14,79	10,24	11,02	(19,41)	12,52
BKI	33.421	63.824	118.867	437.858	768.848	91,97	86,24	268,36	75,59	89,11
LI	41.082	57.024	95.951	180.870	609.122	38,81	68,16	296,04	39,03	53,54
BIB	84.325	131.843	181.773	390.650	612.535	56,15	37,87	114,91	56,80	47,11
BL	112.606	150.091	238.978	329.018	569.042	33,18	59,22	(46,01)	34,75	15,46
PTDFCI	39.656	47.327	54.045	86.709	120.741	19,34	14,20	60,44	39,25	31,33
BLIN	131.841	165.067	241.071	411.439	661.410	25,20	46,04	70,66	60,76	47,30
IB	39.251	43.870	52.379	70.035	100.108	11,77	19,17	33,03	42,94	21,63
TH	16.869	27.648	74.221	124.271	342.873	63,90	168,45	67,43	14,07	99,93
BINDI	88.258	134.689	183.512	330.789	565.433	52,61	36,25	80,26	70,95	56,37
Indo. B	30.828	38.388	42.067	45.438	55.437	24,52	9,58	8,06	21,95	16,03
Sales (P4h Item)	462.403	475.019	615.942	668.084	818.694	2,73	29,67	8,47	22,54	15,85
AGSC							35,46	86,08	43,43	
TMD	1.338.903	1.686.637	2.350.620	4.106.261	6.599.024	25,97	39,37	74,69	60,71	
AGTMD (22130)							32,67	46,68	50,19	

Sumber : Data Primer, data Prospektus, dan Institute for Economic and Financial Research. diolah Keseluruhan

1. BI	go-public pada tahun 1989	8. Bank Duta	go-public pada tahun 1990
2. Bank Niaga	go-public pada tahun 1989	9. Bank PTDFCI	go-public pada tahun 1990
3. Bank Surya Indonesia	go-public pada tahun 1989	10. Bank Citimut B	go-public pada tahun 1990
4. Frontinvest Bank	go-public pada tahun 1989	11. Interpao Bank	go-public pada tahun 1990
5. Bank Danamoo Indonesia	go-public pada tahun 1989	12. Tantara Bank	go-public pada tahun 1990
6. Lippo Bank	go-public pada tahun 1989	13. BENDI	go-public pada tahun 1990
7. Bank Bali	go-public pada tahun 1990	14. Indovest Bank	go-public pada tahun 1991

TABEL 5.16
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA SERVICES: BANKING PADA SAAT GO-PUBLIC

Nama Perusahaan	AGSC	GTMD	Initial Stage	Kinerja Keuangan(Jumlah Rupiah)				Strategi Investasi
				Revenue	Total Cost	EBIT	EAT	
B II	Rendah	Tinggi	Problem Children	122.001,-	112.365,-	15.334,-	9.656,-	ME
Bank Niaga	Tinggi	Tinggi	Stars	245.374,-	230.622,-	22.230,-	14.752,-	ME *)
Bank Surya	Tinggi	Tinggi	Stars	13.258,-	13.036,-	336,-	222,-	ME *)
Fininvest Bank	Rendah	Tinggi	Problem Child	71.281,-	63.742,-	9.397,-	7.559,-	ME
Bank Danamon I.	Tinggi	Tinggi	Stars	118.867,-	108.522,-	16.120,-	10.345,-	ME *)
Lippo Bank	Tinggi	Tinggi	Stars	95.951,-	82.679,-	17.565,-	13.272,-	ME *)
Bank Bali	Rendah	Tinggi	Problem Children	390.650,-	349.582,-	48.409,-	41.068,-	ME
Bank Duta	Rendah	Tinggi	Problem Children	129.018,-	124.186,-	5.646,-	4.832,-	ME
Bank PDPCI	Rendah	Tinggi	Problem Children	86.709,-	72.831,-	20.896,-	13.878,-	ME
Bank Umum Nasional	Rendah	Tinggi	Problem Children	411.419,-	381.305,-	45.802,-	30.114,-	ME
Interpac Bank	Rendah	Tinggi	Problem Children	70.035,-	61.905,-	9.910,-	8.130,-	URD *)
Tamara Bank	Tinggi	Tinggi	Stars	124.271,-	119.041,-	8.218,-	5.230,-	ME *)
Bank Dagang Nasional	Rendah	Tinggi	Problem Children	330.789,-	300.108,-	45.497,-	30.681,-	ME
Indovest Bank	Rendah	Tinggi	Problem Children	55.457,-	48.256,-	14.006,-	7.181,-	ME

Keterangan: *) Strategi Investasinya Unsuitable

ME = Market Expansion, URD = Unrelated Diversification

5.1.1.3.2 *Credit Agencies Other Than Bank*

Dalam sub kelompok ini tercatat sebanyak 13 buah perusahaan yang sudah *go-public* sampai dengan akhir tahun 1997, 9 buah perusahaan diantaranya menjadi populasi *survei*, yaitu : (1) Indocitra Finance, (2) Lippo Pacific Finance, (3) Gajah Surya Multi Finance, (4) Bakrie Finance Corporation, (5) BBL, Dharmata Finance, (6) Bunas Finance, (7) Clipan Finance, (8) Dharmala Sakti Sejahtera, (9) Ometraco Finance. Dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari kesembilan perusahaan yang tergabung dalam sub kelompok ini, maka data dari 4 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi populasi *survey* tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 9 populasi *survei*, guna menentukan arah perkembangan dan pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing-masing perusahaan populasi *survei* dalam kelompok usaha *Services* sub kelompok *Credit Agencies Other Than Bank* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.17 yang dianalisa dengan mempergunakan kriteria strategik II, yaitu *BCG Growth/Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.18 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.

TABEL 5.17
BCG GROWTH / SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA SERVICES - CREDIT AGENCIES OTHER THAN BANK

Nama Perusahaan	Sales (Jutaan Rupiah)						Citra (%)					ACSC (%)
	Tahun						Tahun					
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1988	1989	1990	1991	1992	
DF	5.143	12.458	21.740	24.680	29.810	26.741	278,34	11,73	13,52	29,79	(10,30)	143,64
LIP	4.791	6.730	7.236	16.594	21.079	20.155	40,47	7,52	129,31	27,01	(4,38)	24,00
GSNF	3.577	5.641	7.472	17.407	24.758	22.887	57,76	32,42	132,96	42,23	(7,56)	43,69
BFL	1.736	1.499	1.359	2.144	3.699	4.284	(13,65)	4,00	30,15	57,81	13,65	13,37
BBLIF	5.703	6.301	10.233	21.405	23.137	34.327	13,99	57,41	109,28	8,09	48,36	60,19
BF	5.353	7.084	10.499	14.537	25.164	27.847	32,34	48,21	38,46	73,30	10,66	39,67
CF	9.345	10.886	18.690	19.610	43.327	31.548	16,49	71,69	4,92	132,16	(30,21)	71,03
DSS	41.596	49.359	68.879	104.632	156.639	212.375	18,66	39,45	32,02	49,71	35,71	39,96
CF	567	986	1.355	1.747	4.110	10.682	73,90	37,42	28,93	135,26	159,90	87,08
Pub Lain	34.383	48.065	63.606	89.092	101.137	123.326	38,98	36,49	33,80	13,32	21,94	29,33
AGSTC							-	26,64	45,81	43,05	18,25	
TMD	112.394	136.751	213.219	312.048	435.060	514.292	39,47	36,02	46,35	39,42	38,21	
AGTIME (22Pab)							-	37,73	40,61	40,32	35,89	

Sumber : Data Primer, data Prospektus, dan Institute for Economic and Financial Research, deolah.

Keterangan :

1. Indocita Finance : go-public pada tahun 1989
2. Lippo Pacific Finance : go-public pada tahun 1989
3. Gajah Surya Multi Finance : go-public pada tahun 1989
4. Bakrie Finance Corporation : go-public pada tahun 1990
5. BISI, Dharmala Finance : go-public pada tahun 1990
6. Banas Finance : go-public pada tahun 1990
7. Cliper Finance : go-public pada tahun 1990
8. Dharmala Sakti Sejahtera : go-public pada tahun 1991
9. Omegasa Finance : go-public pada tahun 1992

TABEL 3.18
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK SERVICES - CREDIT AGENCIES OTHER THAN BANK PADA SAAT GO-PUBLIC

Nama Perusahaan	Average Growth Sale of Corporate (AGSC)	Growth of Total Market Demand (GTMD)	Initial Stage	Kinerja Keuangan (Jutaan Rupiah)				Strategi Investasi
				Revenue	Total Cost	EBIT	EAT	
Indocitra Finance	Tinggi	Rendah	Cash Cows	21.740,-	20.102,-	2.210,-	1.638,-	RD*)
Lippo Pacific F.	Rendah	Rendah	Dog	7.236,-	5.534,-	(114,-)	1.702,-	URD*)
Gajah Surya M.F.	Tinggi	Rendah	Cash Cows	7.472,-	5.516,-	1.504,-	1.956,-	ME*)
Bekraf Finance Co.	Rendah	Tinggi	Problem Children	2.344,-	1.417,-	1.357,-	927,-	RD*)
BBL. Dharmala F.	Tinggi	Tinggi	Stars	21.405,-	16.613,-	7.453,-	4.792,-	URD*)
Banas Finance	Rendah	Tinggi	Problem Children	14.537,-	11.075,-	3.327,-	3.462,-	RD*)
Clipan Finance	Rendah	Tinggi	Problem Children	19.610,-	18.030,-	2.496,-	1.380,-	RD*)
Dharmala Sakti S.	Rendah	Rendah	Dog	156.639,-	129.491,-	29.804,-	27.184,-	RD*)
Ometrao Finance Co.	Tinggi	Rendah	Cash Cows	10.682,-	7.471,-	4.226,-	3.211,-	URD

Keterangan: *) Strategi Investasinya Unavailable

RD = Related Diversification

URD = Unrelated Diversification

ME = Market Expansion

5.1.1.3.3 *Insurance*

Dalam sub kelompok ini tercatat sebanyak 10 buah perusahaan yang sudah *go-public* sampai dengan akhir tahun 1995, 8 buah perusahaan di antaranya menjadi populasi *survei* dalam disrtasi ini, yaitu : (1) Asuransi Bintang (AB), (2) Asuransi Dayin Mitra (ADM), (3) Asuransi Lippo Life (ALL), (4) Dharmala Insurance (DI), (5) Marcin (M), (6) Asuransi H.A.Pratama (AHAP), (7) Asuransi Ramayana (AR), (8) Pool Asuransi Indonesia (PAI). Dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) dari kedelapan buah perusahaan yang menjadi populasi *survei* sebelum *go-public*, maka data dari 2 perusahaan lain yang tergabung dalam kelompok usaha ini yang bukan menjadi populasi *survey* tidak diabaikan pengaruhnya terhadap pengukuran kinerja penjualan dari ke 9 populasi *survei*, guna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing - masing perusahaan populasi *survei* dalam kelompok usaha *Srevice*s sub kelompok *Insurance* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.19 yang dianalisa dengan mempergunakan kriteria strategik II, yaitu *BCG Growth/Share Matrix Analysis*, dan tabel 5.20 yang memperlihatkan kinerja keuangannya pada saat *go-public*.

TABEL 5.19
BCG GROWTH/SHARE MATRIX ANALISIS PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA SERVICES : INSURANCES

Nama Perusahaan	Sales (Juliah Rupiah)					Growth (% late Tahun)				AGSC (%)
	Tahun					Tahun				
	1987	1988	1989	1990	1991	1988	1989	1990	1991	
Aji	18.856	18.319	22.816	21.591	21.363	(2,85)	24,15	(5,36)	(1,07)	10,85
AIAM	6.325	7.273	8.108	15.411	20.383	14,59	14,23	85,74	32,09	14,61
ALI	3.411	4.265	5.678	16.559	30.192	25,04	33,13	191,63	82,33	29,09
DI	11.035	14.290	17.968	22.185	24.805	29,50	25,74	23,47	11,81	27,62
M	9.079	7.964	10.969	20.414	21.380	(12,23)	37,70	86,13	4,73	13,74
ALLAP	1.320	1.720	1.978	2.126	3.660	30,30	15,00	17,59	57,74	20,96
AR	32.526	36.989	40.798	51.138	44.524	13,72	10,30	25,34	(12,91)	16,45
PAI	12.989	14.897	13.866	18.840	15.733	14,69	(6,92)	35,87	(16,49)	6,79
Sales Pn Lain	29.810	21.753	24.411	28.047	31.046	9,81	12,22	14,90	10,69	
AGSC						-	16,60	47,93	16,89	
TMD	115.351	127.472	146.792	196.531	213.095	10,51	15,16	13,89	8,43	
AGTMD (10Pph)							12,84	19,85	17,00	

Sumber : Data Primer, data Prospektus, dan Institute for Economic and Financial Research. diolah Kesempunan

- | | | | |
|-------------------------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|
| 1. Asuransi Pratama | go-public pada tahun 1989 | 5. Marcin | go-public pada tahun 1990 |
| 2. Asuransi Deyin Mitra | go-public pada tahun 1989 | 6. Asuransi JLA Pratama | go-public pada tahun 1990 |
| 3. Asuransi Lipan | go-public pada tahun 1989 | 7. Asuransi Ramayana | go-public pada tahun 1990 |
| 4. Dharmala Insurance | go-public pada tahun 1989 | 8. Pool Asuransi Indonesia | go-public pada tahun 1991 |

TABEL 5.20
PROFIL PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK USAHA SERVICES : INSURANCES PADA SAAT GO-PUBLIC

Nama Perusahaan	Average Growth Sale Of Corporate (AGSC)	Growth of Total Market Demand (GTM/D)	Initial Stage	Kinerja Keuangan (Jutaan Rupiah)				Strategi Investasi
				Revenue	Total Cost	EBIT	EAT	
Asuransi Binlang	Rendah	Tinggi	Problem Children	22.816,-	21.944,-	1.144,-	872,-	PD*)
Asuransi Dayin M.	Rendah	Tinggi	Problem Children	8.308,-	7.434,-	838,-	874,-	ME
Asuransi Lippo L	Tinggi	Tinggi	Stars	5.678,-	4.746,-	932,-	932,-	RD
Dharmada Insurance	Tinggi	Tinggi	Stars	17.968,-	17.449,-	365,-	519,-	URD*)
Marein	Rendah	Tinggi	Problem Children	10.969,-	10.352,-	101,-	417,-	PD*)
Asuransi H. A. Pratma	Rendah	Tinggi	Problem Children	2.326,-	1.604,-	603,-	722,-	RD*)
Asuransi Ramayana	Rendah	Tinggi	Problem Children	51.138,-	48.532,-	2.970,-	2.606,-	PD*)
Poo Asuransi End.	Rendah	Rendah	Dog	15.733,-	14.393,-	694,-	1.340,-	URD*)

Keterangan: *) Strategi Investasinya Unavailable
 P.D. = Product Development
 M.E. = Market Expansion
 URD = Unrelated Diversification

5.1.2 Keterbatasan Studi

Dari jumlah 87 buah perusahaan yang menjadi populasi *survei* sebagaimana yang tercantum dalam tabel 4.2 yang terbagi dalam 5 kelompok usaha, ternyata hanya 71 buah perusahaan yang berhasil dikumpulkan datanya dan dianalisa, sedangkan sisanya sebanyak 16 buah perusahaan tidak diperoleh datanya. Dari 71 buah perusahaan tersebut, adalah terdiri dari : (1) kelompok usaha *animal husbandry* (5 buah perusahaan), (2) kelompok usaha *manufacturing* sebanyak 6 sub kelompok usaha yang terdiri dari : (a) sub kelompok usaha *textile* (6 buah perusahaan), (b) sub kelompok *apparel & other textile products* (6 buah perusahaan), (c) sub kelompok *plastic & glass products* (6 buah perusahaan), (d) sub kelompok *metal production* (6 buah perusahaan), (e) sub kelompok *cable* (5 buah perusahaan), (f) sub kelompok *automotive & allied products* (6 buah perusahaan), (3) kelompok usaha *services* sebanyak 3 sub kelompok usaha yang terdiri dari : (a) sub kelompok usaha *banking* (14 buah perusahaan), (b) sub kelompok *credit agencies other than bank* (9 buah perusahaan), (c) sub kelompok *insurance* (8 buah perusahaan).

Perusahaan yang tidak dapat dikumpulkan datanya terdiri dari : (1) kelompok usaha *whole sale & retail trade* (5 buah perusahaan), (2) kelompok usaha *services* dengan sub kelompok *real estate & property* (7 buah perusahaan), (3) kelompok usaha *hotels, travel services* (5 buah perusahaan).

5.1.3 Kinerja Setelah *Go-public*

5.1.3.1 Kelompok Usaha : *Animal Husbandary*

Dari 5 buah perusahaan kelompok usaha *animal husbandary* yang menjadi populasi *survei* dalam disertasi ini, sebelum *go - public* 4 buah perusahaan di antaranya

mengalami kinerja dengan kondisi awal pada kuadran *Problem Children*, yaitu : (1) Dharmala Agrifood, (2) Cipendawa, (3) Japfa, dan (4) CP. Prima. Sedangkan Charoen Pokphand mengalami kinerja dengan kondisi awal pada kuadran *Cash Cows*. Ciuna menentukan arah perkembangan dari pertumbuhan penjualan yang dialami oleh masing-masing perusahaan populasi *survey* dalam kelompok usaha *Animal Husbandry* setelah *go-public* dianalisa dengan menggunakan kriteria strategi II, yaitu *BCG Growth-Share Matrix Analysis* sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 5.21.



TABEL 5.21
BEG-GROWTH SHARE MATRIX ANALISIS PERUBAHAN SETELAH GO-PUBLIK
DALAM KELOMPOK USAHA ANIMAL HUSBANDRY

Nama Pak	Sales (Jutaan Rupiah)										Growth Sale of Corporate (%)							ANAR	
	Tahun										Tahun								
	1989	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996		1997
Japfa C.	20.319	23.669	285.919	495.303	634.122	591.328	750.401	811.447	850.395	944.020	1.024.00	23.23	28.03	4.75	23.32	13.1	4.8	11.01	144,35
C P Prime	46.662	59.042	72.196	90.838	193.409	756.929	1.014.345	1.321.903	1.624.753	1.932.919	22.28	25,85	112,9	221,36	34,09	10,48	22,76	18,35	76,53
Cipendawa	14.476	26.533	32.308	41.920	41.935	51.589	61.625	63.316	61.092	56.372	21.37	29,35	0,04	27,77	15,02	3,59	-4,20	-7,59	9,16
Dharmala	31.702	53.039	107.877	140.652	148.853	169.840	184.364	180.532	270.690	441.843	9,05	28,01	5,83	14,2	8,41	-1,97	49,9	63,28	13,94
Pokphand	134.304	170.832	227.332	306.834	362.665	543.323	734.950	977.607	1.233.914	1.321.447	33,62	34,96	18,04	31,4	34,04	33,3	25,26	5,43	28,18
Sales (3 Pak)	123.410	144.258	194.104	270.800	201.627	309.048	420.411	1.686.092	2.365.569	3.052.615	34,55	39,26	-25,41	33,28	36,01	301,06	40,3	29,04	63,3133
AGSTC											141,89	28,38	17,43	33,9	18,84	47,15	17,72	14,94	42,3948
AGSTC												28,88	17,43	33,9	18,88	47,15	17,72	14,94	28,4143
AGSTC													17,43	33,9	18,88	47,15	17,72	14,94	28,3367
AGSTC														33,9	18,88	47,15	17,72	14,94	30,314
JMD	370.733	483.323	921.733	1.075.547	1.582.131	2.429.048	3.143.936	5.042.895	6.426.242	7.739.715	50,71	16,69	47,3	53,53	29,51	60,3	27,43	20,44	
AGJMD											90,71	16,69	47,3	53,53	29,51	60,3	27,43	20,44	43,2138
AGJMD												16,69	47,3	53,53	29,51	60,3	27,43	20,44	36,4286
AGJMD													47,3	53,53	29,51	60,3	27,43	20,44	39,7183
AGJMD														53,53	29,51	60,3	27,43	20,44	38,242

Sumber : Buku Indonesia Capital Market Directory Th 1993 s.d 1998 (berilah)

Keterangan :
 Japfa periode go-public 8 tahun
 Prime periode go-public 7 tahun
 Cipendawa periode go-public 7 tahun
 Dharmala periode go-public 7 tahun
 Pokphand periode go-public 6 tahun

5.1.3.2 Kelompok Usaha : *Manufacturing*

5.1.3.2.1 *Textile*

Hasil analisis sub kelompok *Textile* ini, sebelum *go-public* menunjukkan bahwa Hadtex dan Rodavivatex mengalami kondisi awal pada posisi kuadran *Stars*, Argo Pantex mengalami kondisi awal pada kuadran *Cash Cows*, sedangkan Great Golden, Indorama, dan Eratex masing-masing mengalami kondisi awal pada posisi kuadran *Problem Children*. Kinerja masing - masing perusahaan setelah *go - public* ditunjukkan dalam tabel 5.22.



TABEL 5.22

BEGITUMERITUSILABE MANTRIN ANALAYS PERI SALAN SELI ABOD-PLBLK
DALAM KELOMPOK USANA MANUFACTURING - TEXTILE

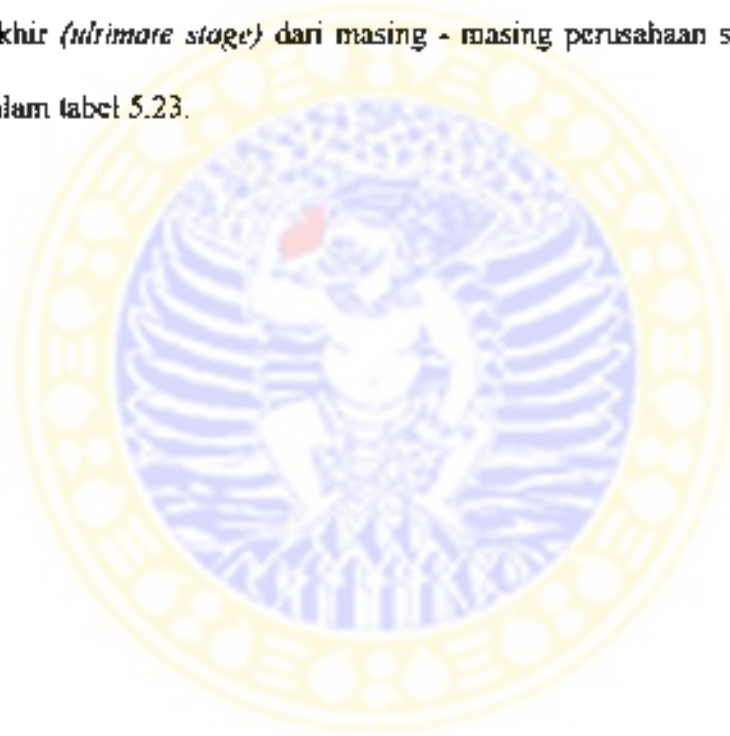
Nama Pih	Sales (Jutaan Rupiah)										Growth Sale of Corporate (%)							AGSC (%)
	Tahun										Tahun							
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
Ertaex Djuja	61.704	71.134	92.129	78.920	81.176	96.667	112.746	110.774	192.580	15,28	15,45	-3,9	2,83	19,08	6,29	27,28	45,67	16,1
G. G. Sings	14.816	7.140	17.991	20.817	19.195	15.665	11.551	5.216	2.872	15,15	1,97	15,71	-6,83	-17,69	-15,1	-61,6	44,5	-17,92
Hudtex	32.563	102.243	158.241	166.658	225.112	330.700	441.501	411.369	520.493	215	51,40	3,72	33,07	46,91	71,11	4,58	27,26	28,05
Indo Rama	78.508	96.967	111.718	242.054	301.545	381.508	675.971	678.094	980.275	22,87	16,29	116,67	24,58	26,52	77,18	11,81	44,57	43,73
Roda Viatex	21.184	42.402	67.276	83.713	101.738	112.449	161.866	146.779	169.706	190,16	58,52	24,54	21,51	10,53	43,93	-9,72	9,13	22,75
Argo Pantes	178.876	240.838	291.768	593.668	300.002	463.493	475.896	449.978	574.889	16,13	21,16	24,61	46,51	36,52	2,67	-5,44	27,76	17,914
Sales of Pda	372.110	444.609	489.919	403.672	472.628	556.713	833.131	973.197	1.315.587	19,48	5,7	-13,18	16,51	17,79	49,62	17,1	27,93	18,806
AGSDC											17,65	16,01	8,72	11,95	19,87	-3,82	14,76	12,58
AGSDC												16,61	8,72	11,95	19,87	-3,82	14,76	11,793
AGSDC													8,72	11,95	19,87	-3,82	14,76	10,696
TMD	757.792	1.016.634	1.199.006	1.367.508	1.541.596	1.957.495	2.706.634	2.800.749	3.781.460		17,94	11,55	13,23	26,98	38,27	3,48	35,02	
AGTMD											17,94	11,55	13,23	26,98	38,27	3,48	35,02	21,21
AGTMD												11,55	13,23	26,98	38,27	3,48	35,02	21,753
AGTMD													13,23	26,98	38,27	3,48	35,02	23,796

Sumber : Buku Indonesia Capital Market Directory Th. 1993 s.d 1998 (diolah)

Keterangan : Ertaex Djuja periode go-public 7 tahun
G. G. Sings periode go-public 7 tahun
Indorama periode go-public 7 tahun
Roda Viatex periode go-public 7 tahun
Argo Pantes periode go-public 6 tahun

5.1.3.2.2 *Apparel & Other Textile*

Hasil analisis data pada saat *go - public* dari masing - masing perusahaan tersebut, menunjukkan bahwa Mayatex Dian, Polysindo Eka Perkasa, dan Great River International ketiganya mengalami kondisi awal pada posisi kuadran *Cash Cows*, Pan Brothers dan Mayertex Indonesia mengalami kondisi awal pada posisi kuadran *Problem Children*, sedangkan Evershine Textile mengalami kondisi awal pada posisi kuadran *Stars*. Kinerja kondisi akhir (*ultimare stage*) dari masing - masing perusahaan setelah *go-public* ditunjukkan dalam tabel 5.23.



TABEL 5.21
BCC GROWTH / SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN SETELAH GO-PUBLIC
DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : APPAREL & OTHER TEXTILE PRODUCT

Nama Psh	Nilai (Pendapatan Bersih)										Growth Rate of Corporate (%)									
	Tahun										Tahun									
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Great R.I.	30.289	31.315	43.244	61.281	78.907	99.896	123.773	147.565	232.527	252.673	396.007	41,70	28,86	26,5	23,9	19,22	23,53	38,19	17,11	27,43
Maryatex	122	6.109	1.278	6.135	34.410	78.145	103.214	70.317	58.953	324.121	675.805	1.034,00	84,16	41,62	32,1	-31,48	-16,66	440,3	108,78	300,66
Mawemex	42.503	47.311	46.914	62.301	77.085	70.789	47.229	69.308	88.674	56.079	58.697	31,23	23,31	-8,17	-33,28	47,88	27,61	-36,76	4,67	11,67
Pan Brothers	28.447	31.859	43.728	65.907	75.028	82.904	67.310	80.217	68.527	48.039	30.780	44,13	13,84	10,3	-18,88	19,18	-14,57	-29,9	5,71	-2,03
Evershine	29.098	35.590	48.384	59.221	78.424	105.313	306.271	1.36.039	162.573	184.030	198.076	21,15	12,43	34,29	0,98	28,88	19,31	13,2	7,63	13,85
Polysindo	75.353	80.208	113.908	189.693	270.042	608.008	639.342	749.429	930.837	1.422.665	2.282.231	66,54	42,36	125,13	11,73	10,43	29,31	46,39	55,3	48,46
Salim (R. Psh)	183.776	238.084	282.013	317.901	375.831	452.228	579.721	989.936	1.546.432	1.629.432	2.392.496	12,73	18,22	20,33	23,19	70,77	56,21	5,33	-46,86	
AGSTC												184,65	10,35	18,02	3,2	11,7	8,9	34,78	17,56	33,845
AGSTC													10,35	18,02	3,2	11,7	8,9	34,78	17,56	14,93
AGSTC												Na	Na	18,02	3,2	11,7	8,9	34,78	17,56	13,6933
AGSTC												Na	Na		3,2	11,7	8,9	34,78	17,56	12,69
TMD	387.678	474.681	583.968	819.889	1.009.767	1.497.254	1.706.894	2.243.773	3.078.601	3.936.739	5.983.692	60,4	23,16	39,38	14	31,45	37,18	27,25	50,22	
AG(TMD)												60,4	23,16	39,38	14	31,45	37,18	27,25	50,22	32,88
AG(TMD)													23,16	39,38	14	31,45	37,18	27,25	50,22	31,4057
AG(TMD)														39,38	14	31,45	37,18	27,25	50,22	33,2467
AG(TMD)															14	31,45	37,18	27,25	50,22	32,07

Sumber : Buku Indonesia Capital Market Directory Th. 1993 s/d 1998 (diolah)

- Keterangan : Great River periode go-public 8 tahun
 Maryatex periode go-public 8 tahun
 Mawemex periode go-public 7 tahun
 Pan Brothers periode go-public 7 tahun
 Evershine periode go-public 5 tahun
 Polysindo Periode go-public 6 tahun

5.1.3.2.3 *Plastics & Glass Products*

Hasil analisis data kinerja dari keenam perusahaan yang menjadi populasi survei dari sub kelompok ini menunjukkan bahwa Berlina Co. Ltd., Aster Darma Industri, dan Igar Jaya ketiganya mengalami kondisi awal pada kuadran *Problem Children*, Trias Sentosa dan Argha Karya mengalami kondisi awal pada kuadran *Start*, sedangkan Dynaplast mengalami kondisi awal pada kuadran *Cash Cows*. Data mengenai kinerja dari keenam perusahaan ini setelah *go-public* dan analisisnya disajikan dalam tabel 5.24.



TABEL 5.24
**BCG GROWTH / SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN SETELAH GO-PUBLIC
 DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : PLASTIC & GLASS PRODUCT**

Nama Psh	Sales (Jumlah Rupiah)									Growth Sale of Corporate (%)								AGSC (%)
	Tahun									Tahun								
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
Berliana	20.256	25.854	25.740	28.454	47.622	55.877	70.090	77.881	75.669	17,64	40,4	8,95	69,75	17,33	25,45	11,3	-2,84	18,477143
Aster	5.225	4.090	5.737	6.587	48.693	66.488	89.132	139.535	148.418	21,72	40,22	14,82	63,92	36,55	30,06	56,33	6,38	117,68429
Titas	23.844	37.064	41.140	52.743	70.095	100.372	145.110	160.936	206.572	55,19	11,18	28,2	32,9	41,39	44,57	10,89	28,27	28,457143
Igar	16.457	20.825	24.783	26.459	33.433	36.935	47.470	114.744	118.952	26,54	19,01	6,76	26,36	10,48	28,52	141,72	-3,21	32,791429
Dyna	6.340	10.580	16.568	20.104	28.627	42.901	68.630	90.271	124.878	66,88	56,6	21,34	42,4	49,86	59,97	31,53	38,34	45,865
Argha	59.859	79.007	91.408	124.894	162.962	189.868	247.822	288.178	327.270	31,99	15,7	36,63	30,48	16,51	30,52	16,37	13,49	21,474
Sales (3Psh)	120.873	141.935	157.046	216.511	301.287	413.559	521.106	674.466	524.704	16,66	18,35	37,89	39,16	37,26	26,01	48,95	10,59	21,24623
AGSTC										21,464	17,07	17,18	97,81	23,46	27,23	28,79	10,11	30,3893
AOSTC											17,07	17,18	97,81	23,46	27,23	28,79	10,11	31,6643
AGSTC												17,18	97,81	23,46	27,23	28,79	10,11	34,0967
AGSTC													97,81	23,46	27,23	28,79	10,11	37,48
TMD	252.834	318.175	362.401	475.351	692.726	906.090	1.189.369	1.346.151	1.518.463	25,91	13,83	11,17	45,73	30,79	31,28	13,18	12,8	
AGTMD										25,91	13,83	11,17	45,73	30,79	31,28	13,18	12,8	25,5863
AGTMD											13,83	11,17	45,73	30,79	31,28	13,18	12,8	25,54
AGTMD												11,17	45,73	30,79	31,28	13,18	12,8	27,4917
AGTMD													45,73	30,79	31,28	13,18	12,8	26,756

Sumber: Buku Indonesia Capital Market Directory Th. 1993-1998 (detail)

Keterangan: Berliana periode go-public 8 tahun

Aster periode go-public 7 tahun

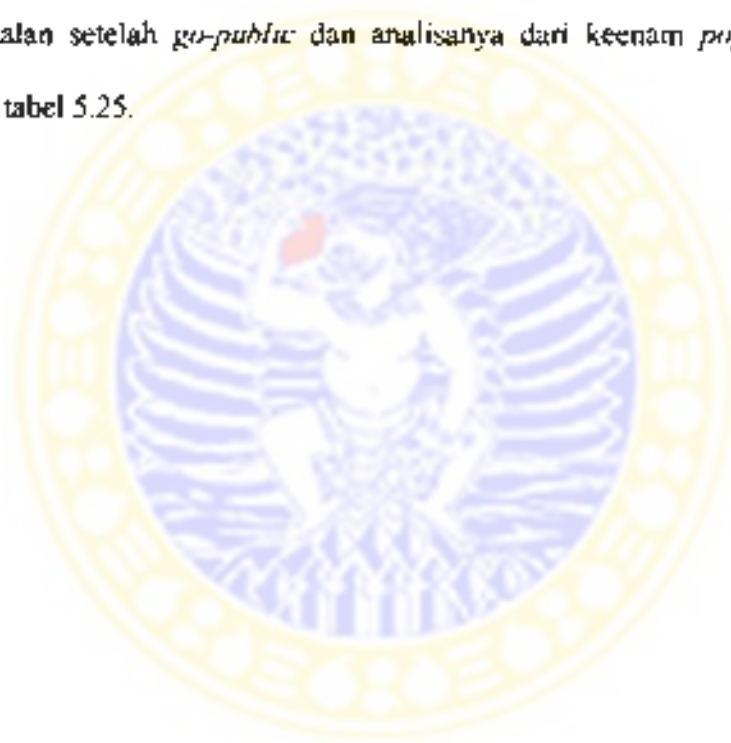
Igar periode go-public 7 tahun

Dyna periode go-public 6 tahun

Argha periode go-public 5 tahun

5.1.3.2.4 *Metal Production*

Hasil analisis data kinerja dari keenam perusahaan yang menjadi populasi *survey* dari sub kelompok ini menunjukkan bahwa Bakrie Brothers, Jaya Pari Steel, dan Citra Tubindo ketiganya mengalami kondisi awal pada kuadran *Star*, Tembaga Mulia Semanan dan Lionmesh Prima mengalami kondisi awal pada kuadran *Cash Cows*, sedangkan Alumindo Perkasa Utama mengalami kondisi awal pada kuadran *Dog*. Data mengenai kinerja penjualan setelah *go-public* dan analisisnya dari keenam populasi *survey* ini disajikan pada tabel 5.25.



TABEL 5.25
BCG GROWTH SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN SETELAH GO-PUBLIC
DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING - METAL PRODUCTION

Nama Psh	Sales (Jutaan Rupiah)									Growth Rate of Corporate (%)								AGSC (%)
	Tahun									Tahun								
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
Bucane	179.245	192.473	193.125	231.722	311.113	346.339	1.261.213	1.571.853	1.967.250	8,65	8,0	29,43	13,57	13,99	20,1	24,41	25,26	42,75
J.P. Steel	42.416	50.690	48.087	47.578	44.245	42.469	54.771	65.342	55.786	19,51	-5,14	-1,47	-6,61	-1,73	27,76	13,61	-1,19	4,33
C. Tubindo	14.373	19.249	30.688	48.621	78.505	34.579	42.852	67.631	114.645	56,19	59,42	58,45	-41,4	21,31	27,91	57,81	69,51	15,7323
T. Mulia	211.683	268.164	271.111	283.290	216.214	263.676	359.300	493.401	355.969	26,68	1,85	3,73	-23,7	21,95	36,27	12,27	-21,8	5.8042057
Licamresh	6.754	9.555	7.056	7.958	17.724	21.481	27.342	29.345	74.615	42,95	-26,9	12,78	72,45	56,52	36,85	-9,56	22,19	21,428571
Alumendo	26.998	31.268	31.500	31.826	31.457	38.225	54.667	45.407	39.155	15,82	0,1	7,68	-1,18	21,52	47,01	-26,94	-16	4.6057143
Sales (PDS)	172.907	142.257	177.537	226.147	288.471	195.368	501.742	583.832	944.907	16,12	24,8	27,79	27,56	37,96	26,65	16,59	61,85	
AGSTC										16,682	6,241	13,2	7,276	19,51	25,48	10,625	13,91	15,3643
AGSTC											6,241	13,2	7,276	19,51	25,48	10,625	13,91	15,176
AGSTC												13,2	7,276	19,51	25,48	10,625	13,91	16,6652
AGSTC													7,276	19,51	25,48	10,625	13,91	17,3584
JMI	564.376	675.757	732.898	858.943	975.742	1.542.417	2.144.956	2.761.801	3.511.347	19,48	8,78	17,2	8,71	65,19	49,44	19,91	27,35	
AGJMI										22,58	8,78	17,2	8,71	65,19	49,44	19,91	27,35	26,9575
											8,78	17,2	8,71	65,19	49,44	19,91	27,35	28,04
AGJMI												17,2	8,71	65,19	49,44	19,91	27,35	31,25
AGJMI												8,71	65,19	49,44	19,91	27,35		34,06

Sumber: Buku Indonesia Capital Market Directory Th. 1993 s.d. 1998 (diteliti)

- Kejelasan:**
- 1) Bukane periode go-public 8 tahun
 - 2) J.P. Steel periode go-public 8 tahun
 - 3) Tubindo periode go-public 8 tahun
 - 4) Mulia periode go-public 7 tahun
 - 5) Licamresh periode go-public 7 tahun
 - 6) Alumendo periode go-public 7 tahun

5.1.3.2.5 Cable

Hasil analisis data kinerja dari keenam perusahaan yang menjadi populasi *survei* dari sub kelompok ini menunjukkan bahwa : Voksel Electric, Kabelindo Murni, dan Jembo Cable Company ketiganya mengalami kondisi awal pada kuadran *Problem Children*, Kabelmetal Indonesia mengalami kondisi awal pada kuadran *Star*, sedangkan Iki Indah Kabel Indonesia mengalami kondisi awal pada kuadran *Dog*. Posisi kuadran dari kelima *populasi survei* ini setelah *go-public* masing - masing disajikan dalam tabel 5.26



TABEL A.26
**BCG GROWTH / SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN SETELAH GO-PUBLIC
 DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : CABLE.**

Nama Pab	Sales (Jutaan Rupiah)									Growth Sale of Corporate (%)								AGSC (%)
	Tahun									Tahun								
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
Vulcan	41.807	54.364	87.501	146.602	157.369	207.191	275.226	268.573	220.171	32,04	47,9	67,54	7,34	31,79	32,71	-2,42	-18	23,874286
Ika Indah	41.228	51.612	62.403	79.911	83.533	126.151	204.124	193.089	233.135	21,73	23,33	28,06	4,53	31,02	61,81	-5,41	21,83	26,973333
Kabelanda	37.549	59.186	83.195	98.029	100.653	115.442	144.484	165.361	120.248	57,62	15,5	22,24	2,68	24,65	25,16	24,45	-27,3	5,94
Kabelmetal	17.730	50.391	58.341	101.674	130.676	170.125	241.298	243.751	247.622	218,05	1,53	27,58	25,47	30,79	41,84	1,02	1,59	20,142
Jember Cable	56.940	61.639	86.766	119.020	136.414	182.997	238.347	210.084	178.812	8,16	40,79	17,12	44,61	19,49	46,23	-11,86	-14,9	10,216
Sales (17sh)	132.339	162.270	199.251	284.086	312.142	383.271	416.413	321.505	328.089	21,86	21,55	24,31	9,17	7,46	24,93	-22,79	7,02	
AGSTC										60,24	28,93	-12,84	10,63	25,07	28,78	-4,5	-5,79	24,625
ALINTC											28,93	42,84	10,63	25,87	18,78	-4,5	-5,79	19,5371
AGSTC											42,84	10,63	25,87	18,78	-4,5	-5,79	17,9717	
AGSTL												10,63	25,87	18,78	-4,5	-5,79	12,998	
TMD	330.633	448.652	574.496	831.322	918.187	1.135.577	1.519.892	1.402.354	1.170.989	33,7	28,05	44,71	13,45	21,48	36,27	-7,73	-5,15	
AGTMD										33,7	28,05	44,71	13,45	21,48	36,27	-7,73	-5,15	20,4725
AGTMD											28,05	44,71	13,45	21,48	36,27	-7,73	-5,15	18,2971
AGTMD												44,71	13,45	21,48	36,27	-7,73	-5,15	16,6717
AGITMD													13,45	21,48	36,27	-7,73	-5,15	11,064

Sumber: Buku Indonesia Capital Market Directory, th. 1997 dan 1998 (jilid 5)

Keterangan: 1. Vulcan periode go-public 8 tahun
 Ika Indah periode go-public 6 tahun
 Kabelanda periode go-public 5 tahun
 Kabelmetal periode go-public 5 tahun
 Jember Cable periode go-public 5 tahun

5.1.3.2.6 *Automotive & Allied Products*

Hasil analisis data kinerja dari keenam perusahaan yang menjadi populasi *survey* dari sub kelompok ini menunjukkan bahwa : United Tractors (UT), Prima Alloy Steel Universal (PASU), dan Indospring (I) ketiganya mengalami kondisi awal pada kuadran *Preoblem Children*, Lippo Industries (LI) dan Astra International (AI) mengalami kondisi awal pada kuadran *Star*, sedangkan Nipress (N) mengalami kondisi awal pada kuadran *Cash Cows*. Posisi kuadran dari kondisi akhir (*ultimate stage*) dari keenam perusahaan ini danalisa dalam tabel 5.27.



TABEL 4.27
**BCG GROWTH / SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN SETELAH GO-PUBLIC
 DALAM KELOMPOK USAHA MANUFACTURING : AUTOMOTIVE & ALLIED PRODUCTS**

Nama Pk	Sales (Jutaan Rupiah)									Growth Sale of Corporate (%)							ACSC (%)	
	Tahun									Tahun								
	1999	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996		1997
United T.	354.143	517.184	644.780	600.251	457.138	1.250.901	1.408.680	3.079.744	2.508.342	46,02	24,67	-6,01	42,81	41,93	28,6	21,07	26,21	28,86
Lippo Ind	7.432	17.708	28.820	24.499	13.653	53.653	57.855	60.786	72.998	137,63	62,75	-14,99	37,37	59,43	7,99	5,07	20,01	23,36
Astra Int	1.169.924	4.301.276	4.931.457	5.017.431	6.424.180	9.508.926	12.629.690	17.284.331	15.872.056	258,34	14,49	4,72	28,04	48,02	57,71	2,66	29,21	22,42
Prima A	14.140	16.372	19.097	22.981	30.665	38.272	42.150	126.344	160.375	15,87	16,04	20,34	33,44	25,76	59,83	105,68	26,39	41,08
Indospring	21.814	32.159	32.539	25.604	19.176	56.185	73.045	69.186	82.140	47,42	1,19	-21,11	41,2	51,83	80,01	5,28	19,01	18,64
Nipres	6.789	18.770	28.086	31.790	37.520	31.881	29.301	32.883	31.959	176,48	89,63	13,19	-0,83	1,23	-8,09	12,16	-2,64	2,49
Sales (4 Pk)	313.550	157.796	197.095	212.138	438.771	1.288.088	1.686.803	1.747.469	1.602.287	34,56	28,99	7,73	97,22	195,64	36,24	-20,12	18,91	
AGSTC										72,63	19,84	-0,02	28,33	42,8	18,72	13,18	13,81	26.16123
AGSTC										19,84	-0,02	28,33	42,8	18,72	13,18	13,81	19.5228571	
AGSTC											-0,02	28,33	42,8	18,72	13,18	13,81	19,47	
AGSTC												28,33	42,8	18,72	13,18	13,81	23,368	
TMD	1.687.842	5.064.763	5.143.874	5.924.891	7.835.166	12.178.522	16.937.503	35.900.875	20.830.797	300,04	16,38	0,83	11,99	55,47	32,51	-1,47	27,86	
AGTMD										300,04	16,38	0,83	11,99	55,47	32,51	-1,47	27,86	43.43123
AGTMD											16,38	0,83	11,99	55,47	32,51	-1,47	27,86	23.3442857
AGTMD												0,83	11,99	55,47	32,51	-1,47	27,86	24.3383133
AGTMD													11,99	55,47	32,51	-1,47	27,86	29,372

Sumber : Buku Indonesia Capital Market Directory Th. 1991-03-1998 (cibola)

Keterangan : United T. periode go-public 8 tahun
 Lippo Industri periode go-public 7 tahun
 Astra Int periode go-public 7 tahun
 Prima A periode go-public 7 tahun
 Indospring periode go-public 7 tahun
 Nipres periode go-public 6 tahun

5.1.3.3 Kelompok Usaha : *Services*

5.1.3.3.1 *Banking*

Hasil analisis data kinerja dari keenam perusahaan yang menjadi populasi *survey* dari sub kelompok ini menunjukkan bahwa : BI, Fidorinvest Bank, Bank Bali, Bank Duta, Bank PDPCI, Bank Umum Nasional, Interpac Bank, BDN, dan Indovest Bank merupakan sembilan buah bank yang mengalami kondisi awal pada kuadran *Problem Children*, sedangkan Bank Niaga, Bank Surya Indonesia, Bank Danamon Indonesia, Lippo Bank, dan Tamara Bank merupakan lima buah bank yang mengalami kondisi awal pada kuadran *Star*. Kondisi akhir (*ultimate stage*) dari empat belas perusahaan perbankan ini setelah *go-public* dianalisa dalam tabel 5.28.

TABEL 5.28
**BCG GROWTH / SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN SETELAH GO-PUBLIC
 DALAM KELOMPOK USAHA SERVICES, BANKING**

Nama Perusahaan	Sales (Jutaan Rupiah)									Growth Sale of Corporate (%)							AGSC (%)	
	Tahun									Tahun								
	1989*	1990*	1991*	1992*	1993*	1994*	1995**	1996**	1997**	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996		1997
BII	122.002	418.831	774.376	788.064	853.558	1.094.273	1.767.048	2.336.723	3.945.532	243,30	84,84	1,79	8,31	28,2	61,48	32,24	68,83	66,18
B. Naga	245.374	448.333	612.078	578.849	541.280	588.696	912.419	1.187.839	1.497.670	82,73	35,51	-5,43	-6,49	8,76	54,99	22,31	33,58	21,45
B. Surya I	23.258	84.761	121.848	149.839	130.001	125.229	179.360	241.253	364.524	139,12	46,31	30,97	-13,23	8,4	43,39	36,59	48,63	97,03
Flour Bank	71.283	79.135	63.779	82.503	64.120	66.399	129.828	173.584	207.374	11,02	-19,41	29,26	-32,28	8,08	95,82	35,24	18,31	18,91
B. Danamon	138.867	437.838	768.848	935.202	1.086.492	1.264.543	1.861.857	2.788.933	4.836.212	268,36	75,59	21,64	11,26	22,01	46,66	40,79	73,41	71,09
Lippo Bank	93.951	380.870	609.122	650.122	745.303	903.957	1.275.068	1.517.847	2.189.656	296,94	39,81	6,71	14,64	21,56	40,74	19,04	44,26	62,98
B. Bali	181.773	390.650	612.533	577.910	327.344	683.136	982.553	1.193.728	1.819.087	114,91	36,8	-5,63	-8,75	23,83	30,44	21,49	32,39	27,22
B. Duta	238.978	129.038	569.942	521.993	385.948	312.573	436.305	680.935	951.806	-46,81	341,75	-8,06	-26,45	-19,01	39,63	56	40,37	60,61
PDPCI	54.045	86.709	130.743	129.008	324.334	148.577	199.206	276.636	430.331	60,44	39,25	6,82	-3,62	19,5	14,08	18,87	15,56	27,21
BUN	241.071	411.419	641.410	563.308	330.178	651.651	969.456	1.091.323	1.492.342	70,66	60,76	-14,8	-5,94	21,66	32,28	9,5	36,5	23,14
Jataper B	32.279	70.035	100.108	86.713	30.176	31.935	182.094	131.356	161.893	33,03	-12,94	-13,38	-7,54	-2,8	43,83	17,18	24,77	15
Tamara B	74.221	124.271	142.823	143.083	162.090	211.042	332.870	422.541	624.489	67,43	14,97	0,15	13,28	30,19	57,73	26,94	48,98	27,46
BDNI	143.512	330.789	565.433	672.813	756.283	967.995	1.591.886	2.391.665	3.705.418	80,26	70,94	18,96	12,44	27,94	65,14	57,69	68,35	38,43
Indovest B	42.067	45.458	55.437	47.441	43.478	49.742	104.252	127.777	164.639	8,06	21,95	14,42	-8,36	14,41	137,63	14,04	28,85	30,83
Bank Lain	415.942	668.084	318.604	864.548	934.029	1.322.509	1.103.224	3.118.123	7.937.344	8,47	23,54	5,6	3,04	41,59	134,5	0,6	134,5	
AGSTC										83,63	43,385	3,6	-1,58	11,34	30,27	13,6	25,73	26,246873
AGSTC										43,385	3,6	-1,58	11,34	30,27	13,6	25,73	18,0492857	
AGSTC											3,6	-1,58	11,34	30,27	13,6	25,73	13,8265667	
AGSTC												-1,58	11,34	30,27	13,6	25,73	15,872	
TMD	2.350.620	4.106.263	6.599.024	6.793.399	6.918.634	8.449.352	13.905.328	17.427.673	30.339.373	74,69	60,71	2,95	1,84	22,82	64,38	25,33	74,09	
AGTMD										74,69	60,71	2,95	1,84	22,82	64,38	25,33	74,09	40,78473
AGTMD											60,71	2,95	1,84	22,82	64,38	25,33	74,09	35,9457143
AGTMD												2,95	1,84	22,82	64,38	25,33	74,09	31,3183333
AGTMD													1,84	22,82	64,38	25,33	74,09	37,392

Sumber: Buku Indonesia Capital Market Directory Th. 1993 and 1998 (diolah)

Keterangan: BII periode go-public 8 th Lippo B periode go-public 8 th PDPCI periode go-public 7 th BDNI periode go-public 7 th
 B. Naga periode go-public 8 th B. Bali periode go-public 7 th BUN periode go-public 7 th Indovest B. periode go-public 6 th
 B. Surya periode go-public 8 th B. Duta periode go-public 7 th Bank
 B. Danamon periode go-public 8 th B. Duta periode go-public 7 th Tamara B periode go-public 7 th ** = 31 Bank

5.1.3.3.2 *Credit Agencies Other Than Bank*

Hasil analisis data kinerja dari keenam perusahaan yang menjadi populasi *survei* dari sub kelompok ini menunjukkan bahwa : Indocitra Finance (IF), Gajah Surya Multi Finance (GSMF), Ometraco Finance (OF) ketiganya mengalami kondisi awal pada kuadran *Cash Cows*, BBL Dharmala Finance (BBLDF) satu – satunya perusahaan yang mengalami kondisi awal pada kuadran *Star*, Bakrie Finance Corporation (BFC), Bunas Finance (BF), Clipan Finance (CF) ketiganya mengalami kondisi awal pada kuadran *Problem Children*, sedangkan Lippo Pacific Finance (LPF), dan Dharmala Sakti Sejahtera (DSS) keduanya mengalami kondisi awal pada kuadran *Dog*. Kinerja dari kesembilan perusahaan ini masing - masing setelah *go-public* diperlihatkan dalam tabel analisis ke 5.29.

TABEL 5.29
GROWTH / SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN SETELAH GO-PUBLIC
DALAM KELOMPOK USAHA SERVICES : CREDIT AGENCIES OTHER THAN BANK

Nama Pak	Sales (Jutaan Rupiah)									Growth Sale of Corporate (%)								AGSC (%)
	Tahun									Tahun								
	1989*	1990*	1991*	1992*	1993*	1994**	1995***	1996***	1997***	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
Indocitra F	21.740	24.690	29.310	26.741	14.425	18.908	21.006	27.471	24.509	13,32	20,79	-10,3	14,5	2,62	15,1	30,78	-10,82	25,34
Lippo P.F	7.236	16.594	21.079	20.135	20.499	25.913	33.635	29.732	31.717	129,33	27,03	-4,38	24	26,41	29,8	-11,6	6,91	23,44
Gajah SMD	7.472	17.407	24.758	22.887	26.073	72.210	157.004	2.384.566	3.833.774	132,96	47,23	-7,36	45,09	176,93	117,43	1418,79	61,61	248,44
Bakrie F	1.539	2.344	3.699	4.204	5.455	30.825	75.070	313.645	503.436	59,3	57,31	13,65	13,57	466,18	143,06	331,18	55,13	134,43
BBLJF	10.233	21.403	23.337	34.327	36.446	55.465	87.553	110.374	174.344	109,18	8,09	48,36	60,15	32,18	57,85	32,92	49,81	44,2
Buras F.	10.499	14.537	25.164	27.847	34.571	53.227	103.767	179.629	299.513	58,46	73,1	10,66	39,67	53,96	94,95	73,11	66,75	58,89
Clipen F	18.690	19.610	45.527	31.544	31.490	46.474	69.412	60.850	35.931	4,92	132,36	-30,71	31,03	47,91	49,26	-12,12	-40,96	25,2
Darmala SS	64.829	104.632	156.639	212.573	224.029	298.508	410.057	730.002	52.02	49,71	25,71	35,21	33,96	33,25	37,37	30,23	36,68	31,34
Omniaco F	1.155	1.747	4.110	30.682	11.757	89.067	1.194.545	1.614.810	2.060.334	28,93	135,26	159,9	47,68	7.496,64	34,22	35,18	27,59	1.306,77
Sales 4 Pak	48.065	65.604	89.092	101.137	123.326	320.934	2.197.074	2.691.210	5.021.334	36,49	35,8	13,32	31,94	133,13	637,67	22,49	36,59	
AGSTC										39,62	38,2	22,49	30,76	771,93	94,82	150,06	26,13	154.30125
AGSTC										38,2	22,89	30,76	771,93	94,82	150,06	26,13	167,827143	
AGSTC											22,89	30,76	771,93	94,82	150,06	26,13	184,098333	
AGSTC												30,76	771,93	94,82	150,06	26,13	218,74	
TMD	213.219	312.046	433.060	514.292	532.072	1.781.534	4.349.423	7.962.457	12.733.105	46,33	39,42	18,21	3,29	234,83	144,12	83,08	60,17	
AGTMD										46,33	39,42	18,21	3,29	234,83	144,12	83,08	60,17	74,68175
AGTMD											39,42	18,21	3,29	234,83	144,12	83,08	60,17	83,3028171
AGTMD												18,21	3,29	234,83	144,12	83,08	60,17	90,6166667
AGTMD													3,29	234,83	144,12	83,08	60,17	105,798

Sumber: Buku Indonesia Capital Market Directory: Th 1993 and 1998 (diolah)

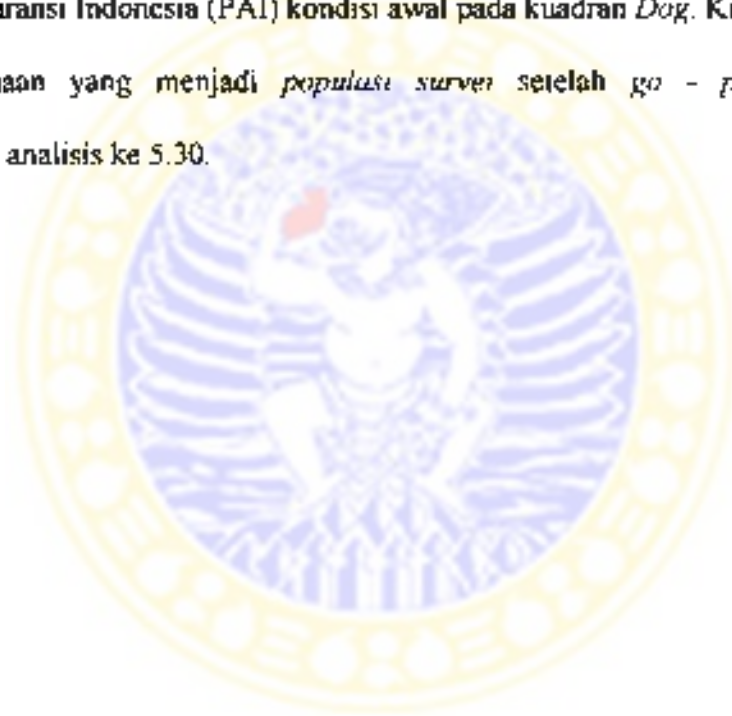
Keterangan : / Indocitra F. periode go-public 8 th
 Lippo PF periode go-public 8 th
 Gajah SMD periode go-public 8 th
 Bakrie F. periode go-public 7 th

BBLJ.FF periode go-public 7 th
 Buras periode go-public 7 th
 Clipen periode go-public 7 th
 Darmala periode go-public 6 th

Omniaco periode go-public 5 th
 * = 10 perusahaan
 ** = 11 perusahaan
 *** = 13 perusahaan

5.1.3.3.3 *Insurance*

Hasil analisis data kinerja dari keenam perusahaan yang menjadi populasi survei dari sub kelompok ini menunjukkan bahwa : Asuransi Bintang (AB), Asuransi Dayin Mitra (ADM), Marein (M), Asuransi H.A.Pratama (AHAP), dan Asuransi Ramayana (AR) kelima perusahaan ini mengalami kondisi awal pada kuadran *Problem Children*, Asuransi Lippo Life (ALL) dan Dharmala Insurance (DI) kondisi awal pada kuadran *Star*, sedangkan Pool Asuransi Indonesia (PAI) kondisi awal pada kuadran *Dog*. Kinerja dari kedelapan perusahaan yang menjadi populasi survei setelah *go - public* dipertlihatkan dalam tabel analisis ke 5.30.



TABEL 5.30
GROWTH/SHARE MATRIX ANALYSIS PERUSAHAAN SETELAH GO-PUBLIC
DALAM KELOMPOK USAHA SERVICES - INSURANCES

Nama Pdh	Sales (Jutaan Rupiah)									Growth Sdk of Corporate (%)							AGSC (%)	
	Tahun									Tahun								
	1989*	1990*	1991*	1992*	1993*	1994*	1995**	1996**	1997**	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996		1997
A. Liong	22.836	21.593	21.363	22.132	28.204	39.565	50.402	55.297	64.271	-5,36	-1,07	5,6	27,44	40,28	27,39	9,72	16,23	14,78
A. Davin M	8.308	15.433	20.383	24.250	27.912	27.938	44.402	54.153	54.925	85,74	32,09	18,97	-9,64	27,5	843,1	21,96	1,43	127,64
A. Lippo L.	5.678	16.559	30.192	34.571	58.074	734.180	455.701	1.115.588	1.674.424	191,63	82,33	27,75	50,56	475,44	36,24	144,58	44,77	131,91
Darmala I	17.968	22.185	24.805	16.838	12.550	22.108	35.616	79.544	113.711	23,47	11,81	-32,2	-25,5	76,44	61,1	124,6	42,15	35,23
Marein	10.960	20.414	21.380	19.392	34.346	45.483	56.197	30.436	64.501	86,11	4,73	-9,3	76,6	32,81	23,56	-45,84	111,9	35,08
ALLIAP	1.978	2.326	3.669	4.538	6.638	7.852	30.228	11.430	11.584	17,59	57,74	35,13	33,72	18,43	30,26	11,55	1,35	26,91
A. Ramayana	40.798	51.138	44.324	54.205	57.901	82.209	75.197	69.838	64.829	25,34	-12,9	21,74	6,82	41,98	-8,43	-7,15	-7,43	4,93
Paul A. I.	33.866	18.840	15.733	17.359	29.394	20.783	16.269	17.543	22.408	35,87	-16,5	10,34	11,71	2,17	-21,71	7,81	27,73	7,18
Sales 3 Pdh	24.411	28.047	31.046	54.103	85.716	91.754	126.229	234.168	492.631	14,9	10,69	74,27	58,43	7,04	37,57	85,51	110,4	
AGSTC										47,51	16,89	15,03	23,98	72,71	93,54	32,09	31,74	41,69
AGSTC											16,89	15,03	23,98	72,71	93,54	32,09	31,74	40,8543
AGSTC												15,03	23,98	72,71	93,54	32,09	31,74	44,8483
AGSTC													23,98	72,71	93,54	32,09	31,74	50,812
DMD	146.792	196.533	213.095	251.788	324.604	471.870	869.841	1.666.427	2.253.064	33,89	8,43	18,16	28,92	106,98	29,47	91,58	51,41	
AGTMD										33,89	8,43	18,16	28,92	106,98	29,47	91,58	51,41	46,105
AGTMD											8,43	18,16	28,92	106,98	29,47	91,58	51,41	47,85
AGTMD												18,16	28,92	106,98	29,47	91,58	51,41	54,42
AGTMD													28,92	106,98	29,47	91,58	51,41	61,672

Sumber: Buku Indonesia Capital Market Directory Th 1993 s.d 1998 (diolah)

Keterangan

Jafre periode go-public 8 th

A. Bincang periode go-public 8 th

A. Davin M periode go-public 8 th

A. Lippo L. periode go-public 8 th

Darmala I periode go-public 8 th

Marein periode go-public 8 th

ALLIAP periode go-public 7 th

A. Ramayana periode go-public 7 th

Paul A. I. periode go-public 6 th

* = 10 perusahaan

** = 11 perusahaan

5.1.4 Pengelompokan Perusahaan Atas Dasar Posisi Kondisi Awal

Berdasarkan hasil analisa terhadap kinerja perusahaan *populasi survei* yang, maka dilakukan pengelompokan perusahaan - perusahaan tersebut berdasarkan posisi kondisi awalnya (*initial stage*) sebelum *go - public*, yaitu ke dalam kelompok kondisi awal : (1) *Star*, (2) *Cash Cows*, (3) *Problem Children*, dan (4) *Dog*, sebagaimana diperlihatkan pada tabel 5.31

TABEL 5.31
PENGELOMPOKAN PERUSAHAAN PADA SAAT GO-PUBLIC ATAS DASAR KONDISI AWAL

NAMA PERUSAHAAN	POSISI KONDISI AWAL			
	STAR	CASH COWS	PROBLEM CHILD	DOG
1. Hadtex Indosyntec	4			
2. Rada Vivatex	5			
3. Ever Shine Textile	5			
4. Trias Sentosa	5			
5. Argha Karya Prima	4			
6. Jaya Pari Steel	5			
7. Citra Tubindo	5			
8. Kabel Meral Indonesia	5			
9. Lippo Industri	3			
10. Astra International	5			
11. Bank Niaga	5			
12. Bank Surya Indonesia	4			
13. Bank Danamon Ind	3			
14. Lippo Bank	3			
15. Tamara Bank	5			
16. BBL Dharmala Finance	5			
17. Lippo Life	4			
18. Dharmala Insurance	5			
19. Bakrie Bros	5			
1. Charoen Pokphand		CC		
2. Argo Pantas		CC		
3. Mayatex Dian		CC		
4. Polysindo Eko Perkasa		CC		
5. Great River Garment		CC		
6. Dyma Plast		CC		
7. Nijca		CC		
8. Indocitra Finance		CC		
9. Gajah Surya Multi Finance		CC		
10. Ometraco Corporation		CC		
11. Tembaga Mula Scauanan		CC		
12. Laonunsh		CC		

dilanjutkan

Lanjutan

1. Dharmala Agrifood			pe	
2. Cipendawa Farm Enterprise			pe	
3. Japfa			pe	
4. C.P. Prima			pe	
5. Great Golden Stars			pe	
6. Indo Rama Synthetics			pe	
7. Pan Brothers			pe	
8. Mayentex Indonesia			pe	
9. Bertina			pe	
10. Aster Ekstrak Industry			pe	
11. Igar Jaya			pe	
12. Voksel Electric			pe	
13. Kahelendo Murni			pe	
14. Jumbo Cable Company			pe	
15. United Tractors			pe	
16. Prima Alloy Steel			pe	
17. BII			pe	
18. Fianinvest Bank			pe	
19. Bank Bali			pe	
20. Bank Duta			pe	
21. Bank PDCCI			pe	
22. Bank Umum Nasional			pe	
23. Insepac Bank			pe	
24. BDN			pe	
25. Indovest Bank			pe	
26. Bakti Finance Corporation			pe	
27. Rinas Finance			pe	
28. Citipus Finance			pe	
29. Asuransi Benteng			pe	
30. Asuransi Deyah Mata			pe	
31. Martini			pe	
32. Asuransi A.B. Pinterat			pe	
33. Asuransi Ramesyana			pe	
34. Eratex Daya			pe	
35. Indospring			pe	
1. Da Indah Kabel Ind.				d
2. Lippo Pacific Finance				d
3. Dharma Sakti Sejahtera				d
4. Pool Asuransi Indonesia				d
5. Alamundo				d

Sumber: Penyusun

Dalam tabel 5.21 ini dapat diketahui bahwa dari 71 buah perusahaan *populasi survei*, terdapat 19 buah perusahaan yang mengalami kinerja dengan kondisi awal (*initial stage*) sebelum *go - public* berada pada posisi *Stars*, 12 buah perusahaan berada pada posisi *Cash Cows*, 35 buah perusahaan berada pada posisi *Problem Children*, dan sisanya sebanyak 5 buah perusahaan berada pada posisi *Dog*.

S.1.5 Pengelompokan Perusahaan Atas Dasar Strategi Investasi & Emisi

TABEL 5.32
PENGELOMPOKAN PERUSAHAAN ATAS DASAR STRATEGI INVESTASI & EMISI
KE DALAM KELOMPOK SUITABLE DAN UNSUITABLE SEBELUM GO-PUBLIC

Kondisi Awal Perusahaan	Nama Perusahaan	Strategi	Investasi	Jenis Emisi		
		Suitable	Unsuitable	CS	CS + OBL	
STAR	1. Hadix Indosyntec	ME+PD	PD	K III	K II	
	2. Roda Vivatex		PD	K III		
	3. Ever Shine Textile		URD	K III		
	4. Trias Sentosa			K I		
	5. Argha Karya Prima			K III		
	6. Bakris Brothers		RD			
	7. Jaya Pari Steel		RD			K I
	8. Citra Tubindo		RD			K I
	9. Kabel Metal Indonesia			ME		K III
	10. Lippo Industri			URD		K III
	11. Astra International		URD		K IV	
	12. Bank Nipah		ME		K IV	
	13. Bank Surya Indonesia		ME	K III		
	14. Bank Danamon Indonesia		ME	K III		
	15. Lippo Bank		ME	K III		
	16. Tamara Bank		ME	K III		
	17. BBL Dharmala Finance		URD		K IV	
	18. Lippo Life	RD		K I		
	19. Dharmala Insurance		URD	K III		
CASH COWS	1. Charoen Pokphand		RD		K IV	
	2. Argo Pantes		PD	K III		
	3. Mayatex Duan		RD	K III		
	4. Polyzindo Eka Perdana		RD		K IV	
	5. Great River Garment		ME	K III		
	6. Dyna Plast		PD	K III		
	7. Nipra		PD	K III		
	8. Indocitra Finance		RD	K III		
	9. Gajah Surya Multi Finance		ME		K IV	
	10. Odebrecht Corporation	URD		K I		
	11. Tembaga Mulia Semarang		PD	K III		
	12. Lincmesh		RD	K III		
PROBLEM CHILDREN	1. Dharmala Agrifood		RD	K III		
	2. Cipendawa		HM	K III		
	3. Japfa	ME		K I		
	4. CP. Prima	ME		K I		
	5. Great Golden Stars		PD	K III		
	6. Indonisa Synthetic	VM		K I		
	7. Pan Brothers		PD	K III		
	8. Mayatex Indonesia		PD	K III		
	9. Berlian		PD	K III		
	10. Aster Dharna Industry	VM		K I		
	11. Igar Jaya	ME		K I		
	12. Volcan Electric	ME		K I		
	13. Kabelindo Mumi		PD	K III		
	14. Jumbo Cable Company		PD	K III		
	15. United Tractors	ME		K I		

dilanjutkan.....

Lanjutan

	16 Prima Alloy Steel		PD	K III
	17.Indosprung		PD	K III
	18. BII	ME		K I
	19. Fincorinvest Bank	ME		K I
	20. Bank Bali	ME		K I
	21. Bank Dana	ME		K I
	22. Bank PDCCI	ME		K I
	23. BUN	ME		K I
	24. Interpac Bank		URD	K III
	25. BDN	ME		K I
	26. Indorast Bank	ME		K I
	27. Rakna Finance Corp		RD	K III
	28. Bantia Finance		RD	K III
	29. Cipinang Finance		RD	K III
	30. Asuransi Bintang		PD	K III
	31. Asuransi Dayin Mitra	ME		K I
	32. Marcin		PD	K III
	33. Asuransi A. H. Pratama		RD	K III
	34. Asuransi Ramayana		PD	K III
	35. Unirex Djaja	ME		K I
DOG	1. Iki Indah Kabel Indonesia		ME + PD	K III
	2. Lippo Pacific Finance		URD	K III
	3. Dharmala Sakti Sejahtera		RD	K III
	4. Pool Asuransi Indonesia		URD	K III
	5. Alurundo		PD	K III

Keterangan :

PD	= Product Development	K I	= Kelompok I	= 22 perusahaan
URD	= Unrelated Diversification	K II	= Kelompok II	= 1 perusahaan
ME	= Market Expansion	K III	= Kelompok III	= 42 perusahaan
RD	= Related Diversification	K IV	= Kelompok IV	= 6 perusahaan
HM	= Horizontal Merger			
VM	= Vertical Merger			

Dengan diketahuinya nama perusahaan dan jumlah perusahaan atas dasar posisi kondisi awalnya, strategi investasinya ke dalam kelompok *suitable* dan *unsuitable*, dan surat berharga yang diemisikan, maka selanjutnya dapat pula dikelompokkan masing-masing perusahaan ke dalam Kelompok I, II, III, dan IV sebagaimana diperlihatkan pada tabel 5.32 di atas, yaitu :

1. **Kelompok I** : Jumlah perusahaan dalam kelompok I, adalah sebanyak 22 buah perusahaan, yaitu : 1) Trias Sentosa, 2) Lippo Life, 3) Jaya Pari Steel, 4) Citra Tubindo, 5) Ometraco Corporation, 6) Indorama Synthetic, 7) Aster Dharma

Industri, 8) Indovest Bank, 9) CP. Prima, 10) Igar Jaya, 11) Voksel Electric, 12) Bank Bali, 13) Bank Duta, 14) Bank PDFCI, 15) BUN, 16) BDNI, 17) Fratex Djaja, 18) Japfa, 19) United Tractors, 20) BII, 21) Ficoreinvest Bank, 22) Asuransi Dayin Mitra.

2. **Kelompok II** : Jumlah perusahaan dalam kelompok II, adalah sebanyak 1 buah perusahaan, yaitu : Bakrie Brothers.
3. **Kelompok III** : Jumlah perusahaan dalam Kelompok III, adalah sebanyak 42 buah perusahaan, yaitu : 1) Kabel Metal, 2) Tamara Bank, 3) Bank Surya Indonesia, 4) Lippo Bank, 5) Bank Danamon, 6) Evershine Textile, 7) Argha Karya Prima, 8) Lippo Industri, 9) Dharmala Insurance, 10) Hadtex Indosyntec, 11) Roda Vivatex, 12) Argo Pames, 13) Dyna Plast, 14) Nipres, 15) Tembaga Mulia Semanan, 16) Lionmesh Prima, 17) Indocitra Finance, 18) Mayatex Dian, 19) Great River Garment, 20) Kabelindo Mumi, 21) Jembo Cable, 22) Great Golden Stars, 23) Pan Brothers, 24) Mayertex Indonesia, 25) Prima Alloy Steel, 26) Indospring, 27) Asuransi Ramayana, 28) Berlina, 29) Asuransi Bintang, 30) Marein, 31) Dharmala Agrifood, 32) Bakrei Finance, 33) Bunas Finance, 34) Clipan Finance, 35) Asuransi Ah Pratama, 36) Cipendawa 37) Interpac Bank, 38) Dharmala Sakti Sejahtera, 39) Pool Asuransi Indonesia, 40) Lippo Pacific Finance, 41) Iki Indah Kabel Indonesia, 42) Alumindo Perkasa.
4. **Kelompok IV** : Jumlah perusahaan dalam Kelompok IV sebanyak 6 buah perusahaan, yaitu : 1) Charoen Pokphand, 2) Polysindo Eka Perkasa, dan 3) Gajah Surya Multi Finance, 4) Astra International, 5) BBL. Dharmala Finance, dan 6) Bank Niaga.

5.1.6 Pengelompokan Perusahaan Dari Posisi Kondisi Awal ke Kondisi Akhir

Berikut ini dilakukan pengelompokan perusahaan - perusahaan tersebut berdasarkan posisi kondisi akhir (*ultimate stage*) dari kinerjanya setelah *gopublic* yang dicapai sebagaimana diperlihatkan pada tabel 5.33 berikut.

TABEL 5.33
PENGELOMPOKAN PERUSAHAAN DARI POSISI KONDISI AWAL KE KONDISI AKHIR

KELOMPOK USAHA	NAMA PERUSAHAAN	INITIAL STAGE	ULTIMATE STAGE	KELOMPOK	SKENARIO
ANIMAL HUSBANDRY	1. Dharmala Agrifood	PC	D	II	Gagal
	2. Pokphand	CC	CC	IV	Konstan
	3. Cempedawa	PC	D	III	Gagal
	4. Japfa	PC	CC	I	Sukses
	5. CP. Putra	PC	CC	I	Sukses
MANUFACTURING : - Textile	1. Haskor Indosyntex	S	S	III	Konstan
	2. Roda Visatex	S	S	III	Konstan
	3. Citra Golden Star	PC	PC	III	Konstan
	4. Argo Parus	CC	S	III	Gagal
	5. Endorana Synthetic	PC	S	I	Sukses
	6. Entex Djaja	PC	S	I	Sukses
- Apparel & Other Textile Prod.	1. Mayasendian	CC	S	II	Gagal
	2. Polysardo	CC	S	IV	Gagal
	3. Pan Brothers	PC	PC	II	Konstan
	4. Evershine	S	PC	II	Gagal
	5. Great River Garment	CC	PC	III	Gagal
	6. Mayatex	PC	PC	III	Konstan
- Plastic & Glass Product	1. Berlupa	PC	D	III	Gagal
	2. Aster Dharma	PC	CC	I	Sukses
	3. Trias Senosa	S	D	I	Gagal
	4. Igar Jaya	PC	CC	I	Sukses
	5. Dyma Plant	CC	CC	III	Konstan
	6. Angka Karya	S	D	III	Gagal
- Metal Production	1. Babrie Brothers	S	S	I	Konstan
	2. J.P. Steel	S	PC	I	Gagal
	3. Citra Tuhiado	S	S	I	Konstan
	4. Tembaga Miala	CC	D	III	Gagal
	5. Sonmeh	CC	CC	III	Konstan
	6. Aluranda	D	D	III	Konstan
- Cable	1. Volcod Eleese	PC	CC	I	Sukses
	2. Ika Indah Kabel	D	CC	II	Sukses
	3. Kabelindo Muara	PC	D	III	Gagal
	4. Kabel Metal	S	CC	III	Sukses
	5. Jember Cable	PC	D	III	Gagal
- Automotive & Allied Product	1. United Tractors	PC	CC	I	Sukses
	2. Lippo Industries	S	S	II	Konstan
	3. Aaga International	S	S	IV	Konstan
	4. Prima Alloy Steel	PC	S	II	Sukses
	5. Indospring	PC	PC	III	Konstan
	6. Nipem	CC	PC	III	Gagal

dilanjutkan

lanjutan

SERVICES :- Banking					
	1. BUI	PC	S	I	Sukses
	2. Bank Niaga	S	S	IV	Konstan
	3. Bank Surya	S	S	III	Konstan
	4. Fincorinvest Bank	PC	PC	I	Konstan
	5. Bank Danamon	S	S	III	Konstan
	6. Lippo Bank	S	S	III	Konstan
	7. Bank Bali	PC	S	I	Sukses
	8. Bank Duta	PC	S	I	Sukses
	9. Bank PABCI	PC	S	I	Sukses
	10. BANI	PC	S	I	Sukses
	11. Interpac Bank	PC	PC	III	Konstan
	12. Tazara Bank	S	S	III	Konstan
	13. BPDNI	PC	S	I	Sukses
	14. Indocent Bank	PC	S	I	Sukses
- Credit Agencies Other Than Bank	1. Indocentra Finance	CC	D	III	Gagal
	2. Lippo Pacific Finance	D	D	III	Konstan
	3. Cijah Surya Multi F.	CC	S	IV	Gagal
	4. Belgia Finance	PC	D	III	Gagal
	5. BBL Dharmala F.	S	D	IV	Gagal
	6. Huna Finance	PC	D	III	Gagal
	7. Citipia Finance	PC	D	III	Gagal
	8. Dharmala SS Finance	D	D	III	Konstan
	9. Cemerlang Finance	CC	CC	I	Konstan
- Insurance	1. Asuransi Rindang	PC	PC	III	Konstan
	2. Asuransi Dayan M	PC	S	I	Sukses
	3. Asuransi Tippo Life	S	S	I	Konstan
	4. Dharmala Insurance	S	PC	III	Gagal
	5. Marsis	PC	PC	III	Konstan
	6. AHA Pratama	PC	PC	III	Konstan
	7. Asuransi Rahnayana	PC	PC	III	Konstan
	8. Pool A. Indonesia	D	D	III	Konstan

Melalui tabel di atas dapat diketahui bahwa dari 71 buah perusahaan *populasi survei*, terdapat :

- 30 buah perusahaan yang mengalami kinerja dengan kondisi akhir (*ultimate stage*) setelah *go-public* berada pada posisi *Star*, dari 30 buah perusahaan tersebut terdapat : a) 5 buah perusahaan berasal dari kondisi awal *Cash Cows* yang mengalami *Skenario Gagal*, b) 10 buah perusahaan lainnya mengalami *Skenario Sukses* yang berasal dari kondisi awal *Problem Children*, c) 15 buah perusahaan yang mengalami *Skenario Konstan*.
- 12 buah perusahaan yang mengalami kinerja dengan kondisi akhir (*ultimate stage*) setelah *go-public* berada pada posisi *Cash Cows*, dari 12 buah perusahaan tersebut : a) 4 buah perusahaan mengalami *Skenario Konstan*, 8 perusahaan lainnya

mengalami *Skenario Sukses*, berasal dari kondisi awal : (a) *Problem Children* 6 buah perusahaan, (b) *Star* 1 buah perusahaan, (c) *Dog* 1 buah perusahaan.

- 3) 13 perusahaan yang mengalami kinerja dengan kondisi akhir (*ultimate stage*) setelah *go-public* berada pada posisi *Problem Children*, dari 13 buah perusahaan tersebut : 1 buah perusahaan mengalami *Skenario Gagal* yang berasal dari posisi kondisi awal *Cash Cows*, 12 buah perusahaan mengalami *Skenario Konstan*.
- 4) 16 perusahaan berada pada posisi *Dog*, 12 buah perusahaan mengalami *Skenario Gagal* yang berasal dari posisi kondisi awal : (a) *Star* 3 buah perusahaan, (b) *Cash Cows* 2 buah perusahaan, dan (c) *Problem Children* 7 buah perusahaan, 4 buah perusahaan mengalami *Skenario Konstan*.

Jumlah perusahaan yang mengalami *Skenario Sukses* sebanyak 19 buah perusahaan sebagaimana diperlihatkan pada tabel berikut :

TABEL 5.34
PERUSAHAAN YANG MENGALAMI SKENARIO SUKSES

KELompok Usaha	NAMA PERUSAHAAN	STRATEGI INVESTASI	KELompok	IS	IJS
ANIMAL HUSBANDARY	1. Japfa	1 Market Expansion	I	PC	CC
	2. C P Prima	2 Market Expansion	I	PC	CC
MANUFACTURING : - Textile	1 Indorama Synthene	1 Vertical Merges	I	PC	S
	2 Finex Daga	2 Market Expansion	I	PC	S
- Plastic & Glass Product	1 Astar Dharma	1 Vertical Merges	I	PC	CC
	2. Igar Jaya	2 Market Expansion	I	PC	CC
- Automobile & Allied Prod	1. Unisel Tractors	1 Market Expansion	I	PC	CC
	2 Prima Alloy Steel	2 Product Development	III	PC	S
- Cable	1. Voksel Elektrac	1 Market Expansion	I	PC	CC
	2. Iki Indah Kabel	2.M.F. + P.D	III	D	CC
	3. Kabel Metal	3 Market Expansion	III	S	CC
SERVICES : - Banking	1. BII	1 Market Expansion	I	PC	S
	2. Bank Bali	2. Market Expansion	I	PC	S
	3. Bank Duta	3 Market Expansion	I	PC	S
	4. Bank PNB	4. Market Expansion	I	PC	S
	5. BUN	5 Market Expansion	I	PC	S
	6. BNN	6. Market Expansion	I	PC	S
	7. Indovest Bank	7 Market Expansion	I	PC	S
- Insurance	1 Asuransi Dharma M	1. Market Expansion	I	PC	S

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa dari 22 buah perusahaan yang tergabung dalam Kelompok I, hanya 16 buah perusahaan yang dapat mencapai *skenario sukses* setelah *go-public*, dan hanya 3 buah perusahaan dari 42 buah perusahaan yang tergabung dalam Kelompok III yang dapat mencapai *skenario sukses*, sedangkan perusahaan yang tergabung dalam Kelompok II dan Kelompok IV tidak ada yang dapat mencapai *skenario sukses*. Perusahaan yang tergabung dalam Kelompok II, yaitu Bakrie Brothers, hanya berhasil mencapai *skenario konstan*, merupakan suatu posisi yang diberikan kepada perusahaan yang setelah beberapa periode *go-public* tidak mengalami penurunan dan juga tidak mengalami peningkatan dalam posisi kuadran kinerjanya, artinya posisi kondisi awal (*initial stage*) setelah menjalani beberapa periode *go-public* dalam rangka pelaksanaan strategi investasinya, mengalami kondisi akhir (*ultimate stage*) yang sama dengan posisi kondisi awalnya. Demikian pula halnya perusahaan yang tergabung dalam Kelompok IV tidak ada yang mencapai *skenario sukses*, bahkan hanya tiga buah perusahaan yang dapat mencapai *skenario konstan*, yaitu Astra International, Bank Niaga, dan Charoen Pokphand, sedangkan BBL, Dharmala Finance, Polysindo Eka Perkasa, dan Gajah Surya Multi Finance ketiganya mengalami *skenario gagal*.

5.1.7 *Liquidity Ratio* Perusahaan Kelompok I

Data *Liquidity Ratio*, yaitu mengenai *Kesehatan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok I yang diukur dengan menggunakan ukuran rata-rata *Current Ratio* dan rata-rata *Total Current Ratio* yang termuat dalam tabel 5.35 untuk perusahaan Kelompok I, yaitu :

TABEL 5.35
CURRENT RATIO PERUSAHAAN KELOMPOK I SETELAH GO-PUBLIC pd TAHUN 1997

Nama Perusahaan	Current Ratio								Rata-rata X
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
1. Trias S	---	1,80	1,28	2,17	1,38	1,69	1,93	0,53	1,54
2. Citra T	1,63	0,76	1,28	0,44	1,33	1,74	2,27	2,30	1,47
3. JP. Steel	1,36	1,27	1,93	2,52	2,39	4,67	2,36	1,22	2,19
4. Lippo Life	1,52	1,25	0,14	0,29	0,56	0,06	0,05	0,98	0,61
5. Citibanco	---	---	---	2,17	1,85	1,43	1,18	0,97	1,57
6. Japfa	1,99	1,35	1,30	1,57	1,70	3,57	1,71	0,62	1,73
7. CP Prima	---	0,63	0,63	1,35	0,88	1,23	1,20	1,22	1,02
8. Indonesia	---	1,40	1,92	1,56	1,30	1,76	1,37	1,50	1,54
9. Asker Derm	---	21,1	13,4	1,57	1,52	1,54	1,22	0,95	5,90
10. Igar Jaya	---	0,93	0,76	0,87	0,71	1,62	1,34	1,25	1,07
11. Waskel	---	1,41	1,09	1,02	1,12	1,81	1,38	0,65	1,08
12. Rafed T	1,47	1,63	1,55	1,44	1,58	1,63	1,56	1,01	1,46
13. BDI	0,44	0,28	0,43	0,30	0,37	0,25	0,16	0,42	0,36
14. Floorinvest	0,21	0,27	1,54	1,32	1,76	0,99	1,35	1,83	1,16
15. B. Bala	---	0,19	0,22	0,21	0,28	0,29	0,41	0,32	0,27
16. B. Duta	---	0,09	0,10	0,11	0,12	0,10	0,14	0,22	0,13
17. B. PTDFCI	---	0,05	0,64	1,30	1,19	0,59	1,03	0,48	0,73
18. B. IN	---	2,17	0,30	0,22	0,20	0,25	0,31	0,48	0,56
19. B. NII	---	1,19	0,56	0,54	0,66	0,61	0,53	0,15	0,60
20. Indovest B.	---	---	0,70	3,12	0,65	0,14	0,61	1,61	1,47
21. Azania DM	5,60	5,16	3,17	2,76	2,74	2,55	2,85	2,57	1,43
22. Bantex Dh	---	1,54	1,30	1,17	1,27	1,23	1,13	1,28	1,12
Rata-rata Total Current Ratio Untuk:									
1 buah perusahaan dengan periode 5 tahun									1,57
1 buah perusahaan dengan periode 6 tahun									1,47
12 buah perusahaan dengan periode 7 tahun									1,32
8 buah perusahaan dengan periode 8 tahun									1,55

Sumber: Data Indonesian Capital Market Directory, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998

5.1.8 Liquidity Ratio Perusahaan Kelompok II

Data *Liquidity Ratio*, yaitu mengenai *Kesehatan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan dari kelompok II yang diukur dengan menggunakan ukuran rata-rata *Current Ratio* dan rata-rata *Total Current Ratio* yang termuat dalam tabel 5.36 untuk perusahaan Kelompok II, yaitu :

TABEL 5.36
CURRENT RATIO PERUSAHAAN KELOMPOK II SETELAH GO-PUBLIC pd TAHUN 1997

Nama Perusahaan	Current Ratio								Rata-rata X
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
Heknis Bms.	1,10	0,98	0,79	0,96	1,60	1,45	1,92	0,52	1,17

Sumber: Data Indonesian Capital Market Directory, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998

5.1.9 Profitability Ratio Perusahaan Kelompok I

Data *Profitability Ratio*, yaitu mengenai *Kemampulabuan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok I yang diukur dengan menggunakan ukuran rata – rata *Earnings Per Share (EPS)* dan rata – rata *Total Earnings per Share* yang termuat dalam tabel 5.37 untuk perusahaan Kelompok I, yaitu :

TABEL 5.37
EARNINGS PER SHARE (EPS) PERUSAHAAN KELOMPOK I SETELAH GO-PUBLIC
6/4 TAHUN 1997

Nama Perusahaan	Current Ratio									X
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997		
1 Trusmi	---	382	271	161	124	199	108	-86	222,7	
2 Citra T	586	1.075	515	-493	7	28	316	1.027	420,1	
3 JP Steel	314	216	252	324	31	199	5	-90	153,9	
4 Lippo Life	342	377	418	559	224	417	453	94	360,5	
5 Ametron	---	---	---	83	155	155	189	-3.400	-363,6	
6 Japfa	596	220	179	223	212	121	29	-551	128,6	
7 CP Prima	---	658	703	360	238	124	54	-757	200,0	
8 Indocem	---	894	706	526	675	334	187	148	490,7	
9 Aster Drama	---	115	106	64	80	79	82	-1.433	-126,7	
10 Igar Jaya	---	87	108	41	31	13	65	55	57,1	
11 Welas	---	342	609	182	207	216	78	-552	154,6	
12 United T.	1.525	1.170	787	1.046	335	424	552	-2.160	456,8	
13 BU	392	307	316	427	449	608	135	76	338,8	
14 Fisinvest	808	-926	392	210	180	290	86	-238	112,8	
15 B. Bali	---	833	304	331	389	382	275	138	379,3	
16 H. Duta	---	258	185	190	155	213	123	135	179,9	
17 B. PD/CI	---	524	210	221	162	247	340	-650	150,6	
18 BUN	---	246	171	184	299	340	213	-13.968	-1.787,9	
19 HLDNI	---	250	206	175	287	85	116	-36	154,7	
20 Indovest B.	---	---	166	149	78	187	252	257	181,5	
21 Asam DM	305	671	250	275	225	417	617	325	380,6	
22 Ertek Dj	---	358	306	248	210	64	19	-503	201,7	
Rata - rata Earnings Per Share Untuk										
1 buah perusahaan dengan periode 3 tahun										
1 buah perusahaan dengan periode 6 tahun										
12 buah perusahaan dengan periode 7 tahun										
8 buah perusahaan dengan periode 8 tahun										
									-363,6	
									182,5	
									14,73	
									291,33	

Sumber: Data Indoneasian Capital Market Directory, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998

5.1.10 Profitability Ratio Perusahaan kelompok II

Data *Profitability Ratio*, yaitu mengenai *Kemampulabuan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok I yang diukur dengan menggunakan

ukuran rata – rata *Earnings Per Share (EPS)* dan rata – rata *Total Earnings per Share* yang termuat dalam tabel 5.38 untuk perusahaan Kelompok I, yaitu :

TABEL 5.38
EARNINGS PER SHARE (EPS) PERUSAHAAN KELOMPOK I SETELAH GO-PUBLIC
per TAHUN 1997

Nama Perusahaan	Current Ratio								— x
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
Bekrie Bros.	495	369	205	1.243	425	248	97	-147	366,9

Sumber: Data Indonesian Capital Market Directory, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998.

5.1.11 Liquidity Ratio Perusahaan Kelompok III

Data *Liquidity Ratio*, yaitu mengenai *kesehatan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok III setelah *go-public*, yang diukur dengan menggunakan ukuran rata – rata *Current Ratio* dan rata - rata *Total Current ratio* yang termuat dalam tabel 5.39 untuk perusahaan kelompok III, yaitu :

TABEL 5.39
CURRENT RATIO PERUSAHAAN KELOMPOK III SETELAH GO-PUBLIC per TAHUN 1997

Nama Perusahaan	Current Ratio								— x
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
1.Hadley Ind.	-	2,23	0,81	1,52	0,90	1,15	0,87	1,14	1,20
2.Moda Vivata	-	1,07	1,99	0,89	0,88	1,32	1,66	1,60	1,34
3.Ever Shine	-	-	-	1,62	1,89	2,31	2,51	0,73	1,82
4.Kabel Nili	-	-	-	2,35	2,00	1,45	2,29	1,40	1,93
5.Angka Karya	-	-	-	1,66	1,38	1,20	1,13	0,71	1,20
6.Tamara B	-	0,46	0,30	0,27	0,30	0,27	0,16	0,88	0,58
7.B. Surya	1,53	0,99	0,45	0,32	0,33	0,56	0,45	0,48	0,64
8.Lippo Industri	-	5,94	7,33	4,74	4,21	5,97	2,36	0,88	4,49
9.J Pharmaka J	3,63	7,45	10,4	6,56	5,48	1,12	1,18	1,14	4,62
10. Argo Puteh	-	-	1,16	0,98	1,02	1,58	1,29	0,30	1,09
11 Myalex D	2,49	1,74	1,37	0,81	0,49	1,50	0,43	0,58	1,18
12 Great River	1,39	3,86	0,88	2,21	1,37	1,85	2,51	1,97	1,98
13 Dyu Mas	-	-	4,12	1,77	4,28	1,13	1,06	1,47	2,29
14 Nipros	-	-	4,01	5,13	1,93	1,48	1,31	0,70	2,43
15 Industri F	1,71	0,55	0,21	0,05	0,02	0,01	0,10	0,02	0,32
16 Tribuza MS	-	1,80	1,46	1,57	1,20	1,27	1,32	1,03	1,40
17. Lumesih P	-	1,25	1,20	1,25	0,84	1,45	1,13	1,04	1,15
18 Ormala A.	-	1,61	1,44	1,38	2,34	1,70	2,14	0,96	1,65
19Cipendawa	-	5,11	5,09	5,43	5,51	2,04	1,66	0,19	3,58
20.Green G	-	2,36	2,03	1,33	0,75	0,76	0,39	3,44	1,61

dilanjutkan ...

..... lanjutan

21 Pan Asia	-	1,46	1,27	0,98	0,84	0,60	0,48	1,03	0,95
22 Mavertex I	-	1,78	1,40	1,38	1,30	1,23	1,13	0,95	1,01
23 Bestina	1,53	1,51	1,43	1,71	1,75	1,54	1,07	1,16	1,46
24 Kabindo M	-	-	-	1,47	1,31	1,55	1,87	0,90	1,42
25 Jembo C	-	-	-	1,34	1,46	1,47	1,88	1,45	1,52
26 Prima Aty	-	2,08	2,01	1,52	1,18	1,46	1,54	1,22	1,92
27 Indesprun	-	2,18	1,61	3,09	3,41	1,61	1,78	1,20	2,11
28 Inyap Bank	-	1,17	0,00	57,1	34,6	7,28	4,32	5,98	15,8
29 Bakrie F	-	0,04	0,24	0,12	0,25	0,43	5,99	1,06	1,59
30 Bonus F	-	0,28	0,43	1,57	0,58	0,16	0,26	4,04	1,05
31 Clipan F	-	1,38	0,93	0,15	0,08	0,25	0,20	5,94	1,50
32 Asuransi H	5,03	5,75	2,13	1,98	1,38	1,89	2,34	1,68	2,46
33 Maram	4,65	3,22	7,65	5,33	1,96	8,66	12,0	5,60	6,13
34 ALAP Prima	-	16,9	0,70	0,96	1,28	1,34	1,60	1,89	1,97
35 Asuransi R	-	1,00	2,62	2,49	1,67	1,24	1,13	1,11	1,48
36 Lippo Pacific	0,00	0,00	0,00	0,17	0,78	0,55	0,51	0,65	0,41
37 Easala SS	-	-	0,04	0,02	0,04	0,01	0,09	0,06	0,05
38 Pual A I	-	-	1,30	1,20	2,95	4,00	6,27	5,60	3,87
39 Alimando	-	-	1,18	1,92	1,66	1,17	2,04	1,11	1,56
40 Ika Indah	-	-	1,02	0,95	0,98	0,76	0,65	0,55	0,82
41 Lippo Bank	0,35	0,25	0,15	0,13	0,15	0,19	0,30	0,30	0,21
42 B. Danmon	0,29	0,13	0,29	0,18	0,19	0,18	0,37	0,47	0,29
Rata-rata Current ratio Untuk									
5 buah perusahaan dengan periode 5 tahun									1,58
7 buah perusahaan dengan periode 6 tahun									2,01
19 buah perusahaan dengan periode 7 tahun									2,43
11 buah perusahaan dengan periode 8 tahun									1,39

Sumber: Data Indonesian Capital Market Directory, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998

5.1.12 Liquidity Ratio Perusahaan Kelompok IV

Data *Liquidity Ratio*, yang dicapai perusahaan dari kelompok IV setelah *go-public*, diukur dengan menggunakan rata-rata *Current Ratio* dan rata-rata *Total Current ratio* yang termuat dalam tabel 5.40 untuk perusahaan kelompok III, yaitu :

TABEL 5.40
CURRENT RATIO PERUSAHAAN KELOMPOK IV SETELAH GO-PUBLIC s.d TAHUN 1997

Nama Perusahaan	Current Ratio								
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	X
1 C. Pab phand	-	-	1,28	1,65	1,00	1,56	1,53	1,51	1,41
2 Pabxando LP	-	-	1,13	1,25	1,24	2,11	1,21	1,08	1,38
3 Gajah S MT	0,55	0,98	0,18	0,50	0,07	0,08	3,57	2,05	0,84
4 Astor Int'l	-	1,13	1,85	1,85	2,73	1,21	1,12	1,10	1,61
5 GHL JDI	-	0,40	0,11	0,09	0,09	0,17	1,57	1,29	0,51
6 Bank Niaga	0,76	0,55	0,38	0,50	0,48	0,21	0,28	0,54	0,41
Rata-rata Current ratio Untuk									
2 buah perusahaan dengan periode 6 tahun									1,30
2 buah perusahaan dengan periode 7 tahun									1,06
2 buah perusahaan dengan periode 8 tahun									0,63

Sumber: Data Indonesian Capital Market Directory, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998

3.1.13 Profitability Ratio Perusahaan Kelompok III

Profitability Ratio mengenai *kemampulabean* dari kinerja yang dicapai semua perusahaan dari kelompok III diukur dengan rata - rata *Earnings Per Share (EPS)* dan rata - rata *Total Earnings per Share* termuat dalam tabel 5.41.

TABEL 5.41
EARNINGS PER SHARE (EPS) PERUSAHAAN KELOMPOK III SETELAH GO-PUBLIC
s/d TAHUN 1997

Nama Perusahaan	Current Ratio								— X
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
1. Haditec Ind	-----	327	389	110	101	121	49	-399	99,7
2. Bonda Vivaten.	-----	546	439	719	263	369	202	90	375,4
3. Ever Stone	-----	-----	-----	407	241	96	91	42	138,6
4. Kabel Mtl	-----	-----	-----	161	374	199	108	-86	222,7
5. Alpha Karya	-----	-----	-----	389	180	195	217	86	139,0
6. Tintara R	311	216	252	124	11	199	5	-90	153,9
7. B. Surya	586	1.075	515	-193	7	28	316	1.027	420,1
8. Lippo Industri	-----	520	215	380	631	382	294	-1.671	107,0
9. Dharmala J	123	100	28	27	15	152	406	750	200,1
10. Argo Jitra	-----	-----	76	66	229	208	62	-1.381	-123,3
11. Myntex D.	339	180	62	-577	-542	5	47	-126	-51,5
12. Great River	107	343	194	134	152	103	66	-32	158,4
13. Dyna Masa	-----	-----	408	254	258	160	202	104	231,0
14. Nipres	-----	-----	128	197	135	87	14	-1.073	-82,0
15. Indosata F	356	66	66	91	80	127	177	112	134,3
16. Embaga MS	-----	578	633	527	-409	61	72	-1.479	100,1
17. Lamsesh P	-----	294	296	461	271	171	105	74	238,9
18. Dharma A.	-----	191	105	135	77	68	145	-536	40,7
19. Cependawa	-----	120	136	190	182	132	31	-1.411	-88,6
20. Great G	-----	63	31	-233	8	-114	-219	6	-39,9
21. Pan Bros	-----	604	222	-724	6	-537	-247	398	-46,9
22. Mayores I	-----	488	210	11	52	42	47	-310	60,0
23. Beclara	357	162	139	154	231	352	398	110	262,9
24. Karindo M	-----	-----	-----	689	420	118	143	-449	184,2
25. Jemho C	-----	-----	-----	187	120	131	44	14	99,2
26. Prima Aly	-----	227	288	187	120	118	73	-434	82,7
27. Indospring	-----	161	42	96	171	278	255	71	153,4
28. Irpac Bink	-----	428	497	270	206	231	327	209	309,7
29. Sakose F	-----	42	-51	73	75	68	116	-211	18,9
30. Sunas F	-----	-13	470	322	209	390	568	18	269,1
31. Clupan F	-----	242	918	519	487	842	1	41	198,0
32. Asuransi R	300	220	104	101	241	424	604	364	294,8
33. Maren	181	113	115	121	57	113	149	292	149,3
34. ARIAPrima	-----	389	273	185	180	560	680	555	493,3
35. Asuransi R	-----	165	192	145	413	631	792	281	364,4
36. Lippo Pacific	421	550	91	263	132	193	213	67	237,8
37. Dharma NS	-----	-----	224	216	190	208	254	353	66,1
38. Paul A I	-----	-----	54	36	34	57	76	294	91,8
39. Alhamsyaku	-----	-----	127	51	82	79	6	-1.043	-67,3
40. Iki Indish	-----	-----	216	64	91	-162	55	-998	-122,7
41. Lippo Bank	190	406	224	223	330	347	136	138	244,3
42. R. Darman	275	317	356	314	327	296	180	-4	220,1
Rata - rata Earnings per Share Untuk									
5 buah perusahaan dengan periode 5 tahun									156,7
7 buah perusahaan dengan periode 6 tahun									4,83
19 buah perusahaan dengan periode 7 tahun									133,5
11 buah perusahaan dengan periode 8 tahun									219,6

Sumber: Data Indonesian Capital Market Directory, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998

5.1.14 Profitability Ratio Perusahaan Kelompok IV

Ditinjau dari *Profitability Ratio*, yaitu mengenai *kemampulabaan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok IV yang diukur dengan menggunakan ukuran *Earnings Per Share (EPS)* yang termuat dalam tabel 5.42 di bawah :

TABEL 5.42
EARNINGS PER SHARE (EPS) PERUSAHAAN KELOMPOK IV SETELAH GO-PUBLIC
sd TAHUN 1997

Nama Perusahaan	Current Ratio								X
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
1. C. Polpabed	---	---	703	360	256	467	225	-337	279,0
2 Polysindo EP	---	---	1.089	381	391	193	95	14	360,2
3 Gajah S.M F	591	558	164	204	107	185	92	-287	201,8
4 Astra Int'l	---	868	336	547	240	319	202	-120	341,7
5 BRI. TDF	---	426	520	390	396	276	375	-1.611	110,3
6 Bank Nipah	495	369	205	1.243	425	248	97	-147	568,9
Rata - rata Earnings per Share Umbuk :									
2 buah perusahaan dengan periode 6 tahun									319,6
2 buah perusahaan dengan periode 7 tahun									226,0
2 buah perusahaan dengan periode 8 tahun									284,4

Sumber: Data Indonesian Capital Market Directory, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998

5.2 Analisis dan Hasil Penelitian

5.2.1 Liquidity Ratio Perusahaan Kelompok I

Ditinjau dari *Liquidity Ratio*, yaitu mengenai *Kesehatan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok I yang diukur dengan ukuran *Current Ratio* yang termuat dalam tabel 5.35 menunjukkan bahwa *Rata - rata Total Current Ratio* untuk perusahaan kelompok I, yaitu :

- (1) Ometraco setelah menjalani 5 tahun periode *go-public* dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 1,57 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.

- (2) Indovest Bank setelah menjalani 6 tahun periode *go-public* dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,47 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (3) Trias Sentosa, Indorama, Aster Dharma, dan Eratex Djaja setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* dapat masing – masing dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar : 1,54 untuk Trias Sentosa dan Indorama, 5,90 untuk Aster Dharma, dan 1,42 untuk Eratex Djaja, lebih besar dari rata – rata total *current ratio* dari 12 perusahaan dengan periode *go-public* 7 tahun, yaitu sebesar 1,32 yang berarti bahwa likuiditas keempat perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-, CP. Prima, Igar Jaya, Voksel masing – masing menghasilkan *Current Ratio* lebih rendah dari rata – rata total *Current Ratio* 12 perusahaan, namun masing tergolong *liquid*, yaitu dengan *current assets* lebih besar dari Rp. 1,-, sedangkan lima buah perusahaan lainnya, yaitu Bank Bali, Bank Duta, Bank PDFCL, Bank Umum Nasional, dan BDNI tergolong *illiquid*, karena menghasilkan *current assets* yang lebih kecil dari Rp. 1,-.
- (4) JP. Steel, Japfa, dan Asuransi Dayin Mitra setelah 8 tahun *go-public* masing – masing menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar : 2,19 untuk JP. Steel, 1,73 untuk Japfa, dan 3,43 untuk Asuransi Dayin Mitra, ketiganya lebih besar dari rata – rata total *Current Ratio* 8 buah perusahaan yang telah menjalani periode *go-public* 8 tahun, ketiga perusahaan ini tergolong *liquid*, Citra Tubindo, United Tractor, dan Ficoninvest Bank masing – masing menghasilkan rata – rata *Current ratio* lebih rendah dari rata – rata total *Current ratio* 8 buah perusahaan yang telah *go-public* dengan periode 8 tahun, namun masing tergolong *liquid*, yaitu dengan *current assets*

lebih besar dari Rp. 1,-, sedangkan Lippo Life dan BII keduanya tergolong *illiquid* karena menghasilkan rata - rata *Current Ratio* lebih kecil dari 1, yang berarti mengalami *current assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.

Dari 16 buah perusahaan yang mencapai *skenario sukses* yang tergabung dalam kelompok I, terdapat 10 buah perusahaan atau sebanyak 63% yang tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *liquid*, yaitu : Japfa, CP. Prima, Indorama, Ecotex Djaja, Aster Dharma, Igar Jaya, United Tractor, Voksel, Indovest Bank, dan Asuransi Dayin Mitra, sedangkan sisanya sebanyak 6 buah perusahaan atau sebanyak 37%, yaitu BII, Bank Bali, Bank Duta, Bank PDFCI, Bank Umum Nasional, dan BDNI tergolong mengalami *current ratio illiquid*. Terdapat 2 buah perusahaan dan Kelompok I yang mengalami *skenario konstan* namun menghasilkan rata - rata *Current Ratio* yang tergolong *liquid*, yaitu Ometraco dengan rata - rata *Current ratio* sebesar 1,57 dan Ficoinvest Bank dengan rata - rata *Current Ratio* sebesar 1,16. Dengan demikian, terdapat 12 buah perusahaan atau sebesar 55% dari 22 buah perusahaan Kelompok I yang tergolong *liquid*, dan 45% lainnya tergolong *illiquid*.

5.2.2 *Liquidity Ratio* Perusahaan Kelompok II

Ditinjau dari *Liquidity Ratio*, yaitu Kesehatan kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan dari kelompok II. yang diukur dengan ukuran *Current Ratio* yang termuat dalam tabel 5.36 menunjukkan bahwa Rata - rata *Current Ratio* perusahaan Bakrie Brothers tergolong *liquid* karena mengalami besaran *Current Assets* lebih besar dari Rp.1,-. Dengan demikian, perusahaan yang tergabung dalam kelompok II ini, sebanyak 1 buah perusahaan atau 100% tergolong *liquid*.

Berdasarkan *Liquidity Ratio* untuk kedua kelompok (I dan II) tersebut dapat diketahui bahwa dari 22 buah perusahaan dalam kelompok I setelah *go-public* tercatat sebanyak 12 perusahaan atau 55% yang *liquid*, hal ini menyatakan bahwa strategi investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan dalam kelompok II lebih lebih *liquid* dibandingkan dengan perusahaan dalam kelompok I.

5.2.3 Profitability Ratio Perusahaan Kelompok 1

Ditinjau dari *Profitability Ratio*, yaitu mengenai *Kemampulabaan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok I yang diukur dengan menggunakan ukuran *Earnings Per Share (EPS)* yang termuat dalam tabel 5.37, yaitu :

- (1) Ometraco, melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* dan tergolong *Suitable* setelah menjalani 5 tahun periode *go-public* dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* tergolong *liquid*, namun menghasilkan rata - rata *Earnings per Share* minus (-) Rp. 363,6, dan mengalami skenario konstan yang berarti bahwa strategi investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan ini mengorbankan kepentingan pihak pemilik perusahaan.
- (2) Indovest Bank, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* dan tergolong *Suitable* setelah menjalani 6 tahun periode *go-public* dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* tergolong *liquid* dan menghasilkan rata - rata *Earnings per Share* tergolong *profitable* sebesar Rp. 181,5 dan mengalami skenario sukses menuju *Star* yang berarti bahwa, strategi investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan ini, memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan.
- (3) Untuk perusahaan dengan periode *go-public* 7 tahun, yaitu :

- (a) Trias Sentosa, melaksanakan strategi investasi gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata – rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp.222,7 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario gagal menuju *Dog*, namun memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan.
- (b) Indorama, melaksanakan strategi investasi *Vertical Merger* yang tergolong *Suitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata – rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp.490,7 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Star*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan.
- (c) Aster Dharma, melaksanakan strategi investasi *Vertical Merger* yang tergolong *Suitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata – rata *Earnings per Share* yang tergolong *improfitable*, yaitu minus (-) sebesar Rp.126,7 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), namun mengalami skenario sukses menuju *Cash Cows*, yang berarti hanya memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan.
- (d) Fratex Djaja, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata – rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 101,7 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan

mengalami skenario sukses menuju *Star*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan

- (e) CP. Prima, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 200,0 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Cash Cows*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.
- (f) Igar Jaya, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 57,1 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Cash Cows*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.
- (g) Voksel, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 154,6 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Cash Cows*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan
- (h) Bank Bali, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong

profitable sebesar Rp. 379,3 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Star*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.

- (i) Bank Duta, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid* dan dengan rata – rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 179,9 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Stars*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.
- (j) Bank PDFCI, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid* dan dengan rata – rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 150,6 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Star*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.
- (k) Bank Umum Nasional, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid* dan dengan rata – rata *Earnings per Share* yang tergolong *improfitable* minus (-) sebesar Rp. 1.787,9 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Star*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dengan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan.

(1) BDN, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 7 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 154,7 pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Star*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.

(4) Untuk perusahaan dengan periode *go-public* 8 tahun, yaitu :

(a) JP. Steel, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 8 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 153,9 meskipun lebih rendah dibandingkan dengan rata - rata total *EPS* pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario gagal menuju *Problem Children*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.

(b) Japfa, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 8 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *Liquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 128,6 meskipun lebih rendah dibandingkan dengan rata - rata total *EPS* pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Cash Cows*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.

(c) Asuransi Dayin Mitra, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 8 tahun periode *go-public* menghasilkan

kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 380,6 lebih tinggi dibandingkan dengan rata rata total *EPS* pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Star*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.

(d) Citra Tubindo, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 8 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 420,1 lebih tinggi dibandingkan dengan rata - rata total *EPS* pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario konstan tetap di *Star*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.

(e) United Tractor, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 8 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 456,8 lebih tinggi dibandingkan dengan rata rata total *EPS* pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Cash Cows*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.

(f) Ficoinvest Bank, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 8 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid* dan dengan rata - rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 112,8 lebih rendah dibandingkan dengan rata -

rata total *EPS* pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario konstan tetap di *Star*, yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.

(g) Lippo Life, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 8 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid* dan dengan rata – rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 360,5 lebih tinggi dibandingkan dengan rata – rata total *EPS* pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario konstan tetap di *Star*, yang berarti tidak memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan memenuhi kepentingan pemilik perusahaan.

(h) BII, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *Suitable* setelah menjalani 8 tahun periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid* dan dengan rata – rata *Earnings per Share* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 338,8 lebih tinggi dibandingkan dengan rata – rata total *EPS* pada akhir periode penelitian ini (tahun 1997), dan mengalami skenario sukses menuju *Star*, yang berarti tidak memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan memenuhi kepentingan pemilik perusahaan.

Dari 16 buah perusahaan yang mencapai skenario sukses yang tergabung dalam kelompok I, terdapat 9 buah perusahaan atau sebanyak 56% yang tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *liquid* dan *Earnings per Share* yang *profitable*, yaitu Japfa, CP, Prima, Indorama, Eratex Djaja, , Igar Jaya, United Tractor, Voksel, Indovest Bank, Asuransi Dayin Mitra dan 1 buah perusahaan atau sebanyak 6% yang tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *liquid* dan *Earnings per Share* yang

unprofitable, yaitu Aster Dharma, sebanyak 5 buah perusahaan atau sebanyak 32% yang tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *illiquid* dan *Earnings per Share* yang *profitable*, yaitu BII, Bank Bali, Bank Duta, Bank PDFCI, dan BANI, sisanya sebanyak 1 buah perusahaan atau sebanyak 6% yang tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *illiquid* dan *Earnings per Share* yang *unprofitable*, yaitu Bank Umum Nasional. Terdapat 4 buah perusahaan dari Kelompok I yang mengalami *skennaru konstan*, 2 buah perusahaan di antaranya tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *liquid* dan *Earnings per Share* yang *profitable*, yaitu Ficoninvest Bank dan Citra Tubindo, 1 buah perusahaan tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *liquid* dan *Earnings per Share* yang *unprofitable*, yaitu Ometraco dan 1 buah perusahaan lainnya tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *illiquid* dan *Earnings per Share* yang *profitable*, yaitu Lippo Life.

Dengan demikian, terdapat 15 buah perusahaan atau sebesar 68% dari 22 buah perusahaan Kelompok I yang tergolong *liquid*, dan 7 buah perusahaan atau sebesar 32% lainnya tergolong *illiquid*. Dari 22 buah perusahaan yang tergabung dalam Kelompok I sebanyak 3 buah perusahaan atau sebesar 14% yang tergolong *unprofitable* dan selebihnya sebanyak 19 buah perusahaan atau sebesar 86% yang tergolong *profitable*.

5.2.4 Profitability Ratio Perusahaan kelompok II

Ditinjau dari *Profitability Ratio*, yaitu mengenai *Kemampuan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan dari kelompok II yang diukur dengan menggunakan ukuran *EPS* yang termuat dalam tabel 5.38 di atas menunjukkan bahwa rata - rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar . Rp.366,9 per lembar saham biasa.

Berdasarkan *Profitability Ratio* kedua kelompok (I dan II) tersebut dapat diketahui bahwa dari 22 buah perusahaan dalam Kelompok I setelah *go - public*, tercatat 3 buah perusahaan atau 14% yang tergolong *unprofitable* sedangkan perusahaan dalam kelompok II seluruhnya atau 100% yang *profitable*. Hal ini menyatakan perusahaan kelompok II lebih *profitable* dibandingkan perusahaan kelompok I jika ditinjau atas dasar *Profitability Ratio*.

5.2.5 *Liquidity Ratio* Perusahaan Kelompok III

Ditinjau dari *Liquidity Ratio*, yaitu mengenai *kesehatan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok III setelah *go-public*, yang diukur dengan menggunakan ukuran *Current Ratio* yang termuat dalam tabel di atas, dapat diketahui bahwa dari 42 buah perusahaan yang tergabung dalam kelompok III terdapat 33 buah perusahaan atau sebanyak 79% yang tergolong mengalami *Current Ratio* yang *liquid* dan sisanya sebanyak 9 buah perusahaan atau sebanyak 21% tergolong *illiquid*, yaitu :

(1) Untuk perusahaan dengan periode *go-public* 5 tahun, yaitu :

- (a) Ever Shine, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,82 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-
- (b) Kabel Metal, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,93 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-

- (c) Argha Karya, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 1,20 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (d) Kabelindo Murni, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 1,42 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (e) Jumbo Cable, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 1,52 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (2) Untuk perusahaan dengan periode *go-public* 6 tahun, yaitu :
- (a) Argo Pantes, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 1,09 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (b) Dyna Plast, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 2,29 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (c) Nipres, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 2,43 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (d) Pool Asuransi Indonesia, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 3,87 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.

- (e) Alumindo, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 1,56 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (f) Iki Indah Kabel, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 0,82 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.
- (g) Dharmala Sakti Sejahtera, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 0,05 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.
- (3) Untuk perusahaan dengan periode *go-public* 7 tahun, yaitu
- (a) Hadtex Indosyntec, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 1,20 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (b) Roda Vivatex, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 1,34 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (c) Tamara Bank, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 0,38 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.
- (d) Lippo Industry, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 4,49 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.

- (e) Tembaga Mulia Semanan, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,40 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (f) Lionmesh Prima, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,35 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (g) Dharmala Agrifood, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,65 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (h) Cipendawa, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 3,58 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (i) Great Golden, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,61 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (j) Pan Bros, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 0,95 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (k) Mayertex Indonesia, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,31 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.

- (l) Prima Alloy, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,52 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (m) Indospring, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 2,11 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (n) Interpac Bank, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 15,80 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (o) Bakrie Finance, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,59 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (p) Bunas Finance, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,05 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (q) Clipan Finance, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,30 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (r) Asuransi AH Pratama, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 3,97 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.

- (s) Asuransi Ramayana, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,48 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (4) Untuk perusahaan dengan periode *go-public* 8 tahun, yaitu
- (a) Bank Surya, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 0,64 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.
- (b) Dharmala Insurance, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 4,62 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (c) Mayatex Dian, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,18 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (d) Great River, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,98 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (e) Indocitra Finance, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 0,32 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (f) Bertina, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,46 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.

- (g) Asuransi Buntang, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 2.46 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (h) Marcin, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 6.13 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih besar dari Rp. 1,-.
- (i) Lippo Pacific Finance, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 0,41 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.
- (j) Lippo Bank, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 0,23 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.
- (k) Bank Danamon, dapat menghasilkan rata - rata *Current Ratio* sebesar 0,29 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.

Dari 3 buah perusahaan yang mencapai *skenario sukses* yang tergabung dalam kelompok III, terdapat 1 buah perusahaan yang tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *illiquid*, yaitu : Iki Indah Kabel , 2 buah perusahaan lainnya, yaitu Prima Alloy Steel dan Kabel Metal yang tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *liquid*. Dari 42 buah perusahaan yang tergabung dalam kelompok III, terdapat 9 buah perusahaan atau sebanyak 21% yang mengalami rata - rata *current ratio* yang tergolong *illiquid*, berarti 33 buah perusahaan atau sebanyak 79% tergolong *liquid*.

5.2.6 *Liquidity Ratio* Perusahaan Kelompok IV

Ditinjau dari *Liquidity Ratio*, yaitu mengenai *kesehatan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok IV yang diukur dengan menggunakan ukuran *Current Ratio* yang termuat dalam tabel 5.40 menunjukkan keadaan sebagai berikut :

(1) Untuk perusahaan dengan periode 6 tahun, yaitu :

(a) Charoen Pokphand, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,41 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.

(b) Polysindo Eka Perkasa, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,18 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.

(2) Untuk perusahaan dengan periode 7 tahun, yaitu :

(a) Astra International, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 1,61 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *liquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.

(b) BBI. Dhramala Finance, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 0,51 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.

(3) Untuk perusahaan dengan periode 8 tahun, yaitu :

(a) Gajah Surya Multi Finance, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 0,849 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.

(b) Bank Niaga, dapat menghasilkan rata – rata *Current Ratio* sebesar 0,41 yang berarti bahwa likuiditas perusahaan ini tergolong *illiquid*, yaitu dengan *Current Assets* lebih kecil dari Rp. 1,-.

Dengan demikian dapat diketahui, bahwa dari 6 buah perusahaan yang tergabung dalam kelompok IV terdapat 3 buah perusahaan atau sebanyak 50% yang tergolong mengalami *Current Ratio* yang *liquid* dan sisanya sebanyak 3 buah perusahaan atau sebanyak 50% tergolong *illiquid*. Berdasarkan *Liquidity Ratio* untuk kedua kelompok (III dan IV) tersebut dengan periode 6 tahun setelah *go - public*, selanjutnya dapat dibandingkan proporsi perusahaan yang *liquid* dan yang *illiquid* dari masing - masing kelompok, yaitu bahwa jumlah perusahaan yang *illiquid* dalam kelompok III sebanyak 9 buah perusahaan atau 21% sedangkan dalam kelompok IV sebanyak 50%, dan jumlah perusahaan yang *sehat* dalam kelompok III sebanyak 79% sedangkan dalam kelompok IV sebanyak 50%. Hal ini menyatakan perusahaan dalam kelompok III lebih *liquid* dibandingkan dengan perusahaan dalam kelompok IV, jika ditinjau atas dasar *Current Ratio*.

5.2.7 *Profitability Ratio* Perusahaan Kelompok III

Profitability Ratio mengenai *kemampulahaan* kinerja yang dicapai perusahaan dari kelompok III diukur dengan *Earnings Per Share (EPS)* dalam tabel 5.41, menunjukkan :

(1) Untuk perusahaan dengan periode *go-public* 5 tahun, yaitu :

(a) Ever Shine, melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* yang tergolong *unsuitable* pada akhir periode penelitian (tahun 1997) menghasilkan kinerja tergolong *liquid*, dan rata – rata *Earnings per Share (EPS)* yang

tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 138,6 yang berarti bahwa memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, namun mengalami skenario gagal menuju *Problem Children*.

(b) Kabel Metal, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *unsuitable* pada akhir periode penelitian (tahun 1997) menghasilkan kinerja tergolong *liquid*, dan rata – rata *Earnings per Share (EPS)* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 222,7 yang berarti bahwa memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario sukses menuju *Cash Cows*.

(c) Argha Karya, melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* yang tergolong *unsuitable* pada akhir periode penelitian (tahun 1997) menghasilkan kinerja tergolong *liquid*, dan rata – rata *Earnings per Share (EPS)* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 139,0 yang berarti bahwa memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, namun mengalami skenario gagal menuju *Dog*.

(d) Kabelindo Murni, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* pada akhir periode penelitian (tahun 1997) menghasilkan kinerja tergolong *liquid*, dan rata – rata *Earnings per Share (EPS)* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 184,2 yang berarti bahwa memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, namun mengalami skenario gagal menuju *Dog*.

(e) Jembo Cable, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* pada akhir periode penelitian (tahun 1997) menghasilkan

kinerja tergolong *liquid*, dan rata – rata *Earnings per Share (EPS)* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 99,2 yang berarti bahwa memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, namun mengalami skenario gagal menuju *Dog*.

(2) Untuk perusahaan dengan periode *go-public* 6 tahun, yaitu :

(a) Argo Pantes, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* pada akhir periode penelitian (tahun 1997) menghasilkan kinerja tergolong *liquid*, dan rata – rata *Earnings per Share (EPS)* yang tergolong *improfitable*, yaitu minus (-) sebesar Rp. 123,3 yang berarti bahwa memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Star*.

(b) Dyna Plast, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* pada akhir periode penelitian (tahun 1997) menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable* sebesar Rp. 231,0 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Cash Cows*.

(c) Nipres, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *improfitable*, yaitu minus (-) sebesar Rp. 82,0 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Problem Children*.

- (d) Pool Asuransi Indonesia, melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata - rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 91,8 yang berarti memenuhi kepentingan pihak manajemen perusahaan dan kepentingan pihak pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Dog*.
- (e) Alumindo, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *improfitable*, yaitu minus (-) sebesar Rp. 67,3 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Dog*.
- (f) Iki Indah Kabel, melaksanakan strategi investasi gabungan antara *Market Expansion* dan *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja tergolong *illiquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *improfitable* yaitu minus (-) sebesar Rp. 122,3 yang berarti tidak memenuhi kepentingan manajemen dan pemilik perusahaan, namun mengalami skenario sukses menuju *Cash Cows*.
- (g) Dharmala Sakti Sejahtera, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable* yaitu sebesar Rp. 66,3 yang berarti tidak memenuhi kepentingan manajemen perusahaan namun

memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Star*.

(e) Tembaga Mulia Semanan, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp.100,1 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Dog*.

(f) Lionmesh Prima, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 238,9 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Cash Cows*.

(g) Dharmala Agrifood, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 40,7 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Dog*.

(h) Cipendawa, melaksanakan strategi investasi *Horizontal Merger* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *improfitable*, yaitu minus (-) sebesar Rp. 88,6 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Dog*.

- (i) Great Golden, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *improfitable*, yaitu minus (-) sebesar Rp. 39,9 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Problem Children*.
- (j) Pan Bros, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *improfitable*, yaitu minus (-) sebesar Rp. 66,9 yang berarti tidak memenuhi baik untuk kepentingan manajemen perusahaan maupun kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Problem Children*.
- (k) Mayertex Indonesia, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 60,0 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Problem Children*.
- (l) Prima Alloy, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 82,7 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario sukses menuju *Star*.

- (m) Indospring, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 153,4 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Problem Children*.
- (n) Interpac Bank, melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 309,7 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Problem Children*.
- (o) Bakrie Finance, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 18,9 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Dog*.
- (p) Bunas Finance, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 269,1 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Dog*.
- (q) Clipan Finance, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 108,0 yang berarti

- (c) Mayatex Dian, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata - rata *EPS* yang tergolong *unprofitable*, yaitu minus (-) sebesar Rp. 51,5 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Star*.
- (d) Great River, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata - rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 158,4 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Problem Children*.
- (e) Indocitra Finance, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid*, dan dengan rata - rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 134,4 yang berarti tidak memenuhi kepentingan manajemen perusahaan namun memenuhi kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Dog*.
- (f) Berlina, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata - rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 262,9 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Dog*.
- (g) Asuransi Bintang, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata - rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 294,8 yang berarti

memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Problem Children*.

- (h) Marcin, melaksanakan strategi investasi *Product Development* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 140,3 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Problem Children*.
- (i) Lippo Pacific Finance, melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 237,8 yang berarti tidak memenuhi kepentingan manajemen perusahaan namun memenuhi kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Dog*.
- (j) Lippo Bank, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 244,3 yang berarti tidak memenuhi kepentingan manajemen perusahaan namun memenuhi kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Star*.
- (k) Bank Danamon, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 220,1 yang berarti tidak memenuhi kepentingan manajemen perusahaan namun memenuhi

kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Star*.

Dari 3 buah perusahaan yang mencapai *skenario sukses* yang tergabung dalam kelompok III, terdapat 1 buah perusahaan yang tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *illiquid* dan rata - rata *EPS* yang *improfitable*, yaitu : Iki Indah Kabel , 2 buah perusahaan lainnya, yaitu Prima Alloy Steel dan Kabel Metal yang tergolong mengalami rata - rata *current ratio* yang *liquid* dan rata - rata *EPS* yang *profitable*. Dari 42 buah perusahaan yang tergabung dalam kelompok III, terdapat 9 buah perusahaan atau sebanyak 21% yang mengalami rata-rata *current ratio* yang tergolong *illiquid*, hanya 1 buah perusahaan di antaranya yang mengalami rata rata *EPS* yang *improfitable* sedangkan 8 buah perusahaan lainnya mengalami rata-rata *EPS* yang *profitable*, dari 33 buah perusahaan atau sebanyak 79% selebihnya tergolong *liquid*, terdapat sebanyak 5 buah perusahaan yang mengalami rata-rata *EPS* yang *improfitable*, selebihnya sebanyak 28 buah perusahaan mengalami rata-rata *EPS* yang *profitable*.

Dengan demikian dari 42 buah perusahaan kelompok III hanya 6 buah perusahaan atau sebanyak 14% yang *improfitable* selebihnya 36 buah perusahaan atau sebanyak 86% yang *profitable* keadaan ini dapat dilihat pada tabel 5.41.

5.2.8 Profitability Ratio Perusahaan Kelompok IV

Ditinjau dari *Profitability Ratio*, yaitu mengenai *kemampulabaan* dari kinerja keuangan yang dicapai oleh semua perusahaan dari kelompok IV yang diukur dengan menggunakan ukuran *Earnings Per Share (EPS)* yang termuat dalam tabel 5.42 menunjukkan :

(1) Untuk perusahaan dengan periode 6 tahun, yaitu :

- (a) Charoen Pokphand, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 279,0 yang berarti bahwa memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Cash Cows*.
- (b) Polysindo Eka Perkasa, melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 360,2 yang berarti memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Star*.
- (2) Untuk perusahaan dengan periode 7 tahun, yaitu :
- (c) Astra International, melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *liquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 341,7 yang berarti bahwa memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Star*.
- (d) BBL Dharmala Finance, melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 110,3 yang berarti bahwa tidak memenuhi kepentingan manajemen perusahaan namun memenuhi kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Dog*.

(4) Untuk perusahaan dengan periode 8 tahun, yaitu

(c) Gajah Surya Multi Finance, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 201,8 yang berarti bahwa tidak memenuhi kepentingan manajemen perusahaan namun memenuhi kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario gagal menuju *Star*.

(d) Bank Niaga, melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* yang tergolong *unsuitable* menghasilkan kinerja yang tergolong *illiquid*, dan dengan rata – rata *EPS* yang tergolong *profitable*, yaitu sebesar Rp. 366,9 yang berarti bahwa tidak memenuhi kepentingan manajemen perusahaan namun memenuhi kepentingan pemilik perusahaan, dan mengalami skenario konstan tetap berada di *Star*.

Dengan demikian dapat diketahui, bahwa dari 6 buah perusahaan yang tergabung dalam kelompok IV terdapat 3 buah perusahaan atau sebanyak 50% yang tergolong mengalami *Current Ratio* yang *liquid* dan sisanya sebanyak 3 buah perusahaan atau sebanyak 50% tergolong *illiquid*, namun keseluruhannya menghasilkan kinerja rata – rata *EPS* yang *profitable*. Berdasarkan *profitability Ratio* untuk kedua kelompok (III dan IV) tersebut, selanjutnya dapat dikatakan bahwa proporsi perusahaan yang *profitable* untuk kelompok IV sebanyak 100% sedangkan kelompok III sebanyak 86%, hal ini menyatakan perusahaan dalam kelompok IV lebih *profitable* dibandingkan dengan perusahaan dalam kelompok III, jika ditinjau atas dasar *Profitability Ratio*.

5.2.9 Pembuktian Hipotesis 1

Pembuktian hipotesis 1 untuk perusahaan kelompok I, II, III, dan IV dengan kondisi awal *Star* ini menggunakan pengujian *Canonical Correlation* yang merupakan bagian dari *output MANOVA* dalam *SPSS*, karena terdapat 2 buah variabel *dependent*, yaitu : (1) *Earnings per Share* atau *EPS* (Y1), (2) *Current Ratio* atau *CR* (Y2), dan 2 buah variabel *Independent*, yaitu : (1) *Periode Go-public* (X1), (2) *Strategi Investasi* (X2), hasil pengujiannya ditunjukkan dalam bagian – bagian berikut

Pembuktian hipotesis 1 untuk perusahaan kelompok I dengan kondisi awal *Star*, hasil pengujiannya ditunjukkan dalam tabel 5.43 berikut :

TABEL 5.43
MULTIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES TERHADAP DEPENDENT VARIABLES
KELompok I KONDISI AWAL STAR

Kelompok	Nama SINVS	Independent Variables	Dependent Variables	Wilks's Lambda	Sig. of F	H0
I	RD	Periode (X1) SI (X2)	EPS (Y1), CR (Y2)	0,61017	p < 0,05	Ditolak
	PD+ME			0,11866	p > 0,05	Diterima
II	RD			0,12109	p > 0,05	Diterima
	PD			0,35107	P < 0,05	Ditolak
III	URD			0,74525	P > 0,05	Diterima
	ME			0,66261	P < 0,05	Ditolak
IV	URD			0,43185	P > 0,05	Diterima
	ME			0,14009	P > 0,05	Diterima

Analisa Tabel

1. Hipotesis yang diuji :

- (a) H₀ = Pengaruh Independent Variable tidak berbeda secara nyata terhadap Dependent Variable
- (b) H₁ = Pengaruh Independent Variable berbeda secara nyata terhadap Dependent Variable

2. Dasar pengambilan keputusan :

- (a) Jika probabilitas Wilks's Lambda > 0,05 maka H₀ diterima
- (b) Jika probabilitas Wilks's Lambda < 0,05 maka H₀ ditolak

Dari hasil *Multivariate Tests*, keputusan untuk menerima atau menolak H_0 didasarkan atas probabilitas (*sig. of F*) dari *Wilks's Lambda* (Garson, 2002) yang merupakan bagian pertama dari *Canonical Correlation*, terlihat bahwa untuk :

- 1) Perusahaan kelompok I dengan strategi investasi *Related Diversification (RD)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,61017 dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05, yang berarti bahwa hasil uji hipotesis di atas dinyatakan untuk menolak H_0 , atau dengan kata lain pengaruh *independent variables*, yaitu Kinerja strategi investasi (X2) yang diukur dengan *Growth Sale of Corporate (GSC) divided by Growth Total Market Demand (GTMD)*, dan Periode *Go-public* (X1) dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* berbeda secara nyata terhadap *dependent Variables*, yaitu yang terdiri dari *Earnings per Share* atau *EPS* (X1) sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan pemilik perusahaan dan *Current Ratio* atau *CR* (X2) sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan manajemen perusahaan. Dengan kata lain, strategi investasi *Related Diversification* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Star* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- 2) Perusahaan kelompok I dengan strategi investasi gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,11866 dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05, yang berarti bahwa hasil uji hipotesis di atas dinyatakan untuk menerima H_0 , atau dengan kata lain pengaruh *independent variables*, yaitu Kinerja strategi investasi (X2) yang diukur dengan *Growth Sale of Corporate (GSC) divided by Growth Total Market Demand (GTMD)*, dan Periode

Gopublic (X1) dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent Variables*, yaitu yang terdiri dari *Earnings per Share* atau *EPS* (X1) sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan pemilik perusahaan dan *Current Ratio* atau *CR* (X2) sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan manajemen perusahaan. Dengan kata lain, strategi investasi gabungan (*PD + ME*) yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Star* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang sama bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan

- 3) Perusahaan kelompok II dengan strategi investasi *Related Diversification* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,12109 menghasilkan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 dengan demikian berarti bahwa hasil uji hipotesis di atas dinyatakan untuk menerima H_0 , atau dengan kata lain pengaruh *independent variables*, yaitu Kinerja strategi investasi (X2) yang diukur dengan *Growth Sale of Corporate (GSC) divided by Growth Total Market Demand (GTMD)*, dan *Periode Gopublic* (X1) dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent Variables*, yaitu yang terdiri dari *Earnings per Share* atau *EPS* (X1) sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan pemilik perusahaan dan *Current Ratio* atau *CR* (X2) sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan manajemen perusahaan. Dengan kata lain, strategi investasi *Related Diversification* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok II yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Star* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang tidak berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

- 4) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Product Development* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,35107 menghasilkan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05, yang berarti keputusan untuk menolak H_0 atau dengan kata lain pengaruh *independent variables*, yaitu Kinerja strategi investasi (X2) yang diukur dengan *Growth Sale of Corporate (GSC) divided by Growth Total Market Demand (GTMD)*, dan Periode *Go-public* (X1) dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* berbeda secara nyata terhadap *dependent Variables*, yaitu yang terdiri dari *Earnings per Share* atau *EPS* (X1) sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan pemilik perusahaan dan *Current Ratio* atau *CR* (X2) sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan manajemen perusahaan. Dengan kata lain, strategi investasi *Product Development* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Star* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- 5) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Unrelated Diversification* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,74525 dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05, yang berarti bahwa hasil uji hipotesis di atas dinyatakan untuk menerima H_0 , atau dengan kata lain pengaruh *independent variables*, yaitu Kinerja strategi investasi (X2) yang diukur dengan *Growth Sale of Corporate (GSC) divided by Growth Total Market Demand (GTMD)*, dan Periode *Go-public* (X1) dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *URD* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent Variables*, yaitu yang terdiri dari *Earnings per Share* atau *EPS* (X1) sebagai ukuran dan pencapaian kepentingan pemilik perusahaan dan *Current Ratio*

atau *CR* (*X2*) sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan manajemen perusahaan, dengan kata lain, strategi *URD* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Star* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang sama bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

- 6) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Market Expansion* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,66261 dengan probabilitas (*sig. of F*) $< 0,05$, yang berarti bahwa hasil uji hipotesis di atas dinyatakan untuk menolak H_0 , atau dengan kata lain pengaruh *independent variables*, yaitu Kinerja strategi investasi (*X2*) yang diukur dengan *Growth Sale of Corporate (GSC) divided by Growth Total Market Demand (GTMD)*, dan *Periode Gupublic (X1)* dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *ME* berbeda secara nyata terhadap *dependent Variables*, yaitu yang terdiri dari *Earnings per Share* atau *EPS (X1)* sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan pemilik perusahaan dan *Current Ratio* atau *CR (X2)* sebagai ukuran dari pencapaian kepentingan manajemen perusahaan, dengan kata lain, strategi investasi *ME* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Star* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- 7) Perusahaan kelompok IV dengan strategi investasi *Unrelated Diversification* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,43185 menghasilkan probabilitas $> 0,05$, dengan demikian berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu *X1* dan *X2* dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent*

variables, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*, dengan kata lain, strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Star* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang sama bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

- 8) Perusahaan kelompok IV dengan strategi investasi *Market Expansion* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,14009 menghasilkan probabilitas $> 0,05$, dengan demikian berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion (ME)* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*, dengan kata lain, strategi investasi *ME* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Star* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang sama bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

TABEL 5.44
EIGEN VALUES, CANONICAL CORRELATIONS, & DIMNESION REDUCTION ANALYSIS
PERUSAHAAN DENGAN KONDISI AWAL STAR

Kelompok	Nama SINVS	Root	Eigen Value	R	R ²	Roots	Wilks	F Hypoth.	Sig. of F
I	RD	1	0,596	0,611	0,373	1 to 2	0,6102	2,80189	0,038
	PD+ME		4,336	0,901	0,813		0,1187	2,85458	0,121
II	RD		7,209	0,937	0,878		0,1211	3,74743	0,53
III	PD		0,937	0,484	0,696		0,351	3,439	0,027
	URD		0,315	0,240	0,490		0,745	1,663	0,177
IV	ME		0,509	0,337	0,581		0,663	3,656	0,010
	URD		1,066	0,718	0,516		0,4318	2,60858	0,067
	ME		1,942	0,812	0,660		0,1491	3,34360	0,069

Tabel 5.44 di atas menjelaskan pengaruh dari *independent variables* terhadap *dependent variables* untuk :

- 1) Perusahaan kelompok I dengan strategi investasi *Related Diversification* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu sebesar 0,596 menghasilkan angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,373 yang berarti bahwa 37,30 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,611 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *Related Diversification* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,61017 dengan probabilitas (*sig. of F*) $< 0,05$ menolak H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.
- 2) Perusahaan kelompok I dengan strategi investasi gabungan (PD dan ME) dengan didasarkan pada *Root* nomor 1 menghasilkan angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,813 yang berarti bahwa 81,30 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,901 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* (PD dan ME) yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,11866 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

- 3) Perusahaan kelompok II dengan strategi investasi *Related diversification* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu sebesar 7,209 menghasilkan angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,878 yang berarti bahwa 87,80 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,937 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *Related Diversification* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,12109 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing - masing *dependent variables*.
- 4) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Product Development* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu sebesar 0,937 menghasilkan angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,484 yang berarti bahwa 48,40 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,696 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *Product Development* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,351 dengan probabilitas (*sig. of F*) $< 0,05$ menolak H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang berbeda terhadap perubahan dalam masing - masing *dependent variables*.

- 5) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu sebesar 0,315 menghasilkan angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,240 yang berarti bahwa 24,00 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2}$ $0,490 < 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat lemah dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *URD* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,745 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang sama terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.
- 6) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Market Expansion (ME)* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu sebesar 0,509 menghasilkan angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,337 yang berarti bahwa 33,70 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,581 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *ME* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,663 dengan probabilitas (*sig. of F*) $< 0,05$ menolak H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.
- 7) Perusahaan kelompok IV dengan strategi investasi *Unrelated Diversification*, dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu 1,066 menghasilkan angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,718 yang berarti bahwa 71,80 % variasi dalam

dependent variables dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,847 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *URD* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,43185 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang sama terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

- 8) Perusahaan kelompok IV dengan strategi investasi *Market Expansion*, dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu 1,942 menghasilkan angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,660 yang berarti bahwa 66,00 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,812 > 0,5$ yang berarti bahwa variasi korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *ME* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* ((1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,14009 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*

Berdasarkan tabel 5.43 dan 5.44 di atas telah dapat diputuskan bahwa :

- (1) Perusahaan kelompok I dengan kondisi awal *Star* yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* setelah beberapa periode *Go-public* menghasilkan kinerja yang berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

- (2) Perusahaan kelompok I dengan kondisi awal *Star* yang melaksanakan strategi investasi gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* setelah beberapa periode *Go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- (3) Perusahaan kelompok II dengan kondisi awal *Star* yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* setelah beberapa periode *Go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- (4) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Star* yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* setelah beberapa periode *Go-public* menghasilkan kinerja yang berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- (5) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Star* yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* setelah beberapa periode *Go-public* menghasilkan kinerja yang berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- (6) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Star* yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* setelah beberapa periode *Go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- (7) Perusahaan kelompok IV dengan kondisi awal *Star* yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* setelah beberapa periode *go-public*

menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

(8) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion (ME)* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

Untuk membuktikan hal ini, ditunjukkan melalui tabel 5.45 tentang *Univariate Tests* yang merupakan *output* dari *Canonical Correlation. Univariate tests* ini menjelaskan pengaruh perubahan dalam *independent variables* secara bersama – sama terhadap masing – masing *dependent variables*, dengan didasarkan atas uji hipotesis F dan dasar pengambilan keputusan di atas, maka dapat diputuskan bahwa perubahan dalam *independent variables* bagi :

TABEL 5.45
UNIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES DENGAN KONDISI LAJAWAL STAR

Kelompok	Nama SINVS	Ind.V	Depend. V	F Tests	Sig. of F	R ²	R	Ho
I	RD	X1 dan X2	EPS	5,994	0,009	0,363	0,603	Ditolak
			CR	0,588	0,564	0,053	0,230	Diterima
	PD+ME		EPS	3,285	0,143	0,622	0,789	Diterima
			CR	5,812	0,066	0,744	0,863	Diterima
II	RD		EPS	10,24	0,007	0,867	0,931	Ditolak
			CR	0,048	0,953	0,019	0,138	Diterima
III	PD		EPS	4,968	0,029	0,475	0,689	Ditolak
			CR	2,661	0,114	0,326	0,571	Diterima
	URD	EPS	0,431	0,655	0,038	0,195	Diterima	
		CR	3,366	0,053	0,234	0,153	Diterima	
	ME	EPS	4,056	0,027	0,197	0,444	Ditolak	
		CR	0,952	0,396	0,055	0,235	Diterima	
IV	URD	EPS	5,854	0,019	0,516	0,718	Ditolak	
		CR	0,665	0,534	0,108	0,327	Diterima	
	ME	EPS	4,413	0,079	0,638	0,799	Diterima	
		CR	4,022	0,091	0,617	0,786	Diterima	

Keterangan : X1 = Periode Go-public, X2 = Kinerja Strategi Investasi

Analisa Tabel :

1. Hipotesis yang diuji :

- (c) Ho = Signifikansi Pengaruh Independent Variable tidak berbeda terhadap masing - masing Dependent Variable
- (d) H1 = Signifikansi Pengaruh Independent Variable berbeda terhadap masing - masing Dependent Variable

2. Dasar pengambilan keputusan :

- (c) Jika probabilitas $F > 0,05$ maka Ho diterima
- (d) Jika probabilitas $F < 0,05$ maka Ho ditolak

(1) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi investasi *Related*

Diversification mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing - masing

dependent variables, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 36,30 % untuk *Earnings per Share (EPS)* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 5,30 % untuk *Current Ratio (CR)*.

- (2) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 14,30 % untuk *Earnings per Share (EPS)* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 74,40 % untuk *Current Ratio (CR)*.
- (3) Perusahaan kelompok II yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 86,70 % untuk *Earnings per Share (EPS)* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 1,90 % untuk *Current Ratio (CR)*.
- (4) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing -- masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 47,50 % untuk *Earnings per Share (EPS)* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 32,60 % untuk *Current Ratio (CR)*.

- (5) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* dapat diputuskan bahwa perubahan dalam *independent variables* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 3,80 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 23,40 % untuk *CR*.
- (6) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 19,70 % untuk *Earnings per Share (EPS)* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 5,50 % untuk *Current Ratio (CR)*.
- (7) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 51,60 % untuk *Earnings per Share* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 10,80 % untuk *Current Ratio*.
- (8) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 63,80 % untuk *Earnings per Share* dan dengan probabilitas

(*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 61,70 % untuk *Current Ratio*.

Dari hasil analisis tabel 5.45 di atas dapat diketahui bahwa terdapat 3 strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa periode *go-public* memberikan pengaruh yang tidak berbeda terhadap kepentingan para pemegang saham dan manajemen perusahaan, ketiga strategi investasi tersebut adalah : (1) Gabungan *Product Development* dan *Market Expansion (PD - ME)* dari perusahaan kelompok I, (2) *Unrelated Diversification (URD)* dari perusahaan kelompok III, dan (3) *Market Expansion* dari perusahaan kelompok IV.

Sedangkan strategi investasi lainnya menghasilkan kinerja setelah beberapa periode *go-public* memberikan pengaruh yang berbeda terhadap kepentingan para pemegang saham dan manajemen perusahaan. Berdasarkan tabel 5.46 di bawah ini dapat diketahui *independent variables* apa yang paling berpengaruh dan *dependent variables* apa yang paling terpengaruh dari masing – masing strategi investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan kondisi awal *Star* dari masing – masing kelompok perusahaan, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.46
UNIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES, DENGAN KONDISI AWAL STAR

Kelompok	Nama SINYAS	Depad. V	Ind.V	T Tests	Sig. of t	Koef. Reg.	Ho
I	RD	EPS	X1	-1,184	0,249	-125,58943	Diterima
			X2	3,036	0,006	57,20534	Ditolak
		CR	X1	0,984	0,336	0,42521	Diterima
			X2	-0,301	0,766	-0,02314	Diterima

dilanjutkan ...

lanjutan

	PD+ME	EPS	X1	-1,747	0,156	-122,72203	Diterima
			X2	-0,221	0,836	-34,57420	Diterima
		CR	X1	0,191	0,858	0,02877	Diterima
			X2	-2,655	0,057	-0,89047	Diterima
II	RD	EPS	X1	-2,645	0,046	-281,86707	Ditolak
			X2	3,928	0,011	198,56999	Ditolak
		CR	X1	0,274	0,795	0,42813	Diterima
			X2	-0,050	0,962	0,01857	Diterima
III	PD	EPS	X1	-2,699	0,021	-151,13954	Ditolak
			X2	0,244	0,812	11,59843	Diterima
		CR	X1	1,278	0,228	0,13517	Diterima
			X2	2,290	0,043	0,20596	Ditolak
	URD	EPS	X1	-0,843	0,363	-71,55770	Diterima
			X2	0,130	0,902	2,96930	Diterima
		CR	X1	-2,010	0,078	-0,80124	Diterima
			X2	-1,596	0,118	-0,21839	Diterima
	ME	EPS	X1	-2,418	0,021	-32,57715	Ditolak
			X2	1,411	0,167	6,76608	Diterima
		CR	X1	-1,221	0,231	-0,09317	Diterima
			X2	0,595	0,556	0,01616	Diterima
IV	URD	EPS	X1	-3,393	0,006	-361,77931	Ditolak
			X2	-0,495	0,631	-12,85372	Diterima
		CR	X1	-0,062	0,951	-0,1282	Diterima
			X2	-1,126	0,284	-0,05632	Diterima
	ME	EPS	X1	-1,571	0,177	-120,8893	Diterima
			X2	-1,593	0,172	-117,09994	Diterima
		CR	X1	-2,614	0,047	-0,09038	Ditolak
			X2	2,124	0,087	0,07016	Diterima

Analisa Tabel :**1. Hipotesis yang diuji :**

- (e) H_0 = Pengaruh masing – masing koefisien regresi tidak signifikan terhadap masing – masing Dependent Variable
 (f) H_1 = Pengaruh masing – masing koefisien regresi signifikan terhadap masing – masing Dependent Variable

2. Dasar pengambilan keputusan :

- (e) Jika probabilitas $t > 0,05$ maka H_0 diterima
 (f) Jika probabilitas $t < 0,05$ maka H_0 ditolak

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui keadaan sebagai berikut :

- (1) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 tidak signifikan terhadap EPS dan dengan

probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X2 signifikan terhadap EPS, dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan koefisien regresi X2 signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = -125,58943 \text{ periode} + 57,20534 \text{ SI}$, dan $CR = 0,42521 \text{ periode} - 0,02314 \text{ SI}$.

(2) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi investasi gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan koefisien regresi X2 tidak signifikan baik terhadap EPS maupun terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = -122,72203 \text{ periode} - 34,57420 \text{ SI}$, dan $CR = 0,02877 \text{ periode} - 0,89047 \text{ SI}$.

(3) Perusahaan kelompok II yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan koefisien regresi X2 signifikan terhadap EPS, dan menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = - 281,86707 \text{ periode} + 198,56999 \text{ SI}$, dan $CR = 0,42813 \text{ periode} + 0,01857 \text{ SI}$.

(4) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 signifikan terhadap EPS dan dengan

probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap EPS, dan menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 tidak signifikan terhadap CR, dengan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X2 signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = - 151,13954 \text{ periode} + 11,59843 \text{ SI}$, dan $CR = 0,13517 \text{ periode} + 0,20596 \text{ SI}$.

(5) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap EPS, dan dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = - 71,55770 \text{ periode} + 2,96930 \text{ SI}$, dan $CR = - 0,80124 \text{ periode} - 0,21839 \text{ SI}$.

(6) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 signifikan terhadap EPS, dan dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap EPS, dan dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang

membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = - 32,57715 \text{ periode} + 6,76608$
 SI , dan $CR = - 0,09317 \text{ periode} + 0,01616 \text{ SI}$.

(7) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) $< 0,05$ yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 signifikan terhadap EPS, dan dengan probabilitas (*sig. of t*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap EPS, dan dengan probabilitas (*sig. of t*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = - 361,77931 \text{ periode} - 12,85372 \text{ SI}$, dan $CR = - 0,1282 \text{ periode} - 0,05632 \text{ SI}$.

(8) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap EPS, dan dengan probabilitas (*sig. of t*) $< 0,05$ yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 signifikan terhadap CR, dan dengan probabilitas (*sig. of t*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = - 120,8893 \text{ periode} - 117,09994 \text{ SI}$, dan $CR = - 0,09038 \text{ periode} + 0,07016 \text{ SI}$.

Dengan demikian, dari hasil pengujian hipotesis 1 untuk perusahaan dengan kondisi awal *Star* baik yang tergabung dalam kelompok I, II, III, dan IV menyatakan bahwa **Hipotesis 1 tidak terbukti**, dengan kata lain bahwa strategi investasi yang

seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan dengan kondisi awal *Star*, agar dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, adalah terdiri dari 2 pilihan strategi investasi, yaitu : (1) Gabungan (*Product Development dan Market Expansion*), (2) *Unrelated Diversification*.

5.2.10 Pembuktian Hipotesis 2

Pembuktian hipotesis 2 untuk perusahaan kelompok I, III, dan IV dengan kondisi awal *Cash Cows* ini menggunakan pengujian *Canonical Correlation* yang merupakan bagian dari *output MANOVA* dalam *SPSS*, karena terdapat 2 buah variabel *dependent*, yaitu : (1) *Earnings per Share* atau *EPS* (Y1), (2) *Current Ratio* atau *CR* (Y2), dan 2 buah variabel *Independent*, yaitu : (1) *Periode Go-public* (X1), (2) *Strategi Investasi* (X2), hasil pengujiannya ditunjukkan dalam bagian – bagian berikut :

TABEL 5.47
MULTIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES TERHADAP DEPENDENT VARIABLES,
DENGAN KONDISI AWAL CASH COWS

Kelompok	Nama SINYA	Independent Variables	Dependent Variables	Wilks's Lambda	Sig. of F	Ho
I	IRD	Periode (X1) SI (X2)	EPS (Y1), CR (Y2)	0,000	0,003	Ditolak
III	RD			0,81653	0,481	Diterima
	ME			0,19327	0,121	Diterima
IV	PD			0,32669	0,000	Ditolak
	RD			0,13358	0,002	Ditolak
	ME			0,7980	0,025	Ditolak

Analisa Tabel :

1. Hipotesis yang diuji
 - (a) Ho = Pengaruh Independent Variables tidak berbeda secara nyata terhadap dependent variable
 - (b) H1 = Pengaruh Independent Variables berbeda secara nyata terhadap dependent Variables
2. Dasar pengambilan keputusan :
 - (a) Jika probabilitas Wilks's Lambda > 0,05 maka Ho diterima
 - (b) Jika probabilitas Wilks's Lambda < 0,05 maka Ho ditolak

Dari hasil *Multivariate Tests*, keputusan untuk menerima atau menolak H_0 didasarkan atas probabilitas (*sig. of F*) dari *Wilks's Lambda* (Garson, 2002) yang merupakan bagian pertama dari *Canonical Correlation*, terlihat bahwa untuk :

- (1) Perusahaan kelompok I dengan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,000 dengan probabilitas $< 0,05$, yang berarti menolak H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Cash Cows* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- (2) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Related Diversification (RD)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,83653 dengan probabilitas $> 0,05$, yang berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification (RD)* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *Related Diversification (RD)* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Cash Cows* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang tidak berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- (3) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion (ME)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,19327 dengan probabilitas $>$

0,05, yang berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion (ME)* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *Market Expansion (ME)* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Cash Cows* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang tidak berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

(4) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Product Development (PD)* memiliki angka angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,32669 dengan probabilitas $< 0,05$, yang berarti menolak H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification (RD)* berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *Related Diversification (RD)* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Cash Cows* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

(5) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification (RD)* memiliki angka angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,13358 dengan probabilitas $< 0,05$, yang berarti menolak H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification (RD)* berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *Related Diversification (RD)* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang

kondisi awalnya berada pada kuadran *Cash Cows* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

- (6) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion (ME)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,7980 dengan probabilitas $< 0,05$, yang berarti menolak H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion (ME)* berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *Market Expansion (ME)* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Cash Cows* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

Melalui tabel 5.48 berikut, yaitu *ratio eigenvalues*, yang menjelaskan pengaruh dari *independent variables* terhadap *dependent variables* untuk .

- 1) Perusahaan kelompok I dengan strategi *Unrelated Diversification (URD)* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu 109113,468 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 1,000 yang berarti bahwa 100 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 1,000 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *UID* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots (1 to 2)* dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,0000 dengan probabilitas (*sig. of F*) $< 0,05$ menolak H_0 , yang



berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

- 2) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Related Diversification (RD)* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu 0,195 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,163 yang berarti bahwa 16,30 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,404 < 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat lemah dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *RD* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots (1 to 2)* dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,83653 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

TABEL 5.48

EIGEN VALUES, CANONICAL CORRELATIONS, & DIMENSION REDUCTION ANALYSIS, DENGAN KONDISI AWAL CASH COWS

Kelompok	Nama SINVS	Root	Eigen Value	R	R^2	Roots	Wilks	F Hypoth.	Sig. of F
I	LRD	1	109113,45	1,000	1,000	1 to 2	0,000	336,905	0,03
III	RD		0,195	0,404	0,163		0,83653	0,88685	0,481
	ME		4,003	0,895	0,800		0,19327	2,54939	0,121
IV	PD		1,706	0,794	0,631		0,32669	7,87044	0,000
	RD		5,670	0,922	0,850		0,13358	6,94435	0,002
	ME		7,771	0,941	0,886		0,07980	5,07990	0,025

- 3) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu 4,003 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,800 yang berarti bahwa 80,00 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,895 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables*

dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *MI* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,19327 dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

4) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu 1,706 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,631 yang berarti bahwa 63,10 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,794 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *PD* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,32669 dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 menolak H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

5) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu 5,670 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,850 yang berarti bahwa 85,00 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,922 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk

perusahaan dengan strategi investasi *RD* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,13358 dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 menolak H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

- 6) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion (ME)* dengan didasarkan pada *Root* nomor 1, yaitu 7,771 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,886 yang berarti bahwa 88,60 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,941 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *ME* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks's Lambda* 0,07980 dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 menolak H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

Berdasarkan tabel 5.47 dan 5.48 di atas telah dapat diputuskan bahwa :

- (1) Perusahaan kelompok I dengan kondisi awal *Cash Cows* yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (2) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Cash Cows* yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* setelah beberapa periode *go-public*

menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.

- (3) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Cash Cows* yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion (ME)* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (4) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Cash Cows* yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (5) Perusahaan kelompok IV dengan kondisi awal *Cash Cows* yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (6) Perusahaan kelompok IV dengan kondisi awal *Cash Cows* yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.

Untuk membuktikan hal ini, ditunjukkan melalui tabel 5.49 tentang *Univariate Tests* yang merupakan *output* dari *Canonical Correlation*. *Univariate tests* ini menjelaskan pengaruh *independent variables* secara bersama – sama terhadap masing – masing *dependent variables*, dengan didasarkan atas uji hipotesis F dan dasar

pengambilan keputusan tabel 5.45 di atas, maka dapat diputuskan bahwa perubahan dalam *independent variables* bagi :

TABEL 5.49
UNIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES, DENGAN KONDISI AWAL CASH COWS

Kelompok	Nama SINVS	Ind. V	Depend. V	F Tests	Sig. of F	R ²	R	Ho
I	URD	X1 dan X2	EPS	1332,28	0,001	0,9993	0,9996	Ditolak
			CR	0,0666	0,139	0,86086	0,928	Diterima
III	RD		EPS	0,42882	0,657	0,04112	0,203	Diterima
			CR	1,89910	0,176	0,15960	0,400	Diterima
III	ME		EPS	6,79668	0,037	0,7310	0,855	Ditolak
			CR	0,08994	0,915	0,03473	0,186	Diterima
IV	PD		EPS	17,4708	0,000	0,61364	0,783	Ditolak
			CR	3,77765	0,039	0,25563	0,506	Ditolak
IV	RD		EPS	25,1059	0,000	0,84800	0,921	Ditolak
			CR	0,64356	0,548	0,12512	0,354	Diterima
IV	ME	EPS	4,05471	0,090	0,61859	0,787	Diterima	
		CR	12,1579	0,012	0,82944	0,911	Ditolak	

- (1) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi investasi *URD* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak *Ho* dengan variasi sebesar 99,93 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima *Ho* dengan variasi sebesar 86,09 % untuk *CR*.
- (2) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *RD* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing . masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima *Ho* dengan variasi sebesar 4,11 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima *Ho* dengan variasi sebesar 15,96 % untuk *CR*.
- (3) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *ME* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu

- dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 73,10 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 3,47 % untuk *CR*.
- (4) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *PD* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing - masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 61,36 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 25,56 % untuk *CR*.
- (5) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *RD* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing - masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 84,80 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 12,51 % untuk *CR*.
- (6) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *ME* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 61,86 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 82,94 % untuk *CR*.

Dari hasil analisis tabel 5.49 di atas, selanjutnya dapat diketahui bahwa terdapat hanya 1 buah strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa periode *go-public* memberikan pengaruh yang tidak berbeda terhadap pencapaian kepentingan para pemegang saham dan manajemen perusahaan, strategi investasi tersebut adalah *Related Diversification* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III, berdasarkan tabel 5.50

berikut dapat diketahui *independent variables* apa yang paling berpengaruh dan *dependent variables* apa yang paling terpengaruh dari masing – masing strategi investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan dan kondisi awal *Cash Cows* dari masing – masing kelompok perusahaan, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.50
UNIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP MASING – MASING DEPENDENT VARIABLES DENGAN KONDISI AWAL CASH COWS

Kelompok	Nama SINVS	Depad. V	Ind.V	T Test	Sig. of t	Keof.Reg.	Ho
I	URD	EPS	X1	-47,667	0,000	-2567,94	Ditolak
			X2	-1,035	0,409	1,569	Diterima
		CR	X1	-1,140	0,372	-0,3594	Diterima
			X2	2,588	0,122	0,0294	Diterima
III	RD	EPS	X1	-0,901	0,378	-32,22835	Diterima
			X2	0,046	0,964	0,00680	Diterima
		CR	X1	-1,880	0,075	-0,18911	Diterima
			X2	0,029	0,977	0,00001	Diterima
	ME	EPS	X1	-2,109	0,089	-57,12923	Diterima
			X2	0,441	0,677	21,62998	Diterima
		CR	X1	-0,304	0,773	-0,11381	Diterima
			X2	-0,424	0,689	-0,28727	Diterima
	PD	EPS	X1	-5,901	0,000	-465,37605	Ditolak
			X2	-0,403	0,691	-7,89459	Diterima
		CR	X1	-2,103	0,057	-0,49539	Diterima
			X2	1,602	0,123	0,09787	Diterima
IV	RD	EPS	X1	-5,490	0,000	-326,70883	Ditolak
			X2	3,948	0,003	236,21262	Ditolak
		CR	X1	-0,346	0,738	-0,02956	Diterima
			X2	-1,108	0,297	-0,09527	Diterima
	ME	EPS	X1	-2,837	0,036	-139,29848	Ditolak
			X2	0,190	0,857	2,17695	Diterima
		CR	X1	3,553	0,016	0,49952	Ditolak
			X2	2,829	0,037	0,09285	Ditolak

Dengan mengikuti hipotesis yang diuji dan dasar pengambilan keputusan untuk tabel 5.46 yang diaplikasikan untuk tabel 5.50 ini, maka dapat diketahui keadaan sebagai berikut :

(1) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi investasi *URD* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak *H₀*, yaitu pengaruh koefisien

regresi X1 signifikan terhadap EPS dan dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap EPS, dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan pengaruh koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = -125,58943 \text{ periode} + 57,20534 \text{ SI}$ dan $CR = 0,42521 \text{ periode} - 0,02314 \text{ SI}$.

(2) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *RD* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X1 tidak signifikan terhadap EPS dan dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap EPS, dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan pengaruh koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = -325,22835 \text{ periode} + 0,00680 \text{ SI}$ dan $CR = -0,18911 \text{ periode} + 0,00001 \text{ SI}$.

(3) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *MFI* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan pengaruh koefisien regresi X2 masing – masing berpengaruh signifikan terhadap EPS dan dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan pengaruh koefisien regresi X2 masing – masing berpengaruh signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu

untuk : $EPS = -575,12923 \text{ periode} + 21,62998 \text{ SI}$ dan $CR = -0,11381 \text{ periode} - 0,28727 \text{ SI}$.

(4) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *PD* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 signifikan terhadap EPS dan dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap EPS, dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = -465,37605 \text{ periode} - 7,89459 \text{ SI}$ dan $CR = -0,49539 \text{ periode} + 0,09787 \text{ SI}$.

(5) Perusahaan kelompok IV yang melaksanakan strategi investasi *RD* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 masing – masing berpengaruh signifikan terhadap EPS, dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = -326,70883 \text{ periode} + 236,21262 \text{ SI}$ dan $CR = -0,02956 \text{ periode} - 0,09527 \text{ SI}$.

(6) Perusahaan ketompok IV yang melaksanakan strategi investasi *ME* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 berpengaruh signifikan terhadap EPS dan dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_2 berpengaruh

tidak signifikan terhadap EPS, dengan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X1 dan pengaruh koefisien regresi X2 signifikan terhadap CR, keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = -139,29848 \text{ periode} + 2,17695 \text{ SI}$ dan $CR = 0,49952 \text{ periode} + 0,09285 \text{ SI}$.

Dengan demikian, dari hasil pengujian hipotesis 2 untuk perusahaan dengan kondisi awal *Cash Cows* yang tergabung dalam kelompok I, III, dan IV menyatakan bahwa **Hipotesis 2 tidak terbukti**, dengan kata lain bahwa strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan bagi perusahaan yang berada dalam kuadran *Cash Cows*, agar dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, adalah strategi investasi *Related Diversification*.

5.2.11 Pembuktian Hipotesis 3

Pembuktian hipotesis 3 untuk perusahaan kelompok I dan III dengan kondisi awal *Problem Children* ini menggunakan pengujian *Canonical Correlation* yang merupakan bagian dari *output MANOVA* dalam SPSS, karena terdapat 2 buah variabel *dependent*, yaitu : (1) *Earnings per Share* atau *EPS* (Y1), (2) *Current Ratio* atau *CR* (Y2), dan 2 buah variabel *Independent*, yaitu : (1) *Periode Go-public* (X1), (2) *Strategi Investasi* (X2), hasil pengujianya ditunjukkan dalam bagian – bagian berikut :

TABEL 5.51
MULTIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES TERHADAP DEPENDENT VARIABLES
KONDISI AWAL PROBLEM CHILDREN

Kelompok	Nama SINYS	Independent Variables	Dependent Variables	Wilks's Lambda	Sig. of F	Ho
I	VM	Periode (X1) SI (X2)	EPS (Y1), CR (Y2)	0,67541	p > 0,05	Diterima
	ME			0,94703	p > 0,05	Diterima
III	HM			0,03542	p < 0,05	Ditolak
	RD			0,84734	p > 0,05	Diterima
	PD			0,97652	p > 0,05	Diterima
	URD			0,17484	p > 0,05	Diterima

Analisa Tabel :

3. Hipotesis yang diuji :
 - (c) Ho = Pengaruh Independent Variables tidak berbeda secara nyata terhadap dependent variable
 - (d) H1 = Pengaruh Independent Variables berbeda secara nyata terhadap dependent Variables
4. Dasar pengambilan keputusan :
 - (e) Jika probabilitas Wilks's Lambda > 0,05 maka Ho diterima
 - (d) Jika probabilitas Wilks's Lambda < 0,05 maka Ho ditolak

Dari hasil *Multivariate Tests*, keputusan untuk menerima atau menolak Ho didasarkan atas probabilitas (*sig. of F*) dari *Wilks's Lambda* (Garson, 2002), yang merupakan bagian pertama dari *ouput Canonical Correlation*, terlihat bahwa :

- (i) Perusahaan kelompok I dengan strategi investasi *Vertical Merger (VM)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,67541 menghasilkan probabilitas > 0,05, dengan demikian berarti menerima Ho atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X1 dan X2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *VM* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *VM* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Problem Children*

menghasilkan kinerja yang tidak berbeda bagi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan.

- (2) Perusahaan kelompok I dengan strategi investasi *Market Expansion (ME)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,94703 menghasilkan probabilitas $> 0,05$, dengan demikian berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *ME* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *ME* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Problem Children* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda bagi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan.
- (3) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Horizontal Merger (HM)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,03542 menghasilkan probabilitas $< 0,05$, dengan demikian berarti menolak H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *HM* berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *HM* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Problem Children* menghasilkan kinerja yang berbeda bagi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan.
- (4) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Related Diversification (RD)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,84734 menghasilkan probabilitas $> 0,05$, dengan demikian berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent*

variables, yaitu X1 dan X2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *RD* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *RD* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Problem Children* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda bagi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan.

(5) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Product Development (PD)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,97652 menghasilkan probabilitas $> 0,05$, dengan demikian berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X1 dan X2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *PD* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *PD* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Problem Children* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda bagi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan.

(6) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,17484 menghasilkan probabilitas $> 0,05$, dengan demikian berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X1 dan X2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *URD* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *URD* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Problem*

Children menghasilkan kinerja yang tidak berbeda bagi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan.

Melalui tabel 5.52 berikut, yaitu *ratio eigenvalues*, yang menjelaskan pengaruh dari *independent variables* terhadap *dependent variables* untuk :

- 1) Perusahaan kelompok I dengan strategi investasi *Vertical Merger (VM)* dengan didasarkan besaran nilai dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 0,461 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,316 yang berarti bahwa 31,60 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,562 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *VM* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,67541 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

TABEL 5.52
EIGEN VALUES, CANONICAL CORRELATIONS, & DIMENSION REDUCTION ANALYSIS, KONDISI AWAL PROBLEM CHILDREN

Kelompok	Nama SENVS	Root	Eigen Value	R	R ²	Roots	Wilks	F Hypoth.	Sig. of F
I	VM	1	0,461	0,562	0,316	1 to 2	0,67541	1,08395	0,391
	ME		0,042	0,201	0,040		0,94703	1,44839	0,219
III	HM	1	25,177	0,981	0,962	1 to 2	0,03542	6,47029	0,023
	RD		0,129	0,338	0,114		0,84734	1,94291	0,110
	PD		0,021	0,142	0,020		0,97652	0,43023	0,787
	URD		4,718	0,908	0,825		0,17484	2,08738	0,201

- 2) Perusahaan kelompok I dengan strategi investasi *Market Expansion (ME)* dengan didasarkan besaran nilai dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 0,042

menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,040 yang berarti bahwa 4,00 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,201 < 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat lemah dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *ME* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots (1 to 2)* dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,94703 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

3) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Horizontal Merger (HM)* dengan didasarkan besaran nilai dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 25,177 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,962 yang berarti bahwa 96,20 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,981 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *HM* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots (1 to 2)* dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,03542 dengan probabilitas (*sig. of F*) $< 0,05$ menolak H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

4) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Related Diversification (RD)* dengan didasarkan besaran nilai dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 0,129 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,114 yang berarti

bahwa 11,40 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,338 < 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat lemah dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *RD* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,84734 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

- 5) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Product Development (PD)* dengan didasarkan besaran nilai dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 0,021 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,020 yang berarti bahwa 2,00 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,142 < 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat lemah dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi *PD* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,97652 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.
- 6) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* dengan didasarkan besaran nilai dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 4,718 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,825 yang berarti bahwa 82,50 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent*

variables dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,908 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi investasi (*IRI*) yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,17484 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing-masing *dependent variables*.

Berdasarkan tabel 5.51 dan 5.52 di atas telah dapat diputuskan bahwa :

- (1) Perusahaan kelompok I dengan kondisi awal *Problem Children* yang melaksanakan strategi investasi *Vertical Merger (VM)* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (2) Perusahaan kelompok I dengan kondisi awal *Problem Children* yang melaksanakan strategi investasi *Market Expansion (ME)* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (3) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Problem Children* yang melaksanakan strategi investasi *Horizontal Merger (HM)* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (4) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Problem Children* yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification (RD)* setelah beberapa

periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.

(5) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Problem Children* yang melaksanakan strategi investasi *Product Development (PD)* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.

(6) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Problem Children* yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.

Untuk membuktikan hal ini, ditunjukkan melalui tabel 5.53 tentang *Univariate Tests* yang menjelaskan pengaruh *independent variables* secara bersama – sama terhadap masing – masing *dependent variables*, dengan didasarkan atas uji F dan dasar pengambilan keputusan tabel 5.45 di atas, maka dapat diputuskan bahwa perubahan dalam *independent variables* bagi :

TABEL 5.53
UNIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES, KONDISI AWAL PROBLEM CHILDREN

Kelompok	Nama SINVS	Ind. V	Depend. V	F Test	Sig. of F	R ²	R	Ho
I	VM	X1 dan X2	EPS	1,1388	0,355	0,17154	0,4142	Diterima
			CR	1,0710	0,376	0,16299	0,4037	Diterima
ME	EPS		2,1218	0,125	0,03849	0,1962	Diterima	
	CR		0,7551	0,472	0,01405	0,1185	Diterima	
III	HM		EPS	4,4904	0,095	0,69185	0,8318	Diterima
			CR	28,008	0,004	0,93335	0,9661	Ditolak
	RD		EPS	2,6427	0,082	0,10306	0,3210	Diterima
			CR	1,4749	0,239	0,06026	0,2455	Diterima
PD	EPS		0,3430	0,711	0,00931	0,0965	Diterima	
	CR		0,5975	0,553	0,01611	0,1269	Diterima	
URD	EPS	0,6023	0,591	0,23144	0,4811	Diterima		
	CR	0,5490	0,616	0,21537	0,4641	Diterima		

- (1) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi investasi *VM* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima *Ho* dengan variasi sebesar 17,15 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima *Ho* dengan variasi sebesar 16,30 % untuk *CR*.
- (2) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi investasi *ME* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima *Ho* dengan variasi sebesar 3,85 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima *Ho* dengan variasi sebesar 1,41 % untuk *CR*.
- (3) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *HM* mengalami pengaruh yang berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima *Ho* dengan variasi

- sebesar 69,19 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 dengan variasi sebesar 93,34 % untuk *CR*
- (4) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *RI* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 10,31 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 6,03 % untuk *CR*.
- (5) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *PI* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 0,93 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 1,61 % untuk *CR*
- (6) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *IRI* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 23,14 % untuk *EPS* dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 dengan variasi sebesar 21,54 % untuk *CR*.

Dari hasil analisa tabel 5.52 di atas, selanjutnya dapat diketahui bahwa terdapat sebanyak 5 buah strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa periode *go-public* memberikan pengaruh yang tidak berbeda terhadap pencapaian kepentingan para pemegang saham perusahaan dan manajemen perusahaan, strategi investasi tersebut adalah : (1) *Vertical Merger* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I, (2) *Market Expansion* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I, (3) *Related Diversification*

yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III, (4) *Product Development* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III, (5) *Unrelated Diversification* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III.

Selanjutnya berdasarkan tabel 5.54 berikut dapat diketahui *independent variables* apa yang paling berpengaruh dan *dependent variables* apa yang paling terpengaruh dari masing – masing strategi investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan kondisi awal *Problem Children* dari masing – masing kelompok perusahaan, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.54
UNIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES, KONDISI AWAL PROBLEM CHILDREN

Kelompok	Nama SINVS	Depend. V	Ind.V	T Tests	Sig. of t	Koef.Reg.	Ho
I	VM	EPS	X1	-1,477	0,168	-416,83036	Diterima
			X2	-0,162	0,874	-6,06203	Diterima
		CR	X1	-1,437	0,178	-4,81706	Diterima
			X2	-0,708	0,494	-0,31400	Diterima
	ME	EPS	X1	-2,053	0,043	-555,93417	Ditolak
		X2	0,334	0,739	10,04035	Diterima	
	CR	X1	0,280	0,780	0,05380	Diterima	
		X2	1,171	0,244	0,02497	Diterima	
III	HM	EPS	X1	-2,308	0,082	-465,79545	Diterima
			X2	-0,462	0,668	-7,45891	Diterima
		CR	X1	-4,524	0,011	-1,60357	Ditolak
			X2	0,562	0,604	0,01595	Diterima
	RD	EPS	X1	-2,287	0,027	-98,10406	Ditolak
		X2	-0,045	0,964	-0,83004	Diterima	
	CR	X1	-0,933	0,356	-1,12186	Diterima	
		X2	-1,543	0,136	-0,78972	Diterima	
	PD	EPS	X1	0,075	0,940	1,81272	Diterima
			X2	0,828	0,410	2,65305	Diterima
		CR	X1	0,805	0,424	0,14184	Diterima
			X2	0,834	0,407	0,01954	Diterima
	URD	EPS	X1	-0,556	0,608	-26,27890	Diterima
			X2	-0,549	0,612	-13,41280	Diterima
		CR	X1	-0,470	0,663	-4,27515	Diterima
			X2	-0,583	0,591	-2,73790	Diterima

Dengan mengikuti hipotesis yang diuji dan dasar pengambilan keputusan untuk tabel 5.46 yang diaplikasikan untuk tabel 5.54, maka dapat diketahui keadaan sebagai berikut :

- (1) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi investasi *VM* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap EPS, dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 masing – masing tidak signifikan terhadap CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : EPS = -416,83036 periode - 6,06203 SI dan untuk CR = -4,81706 periode -0,31400 SI.
- (2) Perusahaan kelompok I yang melaksanakan strategi investasi *ME* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 signifikan terhadap EPS dan dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap EPS, dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 masing – masing tidak signifikan terhadap CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : EPS = -555,93417 periode + 10,04035 SI dan untuk CR = 0,05380 periode + 0,02497 SI
- (3) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *HM* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 berpengaruh tidak signifikan terhadap

EPS dan dengan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 signifikan terhadap CR, dengan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_2 tidak signifikan terhadap CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = -465,79545 \text{ periode} - 7,45891 \text{ SI}$ dan untuk $CR = -1,60357 \text{ periode} + 0,01595 \text{ SI}$.

(4) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *RI* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan koefisien regresi X_2 masing – masing berpengaruh tidak signifikan baik terhadap terhadap EPS maupun CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = -98,10406 \text{ periode} - 0,83004 \text{ SI}$ dan untuk $CR = -1,12186 \text{ periode} - 0,78972 \text{ SI}$.

(5) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *PD* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 masing – masing berpengaruh tidak signifikan baik terhadap EPS maupun CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : $EPS = 1,81272 \text{ periode} + 2,65305 \text{ SI}$ dan untuk $CR = 0,14184 \text{ periode} + 0,01954 \text{ SI}$.

(6) Perusahaan ketompok III yang melaksanakan strategi investasi *(/R)* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 masing – masing berpengaruh tidak signifikan baik terhadap EPS maupun CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui

koefisien regresi yang membentuk persamaan regrest, yaitu untuk : EPS = - 26,27890 periode - 13,41280 SI dan untuk CR = -4,27515 periode - 2,73790 SI.

Dengan demikian, dari hasil pengujian hipotesis 3 untuk perusahaan dengan kondisi awal *Problem Children* yang tergabung dalam kelompok I dan kelompok III menyatakan bahwa **Hipotesis 3 tidak terbukti**, dengan kata lain bahwa strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan yang berada dalam kuadran *Problem Children* yang dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan bukan hanya *Vertical Merger (VM)*, melainkan juga terdapat 2 strategi investasi lain, yaitu : *Product Development (PD)* dan *Unrelated Diversification (URD)*.

5.2.12 Pembuktian Hipotesis 4

Pembuktian hipotesis 4 untuk perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Dog* ini menggunakan pengujian *Canonical Correlation* yang merupakan bagian dari *output MANOVA* dalam SPSS, karena terdapat 2 buah variabel *dependent*, yaitu : (1) *Earnings per Share* atau EPS (Y1), (2) *Current Ratio* atau CR (Y2), dan 2 buah variabel *Independent*, yaitu : (1) *Periode Go-public* (X1), (2) *Strategi Investasi* (X2), hasil pengujiannya ditunjukkan dalam bagian - bagian berikut :

TABEL 5.55
MULTIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES TERHADAP DEPENDENT VARIABLES,
KONDISI AWAL DOG

Kelompok	Nama SINYA	Independent Variables	Dependent Variables	Wilks's Lambda	Sig. of F	Ho
III	PD	Periode (X1)	EPS (Y1), CR (Y2)	0,09208	p > 0,05	Diterima
	PD+ME			0,06887	p > 0,05	Diterima
	RD	SI (X2)		0,00645	p < 0,05	Ditolak
	LRD			0,79372	p > 0,05	Diterima

Analisa Tabel :

5. Hipotesis yang diuji :

- (e) H_0 = Pengaruh Independent Variables tidak berbeda secara nyata terhadap dependent variable
 (f) H_1 = Pengaruh Independent Variables berbeda secara nyata terhadap dependent Variables

6. Dasar pengambilan keputusan :

- (e) Jika probabilitas Wilks's Lambda $> 0,05$ maka H_0 diterima
 (f) Jika probabilitas Wilks's Lambda $< 0,05$ maka H_0 ditolak

Dari hasil *Multivariate Tests* di atas, terlihat bahwa :

- (1) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Product Development (PD)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,09208 menghasilkan probabilitas $> 0,05$, dengan demikian berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *PD* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *PD* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Dug* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang tidak berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- (2) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi gabungan *Product Development (PD)* dan *Market Expansion (ME)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,06887 menghasilkan probabilitas $> 0,05$, dengan demikian berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *PD-ME* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *PD-ME* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi

awalnya berada pada kuadran *Dog* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang tidak berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

- (3) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Related Diversification (RD)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,00645 menghasilkan probabilitas $< 0,05$, dengan demikian berarti menolak H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *RD* berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *RD* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Dog* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.
- (4) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* memiliki angka *Wilks's Lambda* sebesar 0,79372 menghasilkan probabilitas $> 0,05$, dengan demikian berarti menerima H_0 atau dengan kata lain pengaruh *dependent variables*, yaitu X_1 dan X_2 dari perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *URD* tidak berbeda secara nyata terhadap *dependent variables*, yaitu yang terdiri dari *EPS (Y1)* dan *CR (Y2)*. Dengan kata lain, strategi investasi *URD* yang dilaksanakan oleh perusahaan yang kondisi awalnya berada pada kuadran *Dog* menghasilkan kinerja yang memberi kepuasan yang tidak berbeda bagi pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

Melalui tabel 5.56 berikut, yaitu *ratio eigenvalues*, yang menjelaskan pengaruh dari *independent variables* terhadap *dependent variables*, untuk :

1) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Product Development (PD)* dengan didasarkan dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 4,616 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,822 yang berarti bahwa 82,20 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,907 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi *Product Development (PD)* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,09208 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

TABEL 5.56
EIGEN VALUES, CANONICAL CORRELATIONS, & DIMENSION REDUCTION ANALYSIS, KONDISI AWAL DOG

Kelom Pok	Nama SINVS	Root	Eigen value	R	R^2	Roots	Wilks	F Hypoth.	Sig. of F
III	PD	I	4,616	0,907	0,822	1 to 2	0,09208	3,44326	0,086
	PD+ME		5,054	0,914	0,835		0,06887	2,81064	0,170
	KD		143,9	0,997	0,993		0,00645	11,4503	0,018
	URD		0,249	0,447	0,200		0,79372	0,61224	0,659

2) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi gabungan *Product Development (PD)* dan *Market Expansion (ME)* dengan didasarkan dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 5,054 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,835 yang berarti bahwa 83,50 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,914 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi *PD-ME* yang

diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,06887 dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 mencriama H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

- 3) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi *Related Diversification (RD)* dengan didasarkan dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 143,9 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,993 yang berarti bahwa 99,30 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,997 > 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat sangat kuat dan positif untuk perusahaan dengan strategi *RD* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,00645 dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 menolak H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.
- 4) Perusahaan kelompok III dengan strategi investasi gabungan *Unrelated Diversification (URD)* dengan didasarkan dari *ratio eigenvalues* pada *Root* nomor 1, yaitu 0,249 menghasilkan angka koefisien determinansi (R^2) sebesar 0,200 yang berarti bahwa 20,00 % variasi dalam *dependent variables* dipengaruhi oleh *independent variables* dengan $R = \sqrt{R^2} = 0,447 < 0,5$ yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *dependent variables* dengan *independent variables* bersifat lemah dan positif untuk perusahaan dengan strategi *URD* yang diperkuat dengan hasil uji *Roots* (1 to 2) dengan besaran *Wilks' Lambda* 0,79372 dengan probabilitas

(*sig. of F*) > 0,05 menerima H_0 , yang berarti bahwa perubahan dalam *independent variables* memberi variasi yang tidak berbeda terhadap perubahan dalam masing – masing *dependent variables*.

Berdasarkan tabel 5.55 dan 5.56 di atas telah dapat diputuskan bahwa

- (1) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Dog* yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (2) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Dog* yang melaksanakan strategi investasi gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (3) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Dog* yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.
- (4) Perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Dog* yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification* setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang tidak berbeda dalam mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan.

Untuk membuktikan hal ini, ditunjukkan melalui tabel 5.57 tentang *Univariate Tests* berikut :

TABEL 5.57
UNIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES, KONDISI AWAL DOC

Kelompok	Nama SINVS	Ind. V	Depnd. V	F Tests	Sig. of F	R ²	R	Ho
III	PD	X1 dan X2	EPS	6,57555	0,054	0,76678	0,876	Diterima
			CR	4,47588	0,095	0,69116	0,831	Diterima
	PD+ME		EPS	5,79857	0,093	0,79448	0,891	Diterima
			CR	6,46709	0,082	0,81173	0,901	Diterima
	RD		EPS	4,34645	0,130	0,74343	0,862	Diterima
			CR	1,88724	0,295	0,55716	0,746	Diterima
	URD		EPS	0,94749	0,417	0,14695	0,383	Diterima
			CR	0,82898	0,462	0,13098	0,362	Diterima

Univariate Tests ini menjelaskan pengaruh perubahan dalam *independent variables* secara bersama – sama terhadap masing – masing *dependent variables*, dengan didasarkan atas uji hipotesis dan dasar pengambilan keputusan dalam analisa tabel 5.45, maka dapat diputuskan bahwa :

- (1) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima Ho dengan variasi sebesar 76,68 % untuk EPS dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima Ho dengan variasi sebesar sebesar 69,12 % untuk CR.
- (2) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* dan *Market Expansion* mengalami pengaruh yang tidak berbeda terhadap masing – masing *dependent variables*, yaitu dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima Ho dengan variasi sebesar 79,45 % untuk EPS dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 yang berarti menerima Ho dengan variasi sebesar 81,12 % untuk CR.

TABEL 5.58
UNIVARIATE TESTS
MENGUKUR PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES, KONDISI AWAL DOG

Kelompok	Nama SINVS	Depend. V	Ind. V	T Tests	Sig. of t	Keof. Reg.	Ho
III	PD	EPS	X1	-3,386	0,028	-289,52962	Ditolak
			X2	-1,169	0,307	-218,95496	Diterima
		CR	X1	-0,977	0,348	-0,09074	Diterima
			X2	-2,788	0,049	-0,56711	Ditolak
	PD+ME	EPS	X1	-0,565	0,612	-165,80209	Diterima
			X2	1,099	0,352	115,83442	Diterima
		CR	X1	-2,520	0,086	-0,31353	Diterima
			X2	-0,998	0,392	-0,04457	Diterima
	RD	EPS	X1	-2,811	0,067	-416,17754	Diterima
			X2	-0,029	0,979	-0,75054	Diterima
		CR	X1	1,488	0,233	0,01861	Diterima
			X2	-0,724	0,521	-0,00160	Diterima
URD	EPS	X1	0,160	0,876	5,43359	Diterima	
		X2	1,361	0,201	30,46625	Diterima	
	CR	X1	-0,492	0,632	-0,23554	Diterima	
		X2	-1,277	0,228	-0,40201	Diterima	

Dengan mengikuti hipotesis yang diuji dan dasar pengambilan keputusan untuk tabel 5.46 yang diaplikasikan untuk tabel 5.58 di atas, maka dapat diketahui keadaan sebagai berikut :

- (1) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X1 signifikan terhadap EPS, dan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X2 tidak signifikan terhadap EPS, sedangkan probabilitas (*sig. of t*) > 0,05 yang berarti menerima Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X1 tidak signifikan terhadap CR, dan dengan probabilitas (*sig. of t*) < 0,05 yang berarti menolak Ho, yaitu pengaruh koefisien regresi X2 signifikan terhadap CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : EPS = - 289,52962 periode - 218,95496 SI, dan untuk CR = - 0,09074 periode - 0,56711 SI.

- (2) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Product Development* dan *Market Expansion (PD+ME)* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 masing – masing berpengaruh tidak signifikan baik terhadap EPS maupun terhadap CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : EPS = - 165,80209 periode + 115,83442 SI, dan untuk CR = - 0,31353 periode - 0,04457 SI.
- (3) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Related Diversification (RD)* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 masing – masing berpengaruh tidak signifikan baik terhadap EPS maupun terhadap CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : EPS = - 416,17754 periode - 0,75054 SI, dan untuk CR = 0,01861 periode - 0,00160 SI.
- (4) Perusahaan kelompok III yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* menghasilkan probabilitas (*sig. of t*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , yaitu pengaruh koefisien regresi X_1 dan pengaruh koefisien regresi X_2 masing – masing berpengaruh tidak signifikan baik terhadap EPS maupun terhadap CR. Keadaan ini dapat ditelusuri melalui koefisien regresi yang membentuk persamaan regresi, yaitu untuk : EPS = 5,43359 periode + 30,46625 SI, dan untuk CR = - 0,23554 periode - 0,40201 SI.

Dengan demikian, dari hasil pengujian hipotesis 4 untuk perusahaan dengan kondisi awal *Dog* yang tergabung dalam kelompok III menyatakan bahwa Hipotesis 4

terbukti, dengan kata lain bahwa strategi investasi yang kinerjanya dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan untuk perusahaan dengan kondisi awal pada kuadran *Dog*, adalah terdiri dari 3 pilihan strategi investasi, yaitu : (1) gabungan (*Product Development* + *Market Expansion*), (2) *Related Diversification*, dan (3) *Unrelated Diversification*.

5.2.13 Pembuktian Hipotesis 5

Data yang diperlukan untuk analisa *NPV* ini, adalah terdiri dari : (1) Harga per lembar saham biasa di pasar sekunder, untuk tahun ke-0 (1989) dipergunakan harga yang dikenal dengan *Offering Price*, dan diasumsikan bahwa investor tidak melakukan penjualan saham biasa tersebut sampai akhir tahun ke-8 (1997) harga ini selanjutnya disebut sebagai *Cash out Flows*, (2) *Stock Price Appreciation (SPA)*, yaitu perkembangan harga perlembar saham biasa yang besarnya diperoleh dari *Equity Per Share* - (*Shareholders Equity divided by Paid up Capital*), (3) *Dividend Per Share (DPS)*, yaitu perkembangan besaran dividen yang diterima per lembar saham biasa.

Jumlah dari *SPA* ditambah *DPS* ini selanjutnya disebut sebagai *Shareholder Value* (Rappaport, 1983,1984) yang akan di *Present Value* dengan *Discount Factor (DF)* tertentu, *DF* yang akan digunakan untuk memperoleh *NPV* dalam disertasi ini, adalah didasarkan atas hasil penelitian dari Miller (1985), Rappaport (1984), yaitu sebesar 30% yang merupakan dasar penyusunan proposal - proposal investasi dalam saham biasa, yang dilakukan oleh para manajer senior dibidang investasi saham biasa.

Analisa dengan *Net Present Value (NPV)* terhadap investasi dalam saham biasa pada :

(1) Analisa *Net Present Value* untuk perusahaan kelompok I dilakukan dengan menggunakan data Lippo Life, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.59
NET PRESENT VALUE
INVESTASI DALAM SAHAM BIASA KELOMPOK I (LIPPO LIFE)

Desember Tahun	Cash out Flows (Rp)	Shareholder Value (Rp)			Capital Gain/Loss (Rp)	Discount Factor = 30 %	NPV (Rp)
		SFA	DPS	Total SV			
1989 = 0	8500	0	0	0	- 8500	1.000	- 8500
1990 = 1		3180	80	3260	3260	0.769	2507
1991 = 2		3477	80	3557	3557	0.592	2106
1992 = 3		3815	85	3900	3900	0.455	1775
1993 = 4		4289	60	4349	4349	0.350	1522
1994 = 5		2707	60	2767	2767	0.269	744
1995 = 6		3064	0	3064	3064	0.207	634
1996 = 7		1091	40	1131	1131	0.159	180
1997 = 8		1378	5	1383	1383	0.123	170
Total NPV							1138

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 diolah

Dari hasil perhitungan *NPV* terhadap investasi dalam saham biasa dari Lippo Life sebagai salah satu dari anggota perusahaan kelompok I, menunjukkan bahwa investasi tersebut mengalami *NPV positif (+)*. Hal ini menyatakan bahwa *Investor* atau *Shareholders* dari Lippo Life setelah 8 tahun memiliki saham biasa dari Lippo Life ini, memperoleh kemakmuran dari hasil investasinya dalam saham biasa tersebut. Hal ini terutama disebabkan rendahnya *offering price* yang diberlakukan pada saat *First Issue* dan perkembangan harga perlembar saham biasa yang terjadi tidak mengalami fluktuasi yang berlebihan yang ditunjukkan dengan besaran *Equity per Share* hal ini dimungkinkan karena pertambahan jumlah lembar saham biasa yang tercatat di Bursa relatif kecil.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa, investasi dalam saham biasa pada salah satu perusahaan yang tergabung dalam kelompok I hanya dapat dibenarkan atau dipertanggung jawabkan secara finansial, adalah bila : (1) besaran *offering price* tidak lebih dari Rp.8.500,- per lembar, (2) jumlah lembar saham biasa yang tercatat di Bursa tidak mengalami penambahan yang dalam jumlah yang besar.

(2) Analisa *Net Present Value* untuk perusahaan kelompok II dilakukan dengan menggunakan data Bakrie Brothers, yaitu sebagai berikut .

TABEL 5.60
NET PRESENT VALUE
INVESTASI DALAM SAHAM BIASA KELOMPOK II (BAKRIE) BROTHERS)

Desember Tahun	Cash out Flows (Rp)	Shareholder Value (Rp)			Capital Gain/Loss (Rp)	Discount Factor = 30 %	NPV (Rp)
		SPA	DPS	Total SV			
1989 = 0	7975	0	0	0	- 7975	1,000	- 7975
1990 = 1		2705	263	2968	968	0,769	2282
1991 = 2		3363	250	3613	5613	0,592	2139
1992 = 3		3317	200	3517	3517	0,455	1600
1993 = 4		4463	180	4643	4643	0,350	1625
1994 = 5		5608	150	5758	5758	0,269	1549
1995 = 6		3281	0	3281	3281	0,207	679
1996 = 7		896	35	931	931	0,159	148
1997 = 8		809	0	809	809	0,125	100
Total NPV							2147

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 diolah

Dari hasil perhitungan *NPV* terhadap investasi dalam *Common Share* atau saham biasa dari Bakrie Brothers sebagai salah satu dari anggota perusahaan Kelompok II, menunjukkan bahwa investasi tersebut mengalami *NPV positif (-)*. Hal ini menyatakan bahwa *Investor* atau *Shareholders* dari Bakrie Brothers setelah 8 tahun memiliki saham biasa dari Bakrie Brothers ini memperoleh kemakmuran dari hasil investasinya dalam saham biasa tersebut. Hal ini terutama disebabkan rendahnya *offering price* yang diberlakukan pada saat *First Issue* dan perkembangan harga

perlembar saham biasa yang ditunjukkan dengan besaran *Equity per Share* yang tidak berfluktuasi sebagai akibat bertambahnya jumlah lembar saham biasa yang tercatat di Bursa tidak dalam jumlah yang besar.

- (3) Analisa *Net Present Value* untuk perusahaan kelompok III dilakukan dengan menggunakan data Lippo Bank, data Iki Indah Kabel, dan data Dharmala Insurance, dalam tabel berikut ini diperlihatkan analisa NPV dengan data Lippo Bank, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.61
NET PRESENT VALUE
INVESTASI DALAM SAHAM BIASA KELOMPOK III (LIPPO BANK)

Desember Tahun	Cash out Flows (Rp)	Shareholder Value (Rp)			Capital Gain/Loss (Rp)	Discount Factor = 30 %	NPV (Rp)
		SPA	DPS	Total SY			
1989 = 0	15000	0	0	0	-15000	1.000	-15000
1990 = 1		3450	100	3550	3550	0.769	2730
1991 = 2		3816	110	3926	3926	0.592	2324
1992 = 3		1429	50	1479	1479	0.455	673
1993 = 4		2013	60	2073	2073	0.350	726
1994 = 5		1530	50	1580	1580	0.269	425
1995 = 6		886	60	946	946	0.207	196
1996 = 7		1058	33	1091	1091	0.159	174
1997 = 8		1170	0	1170	1170	0.123	144
Total NPV							-7608

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 diolah

Dari hasil perhitungan *NPV* terhadap investasi dalam saham biasa dari Lippo Bank sebagai salah satu dari anggota perusahaan Kelompok I, menunjukkan bahwa investasi tersebut mengalami *NPV negatif (-)*. Hal ini menyatakan bahwa *Investor* atau *Shareholders* dari Lippo Bank setelah 8 tahun memiliki saham biasa dari Lippo Bank ini tidak memperoleh kemakmuran dari hasil investasinya dalam saham biasa tersebut. Hal ini terutama disebabkan tingginya *offering price* yang diberlakukan pada saat *First Issue* dan semakin menurunnya perkembangan harga perlembar

saham biasa yang ditunjukkan dengan penurunan besaran *Equity per Share* sebagai akibat bertambahnya jumlah lembar saham biasa yang tercatat di Bursa.

Analisa *Net Present Value* dalam tabel berikut ini dipertlihatkan analisa NPV dengan data Iki Indah Kabel, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.62
NET PRESENT VALUE
INVESTASI DALAM SAHAM BIASA KELOMPOK III (IKI INDAH KABEL INDONESIA)

Desember Tahun	Cash onl Flows (Rp)	Shareholder Value (Rp)			Capital Gain/Loss (Rp)	Discount Factor = 30 %	NPV (Rp)
		SFA	DPS	Total SV			
1991 = 0	4950	0	0	0	-4950	1.000	-4950
1992 = 1		1976	110	2086	2086	0.769	1604
1993 = 2		1223	40	1263	1263	0.592	748
1994 = 3		1274	60	1334	1334	0.455	607
1995 = 4		1052	20	1072	1072	0.350	375
1996 = 5		1087	30	1117	1117	0.269	301
1997 = 6		59	0	59	59	0.207	12
Total NPV							- 1303

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 diolah

Dari hasil perhitungan *NPV* terhadap investasi dalam *Common Share* atau saham biasa dari Iki Indah Kabel Indonesia sebagai salah satu dari anggota perusahaan Kelompok III yang mencapai *Stenario Sukses*, menunjukkan bahwa investasi tersebut mengalami *NPV negatif (-)*. Hal ini menyatakan bahwa *Investor* atau *Shareholders* dari Iki Indah kabel Indonesia setelah 7 tahun memiliki saham biasa dari Iki Indah Kabel Indonesia ini tidak memperoleh kemakmuran dari hasil investasinya dalam saham biasa tersebut. Hal ini terutama disebabkan strategi investasi yang dilaksanakan oleh Iki Indah Kabel Indonesia lebih mengarah pada upaya memperkuat *Liquiditas* perusahaan, mengingat kondisi awal perusahaan ini berada pada kuadran *Dog*.

Analisa *Net Present Value* dalam tabel berikut ini diperlihatkan analisa NPV dengan data Dharmala Insurance, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.63
NET PRESENT VALUE
INVESTASI DALAM SAHAM BIASA KELOMPOK III (DHARMALA INSURANCE)

Desember Tahun	Cash out Flows (Rp)	Shareholder Value (Rp)			Capital Gain/Loss (Rp)	Discount Factor = 30 %	NPV (Rp)
		SPA	DPS	Total SV			
1989 = 0	3800	0	0	0	- 3800	1.000	- 3800
1990 = 1		2307	100	2407	2407	0.769	1851
1991 = 2		2188	0	2188	2188	0.592	1295
1992 = 3		2141	20	2161	2161	0.455	983
1993 = 4		2159	25	2184	2184	0.350	764
1994 = 5		2149	15	2164	2164	0.269	582
1995 = 6		1362	0	1362	1362	0.207	282
1996 = 7		1704	100	1804	1804	0.159	287
1997 = 8		2253	35	2288	2280	0.123	280
Total NPV							2524

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 dan lain-lain.

Dari hasil perhitungan *NPV* terhadap investasi dalam *Common Share* atau saham biasa dari Dharmala Insurance sebagai salah satu dari anggota perusahaan Kelompok III, menunjukkan bahwa investasi tersebut mengalami *NPV positif (-)*. Hal ini menyatakan bahwa *Investor* atau *Shareholders* dari Dharmala Insurance setelah 8 tahun memiliki saham biasa dari Dharmala Insurance ini dapat memperoleh kemakmuran dari hasil investasinya dalam saham biasa tersebut. Hal ini terutama disebabkan rendahnya *offering price* yang diberlakukan pada saat *First Issue* dan fluktuasi perkembangan harga per lembar saham biasa yang ditunjukkan dengan besaran *Equity per Share* dan pembayaran terhadap pemegang saham biasa berupa *Dividend per Share*.

(4) Analisa *Net Present Value* untuk perusahaan kelompok IV dilakukan dengan menggunakan data Bank Niaga, Astra International, dan Charoen Pokphand, berikut ini analisa NPV dengan data Bank Niaga, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.64
NET PRESENT VALUE
INVESTASI DALAM SAHAM BIASA KELOMPOK IV (BANK NIAGA)

Desember Tahun	Cash out Flows (Rp)	Shareholder Value (Rp)			Capital Gain/Loss (Rp)	Discount Factor = 38 %	NPV (Rp)
		SPA	DPS	Total SV			
1989 = 0	12500	0	0	0	-12500	1.000	-12500
1990 = 1		2683	100	2783	2783	0.769	2140
1991 = 2		2938	200	3138	3138	0.592	1858
1992 = 3		3357	200	3557	3557	0.455	1618
1993 = 4		3662	100	3762	3762	0.350	1317
1994 = 5		4350	235	4585	4585	0.269	1233
1995 = 6		2614	142	2756	2756	0.207	571
1996 = 7		1624	155	1779	1779	0.159	283
1997 = 8		990	0	990	990	0.123	122
Total NPV							- 3358

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 dan 1999

Dari hasil perhitungan *NPV* terhadap investasi dalam *Common Share* atau saham biasa dari Bank Niaga sebagai salah satu dari anggota perusahaan Kelompok II, menunjukkan bahwa investasi tersebut mengalami *NPV negatif (-)*. Hal ini menyatakan bahwa *Investor* atau *Shareholders* dari Bank Niaga setelah 8 tahun memiliki saham biasa dari Bank Niaga ini tidak memperoleh kemakmuran dari hasil investasinya dalam saham biasa tersebut. Hal ini terutama disebabkan tingginya *offering price* yang diberlakukan pada saat *First Issue* dan semakin menurunnya perkembangan harga perlembar saham biasa yang ditunjukkan dengan penurunan besaran *Equity per Share* sebagai akibat bertambahnya jumlah lembar saham biasa yang tercatat di Bursa.

Analisa *Net Present Value* untuk perusahaan kelompok IV dilakukan dengan menggunakan data Astra International, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.65
NET PRESENT VALUE
INVESTASI DALAM SAHAM BIASA KELOMPOK IV (ASTRA INTERNATIONAL)

Desember Tahun	Cash out Flows (Rp)	Shareholder Value (Rp)			Capital Gain/Loss (Rp)	Discount Factor = 30 %	NPV (Rp)
		SPA	DPS	Total SV			
1990 = 0	14850	0	0	0	- 14850	1.000	- 14850
1991 = 1		5107	225	5332	5332	0.769	4100
1992 = 2		5293	100	5393	5393	0.592	3193
1993 = 3		5740	225	5965	5965	0.455	2714
1994 = 4		2009	80	2089	2089	0.350	731
1995 = 5		2252	90	2342	2342	0.269	630
1996 = 6		1292	120	1412	1412	0.207	292
1997 = 7		1400	0	1400	1400	0.159	223
Total NPV							- 2967

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 diolah

Dari hasil perhitungan *NPV* terhadap investasi dalam *Common Share* atau saham biasa dari Astra International sebagai salah satu dari anggota perusahaan Kelompok III, menunjukkan bahwa investasi tersebut mengalami *NPV negatif (-)*. Hal ini menyatakan bahwa *Investor* atau *Shareholders* dari Astra International setelah 8 tahun memiliki saham biasa dari Astra International ini tidak memperoleh kemakmuran dari hasil investasinya dalam saham biasa tersebut. Hal ini terutama disebabkan tingginya *offering price* yang diberlakukan pada saat *First Issue* dan semakin menurunnya perkembangan harga perlembar saham biasa yang ditunjukkan dengan penurunan besaran *Equity per Share* sebagai akibat bertambahnya jumlah lembar saham biasa yang tercatat di Bursa.

Analisa *Net Present Value* untuk perusahaan kelompok IV dilakukan dengan menggunakan data Charoen Pokphand yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.66
NET PRESENT VALUE
INVESTASI DALAM SAHAM BIASA KELOMPOK IV (CHAROEN POKPHAND)

Desember Tahun	Cash out Flows (Rp)	Shareholder Value (Rp)			Capital Gain/Loss (Rp)	Discount Factor = 30 %	NPV (Rp)
		SPA	DPS	Total SV			
1991 = 0	5100	0	0	0	- 5100	1.000	- 5100
1992 = 1		1923	315	2238	2238	0.769	1721
1993 = 2		1955	200	2155	2155	0.592	1278
1994 = 3		2879	155	3034	3034	0.455	1381
1995 = 4		2021	230	2251	2251	0.350	788
1996 = 5		1235	20	1255	1255	0.269	338
1997 = 6		1218	0	1218	1218	0.207	252
Total NPV							650

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 diolah

Dari hasil perhitungan *NPV* terhadap investasi dalam *Common Share* atau saham biasa dari Charoen Pokphand Indonesia sebagai salah satu dari anggota perusahaan Kelompok IV, menunjukkan bahwa investasi tersebut mengalami *NPV positif (+)*. Hal ini menyatakan bahwa *Investor* atau *Shareholders* dari Charoen Pokphand setelah 6 tahun memiliki saham biasa dari Charoen Pokphand ini dapat memperoleh kemakmuran dari hasil investasinya dalam saham biasa tersebut. Hal ini terutama disebabkan rendahnya *offering price* yang diberlakukan pada saat *First Issue* dan perkembangan harga perlembar saham biasa yang ditunjukkan dengan besaran *Equity per Share* dan *Dividend per Share* yang dihayarkan untuk setiap lembar saham biasa.

Dari hasil analisa *NPV* di atas selanjutnya disusun suatu tabel *Ratio Net Present Value* terhadap *Offering Price*, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.67
RATIO NPV TERHADAP OFFERING PRICE

KELOMPOK	NPV +	NPV -	OFFERING PRICE	RATIO NPV +	RATIO NPV -
I	1.138		8.500	13,40 %	
II	2147		7.975	26,92 %	
III		- 7608	15.000		- 50,67 %
	2.524		3.800	66,40 %	
		- 1.303	4.950		- 26,33 %
IV		- 3.358	12.500		- 26,33 %
		- 2.967	14.850		- 20,00 %
	658		5.100	12,90 %	

Tabel di atas menunjukkan bahwa perusahaan yang tergabung dalam :

- (1) kelompok I memberikan *NPV* positif dengan rasio *NPV* terhadap *Offering Price* sebesar 13,40 %, artinya setiap Rp. 1,- investasi dalam saham biasa perusahaan kelompok I menghasilkan 13,40 % pendapatan dari kenaikan harga saham biasa.
- (2) kelompok II memberikan *NPV* positif dengan rasio *NPV* terhadap *Offering Price* sebesar 26,92 %, artinya setiap Rp. 1,- investasi dalam saham biasa perusahaan kelompok II menghasilkan 26,92 % pendapatan dari kenaikan harga saham biasa.
- (3) kelompok III memberikan *NPV* positif dengan rasio *NPV* terhadap *Offering Price* sebesar 66,40 %, artinya setiap Rp. 1,- investasi dalam saham biasa perusahaan kelompok III menghasilkan 66,40 % pendapatan dari kenaikan harga saham biasa.
- (4) Kelompok IV memberikan *NPV* positif dengan rasio *NPV* terhadap *Offering Price* sebesar 12,90 %, artinya setiap Rp. 1,- investasi dalam saham biasa perusahaan kelompok IV menghasilkan 12,90 % pendapatan dari kenaikan harga saham biasa.

Dari analisa di atas, maka selanjutnya dapat diputuskan bahwa **Hipotesis 5 tidak terbukti**, karena NPV positif dapat dihasilkan tidak hanya dalam perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan gabungan (emisi saham biasa dan obligasi) tetapi juga dapat dihasilkan dari perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan tunggal (emisi saham biasa), namun demikian bila ditinjau dari rasio *Net Present Value (NPV)* terhadap *Offering Price* menunjukkan bahwa perusahaan dalam kelompok II yang menggunakan sumber pembelanjaan emisi saham biasa dan obligasi mampu memberikan pendapatan atas investasi dalam saham biasa dengan tingkat keuntungan yang terbesar, yaitu 66,40 % dari setiap Rp. 1,- investasi dalam saham biasa.

5.2.14 Pembuktian Hipotesis 6

Sesuai dengan prosedur pembuktian hipotesis 6 yang direncanakan, maka berikut ini disajikan hasil pengujian *Independent Sample T Tests* guna pembuktian hipotesis 6, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.68
GROUP STATISTICS KELOMPOK : I, II, III, DAN IV

	Jenis Emisi	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Earnings per Share (Y1)	1	447	90,47	1273,51	60,23
	2	41	288,90	435,14	67,96
Curren Ratio	1	447	2,0606	5,6636	0,2679
	2	41	1,0876	0,7207	,01126

Dalam tabel di atas terlihat, bahwa rata – rata *Earnings per Share (Y1)* untuk perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan melalui emisi saham biasa (jenis emisi 1), yaitu perusahaan kelompok I dan III adalah sebesar Rp. 90,47 per lembar saham biasa, sedangkan untuk perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), yaitu perusahaan kelompok II

dan IV adalah sebesar Rp. 288,90 per lembar saham biasa, hal ini menunjukkan, bahwa secara statistik deskriptif terjadi adanya perbedaan yang cukup besar dalam perolehan *EPS* di antara kedua golongan perusahaan tersebut, yaitu dengan hasil *EPS* yang lebih besar yang dapat diperoleh oleh para pemegang saham biasa dari perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan gabungan (jenis emisi 2), yaitu yang tergabung dalam kelompok II dan IV. Dengan data *standard deviation* dan *standar error of mean*, perlu dilakukan pengujian apakah perbedaan tersebut bersifat nyata atau tidak.

Dalam tabel di atas terlihat, bahwa rata – rata *Current Ratio (Y2)* untuk perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan melalui emisi saham biasa (jenis emisi 1), yaitu perusahaan kelompok I dan III adalah sebesar 2,0606, artinya setiap Rp. 1,- utang lancar atau *Current Liabilities* dijamin dengan Rp. 2,0606 aktiva lancar atau *Current Assets*, sedangkan untuk perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), yaitu perusahaan kelompok II dan IV adalah sebesar 1,0876, artinya setiap Rp. 1,- utang lancar atau *Current Liabilities* dijamin dengan Rp. 1,0876 aktiva lancar atau *Current Assets*, hal ini menunjukkan adanya perbedaan yang cukup besar dalam perolehan *CR* di antara kedua golongan perusahaan tersebut, yaitu dengan hasil *CR* yang lebih besar yang dapat diperoleh oleh manajemen perusahaan dari perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan tunggal (jenis emisi 1).

Dengan data *standard deviation* dan *standar error of mean*, perlu dilakukan pengujian apakah perbedaan tersebut bersifat nyata atau tidak. Untuk maksud tersebut, maka dilakukan dua tahap pengujian yang terdiri dari tahap pengujian : (1) *Levene Test* dengan tujuan pengujian adalah untuk mengetahui apakah varians populasi kedua

sampel tersebut sama ataukah tidak, (2) *T Test* dengan tujuan pengujian adalah untuk mengetahui apakah rata - rata populasi kedua sampel tersebut berbeda ataukah tidak

TABEL 5.69
LEVENE'S TESTS FOR EQUALITY OF VARIANCES

		F Test	Sig. of F
Earnings per Share (Y1)	Equal Variances Assumed	0,021	0,884
	Equal Variances no Assumed		
Current Ratio (Y2)	Equal Variances Assumed	2,109	0,147
	Equal Variances no Assumed		

Analisa Tabel :

- (1) Hipotesis yang diuji :
- (a) H_0 = Kedua varians populasi adalah identik
 - (b) H_1 = Kedua varians populasi adalah tidak identik
- (2) Pengambilan keputusan :
- (a) Jika probabilitas $F > 0,05$ maka H_0 diterima
 - (b) Jika probabilitas $F < 0,05$ maka H_0 ditolak

Terlihat bahwa F hitung untuk *EPS (Y1)* dengan *Equal variances assumed* sebesar 0,021 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , demikian pula dengan F hitung untuk *CR (Y2)* dengan *Equal variances assumed* sebesar 2,109 dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 . Tidak berbedanya kedua varians membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata - rata populasi dengan *T test* juga menggunakan dasar *Equal variances assumed*, yaitu sebagai berikut :

TABEL 5.70
T TEST FOR EQUALITY OF MEANS

		t Test	Sig. of t (2-tailed)
Earnings per Share (Y1)	Equal Variances Assumed	-,0992	0,322
	Equal Variances no Assumed		
Current Ratio (Y2)	Equal Variances Assumed	1,098	0,273
	Equal Variances no Assumed		

Analisa Tabel :

(1) Hipotesis yang diuji :

- (a) H_0 – Kedua rata – rata populasi adalah identik
- (b) H_1 = Kedua rata – rata populasi adalah tidak identik

(2) Pengambilan keputusan :

- (a) Jika probabilitas $t > 0,05$ maka H_0 diterima
- (b) Jika probabilitas $t < 0,05$ maka H_0 ditolak

Terlihat bahwa t hitung untuk $EPS (Y1)$ dengan *Equal variances assumed* sebesar $-0,0992$ dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , demikian pula dengan t hitung untuk $CR (Y2)$ dengan *Equal variances assumed* sebesar $1,098$ dengan probabilitas (*sig. of F*) $> 0,05$ yang berarti menerima H_0 , artinya tidak terjadi perbedaan dalam rata – rata $EPS (Y1)$ antara perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan tunggal (jenis emisi 1) dan rata – rata $EPS (Y1)$ perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan gabungan (jenis emisi 2), dengan kata lain para pemegang saham dari perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan gabungan (jenis emisi 2) memperoleh kesejahteraan yang sama dengan para pemegang saham dari perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan tunggal (jenis emisi 1), demikian pula bila ditinjau dari *Current ratio (Y2)*, menunjukkan bahwa manajemen perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan tunggal (jenis emisi 1) memiliki likuiditas perusahaan yang sama *liquid* dengan manajemen perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan gabungan (jenis emisi 2)

Dari hasil pembuktian hipotesis 6 dengan menggunakan pengujian *Independent Sample Test* ini, dapat diambil keputusan bahwa **Hipotesis 6 tidak terbukti**, karena bila ditinjau dari sisi profitabilitas, perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan gabungan (jenis emisi 2), yaitu perusahaan kelompok I dan III menghasilkan kinerja

perusahaan yang sama dengan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan tunggal (jenis emisi 1), yaitu perusahaan kelompok II dan IV, demikian pula bila ditinjau dari sisi likuiditas, tidak terjadi perbedaan di antara kedua kelompok perusahaan tersebut.



Bab 6 PEMBAHASAN

6.1 Penggunaan Model Analisis

Dalam rangka penentuan kondisi awal (*initial stage*) maupun kondisi akhir (*ultimate stage*) dari 71 buah perusahaan yang tergabung dalam *populasi survey*, digunakan *BCG Growth/Share Matrix Analysis* yang merupakan kriteria strategik II dalam kerangka konseptual penelitian ini. Meskipun dalam banyak literatur baik strategik marketing maupun strategik manajemen mengungkapkan adanya kelemahan atas *BCG Growth/Share Matrix Analysis* ini, namun Cravens (1987), Lilien & Kotler (1983), Wind (1981) menyatakan bahwa *BCG Growth/Share Matrix Analysis* ini merupakan salah satu pendekatan normatif yang penting guna menganalisis kinerja perusahaan dan hasil analisisnya merupakan input penting bagi manajemen perusahaan dalam rangka menentukan strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan perusahaan di masa depan, hal ini sedemikian pentingnya sehingga Panglaykum dkk. (1987) menyatakan bahwa sebuah perusahaan akan mengalami kinerja di masa depan dengan salah satu dari dua skenario berikut, yaitu skenario sukses bila strategi investasi yang dipilih sesuai dengan posisi kuadran dari kinerjanya di masa lalu atau skenario gagal bila strategi yang dipilih tidak sesuai dengan posisi kuadran dari kinerjanya di masa lalu, dan Nakajine (1995) menyatakan, bahwa suatu strategi investasi yang sesuai akan menjamin dapat dicapainya obyek apapun yang telah ditentukan perusahaan untuk dihasilkan, dan sebaliknya strategi investasi yang tidak sesuai tidak hanya akan

menggagalkan tercapainya obyek yang telah ditentukan bahkan justru akan berakibat kehancuran perusahaan yang bersangkutan.

Guna mengeliminasi kelemahan dari *BCG Growth.Share Matrix Analysis*, maka dalam penelitian ini dilakukan hal – hal sebagai berikut :

1. mengelompokkan perusahaan ke dalam kelompok usaha yang sama, yaitu dengan didasarkan kriteria stratejik I, yaitu dengan berpedoman pada daftar kelompok usaha yang dipublikasikan oleh *Institute for Economics and Financial Research (ICFIN)* dalam bukunya yang berjudul *Indonesian Capital Market Directory (1995)*.
2. menghitung tinggi atau rendahnya besaran *Relative Market Share* yang menempati garis horizontal dalam kuadran matriks *Growth.Share Analysis*, dengan didasarkan pada perbedaan besaran antara *Average growth sale of corporate (AGSC)* dan *average growth sale of total corporates (AGSTC)*.
3. menghitung besaran *Average growth sale of corporate (AGSC)* dengan mengembangkan formula yang dipergunakan oleh Bergh (1995) dalam menghitung data penjualan *cross-sectional* (tahunan), yang dalam penelitian ini dengan formula $AGSC = \sum GSX / \sum Years$.
4. menghitung besaran *Average growth sale of total corporates (AGSTC)* dengan mengembangkan formula yang dipergunakan oleh Bergh (1995) dalam menghitung data penjualan *cross-sectional* (tahunan), yang dalam penelitian ini dengan formula $AGSTC = \sum GSTC / TC$. Besaran *GSTC* ini diperoleh dari data pertumbuhan penjualan setiap perusahaan yang tergabung dalam kelompok usaha yang bersangkutan, sehingga *Total Corporates (TC)* terdiri dari *populasi survey* dan

populasi target (sisa *populasi target* yang tidak menjadi *populasi survey*), perlakuan ini merupakan faktor utama dalam mengeliminasi kelemahan BCG (*Growth Share Matrix Analysis*).

5. menghitung tinggi atau rendahnya besaran *Growth Rate of Market Demand* yang menempati garis vertikal dalam kuadran matriks *Growth Share Analysis*, dengan didasarkan pada perbedaan besaran antara *Growth of total market demand (GTMd)* dan *average growth sale of of total market demand (AGTMd)*.
6. menghitung besaran *growth of total market demand (GTMd)* dengan mengembangkan formula yang dipergunakan oleh Bergh (1995) dalam menghitung data penjualan *cross-sectional* (tahunan) dari kelompok usaha tertentu, yang dalam penelitian ini dengan formula $GTMd = \frac{(TMD \text{ in year } t) - (TMD \text{ in year } t-1)}{(TMD \text{ in year } t-1)} \times 100\%$. Besaran *TMD* ini diperoleh dari data total penjualan setiap perusahaan yang tergabung dalam kelompok usaha yang bersangkutan yang terdiri dari *populasi survey* dan *populasi target* (sisa *populasi target* yang tidak menjadi *populasi survey*), yang mencerminkan daya tarik pasar atas produk kelompok usaha tersebut dalam daur hidup produknya, perlakuan ini merupakan faktor utama dalam mengeliminasi kelemahan BCG (*Growth Share Matrix Analysis*).
7. menghitung besaran *Average growth of total market demand (AGTMd)* dengan mengembangkan formula yang dipergunakan oleh Bergh (1995) dalam menghitung data penjualan *cross-sectional* (tahunan) dari kelompok usaha tertentu, yang dalam penelitian ini dengan formula $AGTMd = \frac{(GTMd \text{ in year } t) - (GTMd \text{ in year } t-1)}{t-1} \times 100\%$.

Dari hasil analisis terhadap data empiris dengan menggunakan kriteria strategik II, yaitu *Growth/Share Matrix Analysis* diperoleh hasil, bahwa dari 71 buah perusahaan populasi survey terjadi keadaan sebagai berikut

1. sebanyak 23 perusahaan yang melaksanakan strategi investasi yang tergolong *suitable*, pada akhir periode penelitian 16 buah perusahaan mengalami skenario sukses, 2 buah perusahaan mengalami skenario gagal, dan sisanya sebanyak 5 buah perusahaan mengalami skenario konstan, temuan ini menunjukkan adanya perbedaan antara teori yang menyatakan bahwa :
 - (a) skenario sukses hanya akan dicapai bila perusahaan melaksanakan strategi investasi yang sesuai (*suitable*), kenyataan empiris menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan dengan strategi investasi yang tergolong *suitable* mencapai skenario sukses.
 - (b) skenario terdiri dari skenario sukses dan gagal, kenyataan empiris menunjukkan bahwa terdapat skenario ketiga, yaitu skenario konstan, yaitu yang dialami oleh 5 buah perusahaan yang melaksanakan strategi investasi yang tergolong *suitable* yang terdiri dari : Bakrie Brothers, Citra Tubindo, Ficorinvest Bank, Ometraco Finance, dan Asuransi Lippo Life kelimanya mengalami kinerja dengan posisi kondisi akhir sama dengan posisi kondisi awalnya.
2. sebanyak 48 perusahaan yang melaksanakan strategi investasi yang tergolong *unsuitable*, pada akhir periode penelitian 3 buah perusahaan mengalami skenario sukses, 20 buah perusahaan mengalami skenario gagal, dan sisanya sebanyak 25 buah perusahaan mengalami skenario konstan, temuan ini menunjukkan adanya

perbedaan antara teori yang menyatakan bahwa skenario gagal akan terjadi bila perusahaan melaksanakan strategi investasi yang tidak sesuai (*unsuitable*), kenyataan empiris menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan dengan strategi investasi yang tergolong *unsuitable* mengalami skenario gagal.

3. teori yang menyatakan, bahwa (Cravens, 1991; Panglaykim dkk 1987) perusahaan dalam posisi kuadran *Dog* memiliki kinerja keuangan dengan ciri *Low Profit* dan *Not Cost Effective* karenanya harus dilikuidasi, dari analisa dengan *Growth Share Matrix Analysis* menunjukkan kenyataan yang berbeda, yaitu bahwa dari 5 buah perusahaan dengan kondisi awal pada posisi kuadran *Dog*, yaitu Iki Indah Kabel Indonesia dengan melaksanakan strategi investasi gabungan antara *Product Development* dan *Market Expansion*, setelah menjalani periode 6 tahun *go-public* (akhir tahun 1997) berhasil meraih skenario sukses, yaitu dengan kondisi akhir berada pada kuadran *Cash Cows*, dengan temuan ini, maka teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja pada kuadran *Dog* harus dilikuidasi menjadi tertolak, dengan kata lain temuan hasil penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja dalam kuadran *Dog* masih tetap dapat dipertahankan dengan didukung oleh pelaksanaan strategi investasi gabungan antara *Product Development* dan *Market Expansion*

Dari hasil analisis terhadap data empiris berupa laporan keuangan yang dilaporkan oleh 71 buah perusahaan populasi survey, yang dianalisa dengan menggunakan rasio likuiditas (*liquidity ratio*) dan rasio profitabilitas (*profitability ratio*), diperoleh hasil sebagai berikut :

- (1) Berdasarkan *liquidity ratio* untuk perusahaan kelompok I dan perusahaan kelompok II dapat diketahui bahwa dari 22 buah perusahaan kelompok I tercatat hanya 15 buah perusahaan atau 68 % yang *liquid* sisanya sebanyak 7 buah perusahaan atau 32 % tergolong *illiquid*, sedangkan perusahaan kelompok II yang hanya terdiri dari 1 buah perusahaan dan tergolong *liquid*. Keadaan ini menyatakan bahwa, kelompok I sebagai kelompok perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan tunggal (emisi saham biasa) mempunyai kecenderungan untuk mengalami keadaan *Current Assets yang liquid* artinya tercapainya kepentingan pihak manajemen perusahaan dan *illiquid* artinya tidak tercapainya kepentingan manajemen perusahaan, sedangkan kelompok II sebagai kelompok perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan gabungan (emisi saham biasa dan obligasi) mempunyai kecenderungan untuk mengalami keadaan *Current Assets yang liquid*.
- (2) Berdasarkan *profitability ratio* untuk perusahaan kelompok I dan perusahaan kelompok II dapat diketahui bahwa dari 15 buah perusahaan kelompok I yang tergolong *liquid* tercatat 13 buah perusahaan mengalami *profitable* 2 buah perusahaan lainnya mengalami *unprofitable*, sisanya sebanyak 7 buah perusahaan yang tergolong *illiquid* tercatat 6 buah perusahaan mengalami *profitable* 1 buah perusahaan lainnya mengalami *unprofitable*. Keadaan ini menyatakan bahwa, dari 22 buah perusahaan kelompok I sebagai kelompok perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan tunggal (emisi saham biasa), hanya 13 buah perusahaan atau 59 % menghasilkan kinerja yang *liquid dan profitable*, artinya dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen

perusahaan, 2 buah perusahaan atau 9 % menghasilkan kinerja yang *liquid* namun *improfitable*, artinya hanya memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan, 6 buah perusahaan atau 27 % menghasilkan kinerja yang *illiquid* namun *profitable*, artinya hanya memenuhi kepentingan pemilik perusahaan dan mengorbankan kepentingan manajemen perusahaan, 1 buah perusahaan 5 % menghasilkan kinerja yang *illiquid* dan *improfitable*, artinya tidak memenuhi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan. sedangkan perusahaan kelompok II yang hanya terdiri dari 1 buah perusahaan dan tergolong *liquid* dan mengalami *profitable*, artinya memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan.

- (3) Berdasarkan *liquidity ratio* untuk perusahaan kelompok III dan perusahaan kelompok IV dapat diketahui bahwa dari 42 buah perusahaan kelompok III tercatat sebanyak 33 buah perusahaan atau 79 % yang *liquid* sisanya sebanyak 9 buah perusahaan atau 21 % tergolong *illiquid*, sedangkan perusahaan kelompok IV yang hanya terdiri dari 6 buah perusahaan tercatat 3 buah perusahaan atau 50 % tergolong *liquid* dan 3 buah perusahaan lainnya atau 50 % tergolong *illiquid*. Keadaan ini menyatakan bahwa, kelompok III sebagai kelompok perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan tunggal (emisi saham biasa) mempunyai kecenderungan untuk mengalami keadaan *Current Assets* yang *liquid* artinya tercapainya kepentingan pihak manajemen perusahaan yang lebih besar dan *illiquid* artinya tidak tercapainya kepentingan manajemen perusahaan, sedangkan kelompok IV sebagai kelompok perusahaan yang menggunakan sumber

pembelanjaan gabungan (emisi saham biasa dan obligasi) mempunyai kecenderungan untuk mengalami keadaan *Current Assets* yang *liquid* dan *illiquid* yang sebanding, artinya tercapainya tidaknya kepentingan bagi manajemen perusahaan mempunyai kemungkinan yang sama.

- (4) Berdasarkan *profitability ratio* untuk perusahaan kelompok III dan perusahaan kelompok IV dapat diketahui bahwa dari 33 buah perusahaan kelompok I yang tergolong *liquid* tercatat 28 buah perusahaan mengalami *profitable* 5 buah perusahaan lainnya mengalami *unprofitable*, sisanya sebanyak 9 buah perusahaan yang tergolong *illiquid* tercatat 7 buah perusahaan mengalami *profitable* 2 buah perusahaan lainnya mengalami *unprofitable*. Keadaan ini menyatakan bahwa, dari 42 buah perusahaan kelompok III sebagai kelompok perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan tunggal (emisi saham biasa), hanya 27 buah perusahaan atau 64% menghasilkan kinerja yang *liquid* dan *profitable*, artinya dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan, 6 buah perusahaan atau 14 % menghasilkan kinerja yang *liquid* namun *unprofitable*, artinya hanya memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan, 7 buah perusahaan atau 17 % menghasilkan kinerja yang *illiquid* namun *profitable*, artinya hanya memenuhi kepentingan pemilik perusahaan dan mengorbankan kepentingan manajemen perusahaan, 2 buah perusahaan 4 % menghasilkan kinerja yang *illiquid* dan *unprofitable*, artinya tidak memenuhi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan. Sedangkan perusahaan kelompok IV yang hanya terdiri dari 6 buah perusahaan tercatat 3 buah perusahaan atau 50 % tergolong

liquid dan mengalami *profitable*, artinya memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dan kepentingan pemilik perusahaan, 3 buah perusahaan atau 50 % tergolong *illiquid* dan mengalami *profitable*, artinya memenuhi kepentingan pemilik perusahaan dan tidak memenuhi kepentingan manajemen perusahaan.

Berdasarkan analisis data keuangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dari 71 buah perusahaan yang menjadi *populasi survey* terdapat 44 buah perusahaan atau sebanyak 58 % yang terdiri dari 13 buah perusahaan dari kelompok I, 1 buah perusahaan dari kelompok II, 27 buah perusahaan dari kelompok III, 3 buah perusahaan dari kelompok IV, yang pada akhir periode penelitian ini diketahui mengalami kinerja yang dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan (ditinjau dari profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari likuiditas), nama 44 buah perusahaan tersebut berikut kondisi awal dan strategi investasi yang dilaksanakannya disajikan dalam tabel 6.1 berikut :

TABEL 6.1
NAMA PERUSAHAAN YANG MENGHASILKAN KINERJA : LIQUID DAN PROFITABLE

Kelompok	Nama Psh	Kondisi Awal	Strategi Investasi	Keterangan	Kondisi Akhir	Skenario
I	Indovest B	PC	ME	Suitable	Star	Sukses
	Trias S.	Star	PD+ME	Suitable	Dog	Gagal
	Indorama	PC	VM	Suitable	Star	Sukses
	Eratex	PC	ME	Suitable	Star	Sukses
	CP Prima	PC	ME	Suitable	CC	Sukses
	Igar Jaya	PC	ME	Suitable	CC	Sukses
	Voksel	PC	ME	Suitable	CC	Sukses
	JP Steel	Star	RD	Suitable	PC	Gagal
	Japfa	PC	ME	Suitable	CC	Sukses
	Asuransi DM	PC	ME	Suitable	Star	Sukses
	Citra Tub.	Star	RD	Suitable	Star	Konstan
	U. Tractor	PC	ME	Suitable	CC	Sukses
	Ficorinvest	PC	ME	Suitable	PC	Konstan
II	Bakrie Bros.	Star	RD	Suitable	Star	Konstan

dilanjutkan ...

lanjutan

III	Evershine	Star	URD	Unsuitable	Star	Konstan
	Kabel Metal	Star	ME	Unsuitable	CC	Sukses
	Argha Karya	Star	URD	Unsuitable	Dog	Gagal
	Kabelindo	PC	PD	Unsuitable	Dog	Gagal
	Jembo C.	PC	PD	Unsuitable	Dog	Gagal
	Dyna Plast	CC	PD	Unsuitable	CC	Konstan
	Pool As. Ind	Dog	URD	Unsuitable	Dog	Konstan
	Hadtex	Star	PD	Unsuitable	Star	Konstan
	Roda V.	Star	PD	Unsuitable	Star	Konstan
	Lippo Indus.	Star	URD	Unsuitable	Star	Konstan
	Tembaga MS	CC	PD	Unsuitable	Dog	Gagal
	Lionmesh	CC	RD	Unsuitable	CC	Konstan
	Dharmala A	PC	RD	Unsuitable	Dog	Gagal
	Mayertex	PC	PD	Unsuitable	PC	Konstan
	Prima Alloy	PC	PD	Unsuitable	Star	Sukses
	Indospring	PC	PD	Unsuitable	PC	Konstan
	Interpac B.	PC	URD	Unsuitable	PC	Konstan
	Bakrie F.	PC	RD	Unsuitable	Dog	Gagal
	Bunag F.	PC	RD	Unsuitable	Dog	Gagal
	Clipan F.	PC	PD	Unsuitable	Dog	Gagal
	AHAP	PC	RD	Unsuitable	PC	Konstan
	As. Ramayana	PC	PD	Unsuitable	PC	Konstan
	Dharmala In.	Star	URD	Unsuitable	Star	Konstan
	Great R.G	CC	ME	Unsuitable	PC	Gagal
	Berlina	PC	PD	Unsuitable	Dog	Gagal
	As. Bintang	PC	PD	Unsuitable	PC	Konstan
Marein	PC	PD	Unsuitable	PC	Konstan	
IV	C Pokphand	CC	RD	Unsuitable	CC	Konstan
	Polysindo	CC	RD	Unsuitable	Star	Gagal
	Asira Int'nal	Star	URD	Unsuitable	Star	Konstan

Berdasarkan analisis data keuangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dari 71 buah perusahaan yang menjadi *populasi survey* terdapat 8 buah perusahaan atau sebanyak 11 % yang terdiri dari 2 buah perusahaan dari kelompok I, 6 buah perusahaan dari kelompok III, yang pada akhir periode penelitian ini diketahui mengalami kinerja yang tidak dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan (ditinjau dari profitabilitas) tetapi dapat mencapai kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari likuiditas), nama 8 buah perusahaan tersebut berikut kondisi awal dan strategi investasi yang dilaksanakannya disajikan dalam tabel 6.2 berikut :

TABEL 6.2
NAMA PERUSAHAAN YANG MENGHASILKAN KINERJA : LIQUID DAN IMPROFITABLE

Kelompok	Nama Psh	Kondisi Awal	Strategi Investasi	Keterangan	Kondisi Akhir	Skenario
I	Ometraco	CC	URD	Suitable	CC	Konstan
	Aster Darma	PC	VM	Suitable	CC	Sukses
III	Argo Panes	CC	PD	Unsuitable	CC	Konstan
	Nipres	CC	PD	Unsuitable	PC	Gagal
	Ahamindo	Dog	PD	Unsuitable	Dog	Konstan
	Cipendawa	PC	HM	Unsuitable	Dog	Gagal
	Great Golden	PC	PD	Unsuitable	PC	Konstan
	Marytex D.	CC	RD	Unsuitable	Star	Gagal

Berdasarkan analisis data keuangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dari 71 buah perusahaan yang menjadi *populasi survey* terdapat 16 buah perusahaan atau sebanyak 23 % yang terdiri dari 6 buah perusahaan dari kelompok I, 7 buah perusahaan dari kelompok III, dan 3 buah perusahaan kelompok IV yang pada akhir periode penelitian ini diketahui mengalami kinerja yang dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan (profitabel) tetapi tidak dapat mencapai kepentingan manajemen perusahaan (tidak likuid), nama 16 buah perusahaan tersebut berikut kondisi awal dan strategi investasi yang dilaksanakannya disajikan dalam tabel 6.3 berikut :

TABEL 6.3
NAMA PERUSAHAAN YANG MENGHASILKAN KINERJA : ILLIQUID DAN PROFITABLE

Kelompok	Nama Psh	Kondisi Awal	Strategi Investasi	Keterangan	Kondisi Akhir	Skenario
I	Bank Bali	PC	ME	Suitable	Star	Sukses
	Bank Duta	PC	ME	Suitable	Star	Sukses
	Bank PDECI	PC	ME	Suitable	Star	Sukses
	BDNI	PC	ME	Suitable	Star	Sukses
	Lippo Life	Star	RD	Suitable	Star	Konstan
	BIU	PC	ME	Suitable	Star	Sukses

dilanjutkan

... .. lanjutkan

III	Dharmala SS	Dog	RD	Unsuitable	Dog	Konstan
	Tamara Bank	Star	ME	Unsuitable	Star	Konstan
	Bank Surya	Star	ME	Unsuitable	Star	Konstan
	Indocitra F.	CC	RD	Unsuitable	Dog	Gagal
	Lippo Pasific	D	URD	Unsuitable	Dog	Konstan
	Lippo Bank	Star	ME	Unsuitable	Star	Konstan
	B. Danamon	Star	ME	Unsuitable	Star	Konstan
IV	BBL D F	Star	URD	Unsuitable	Dog	Gagal
	Gajah SM F	CC	ME	Unsuitable	Star	Gagal
	Bank Niaga	Star	ME	Unsuitable	Star	Konstan

Berdasarkan analisis data keuangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dari 71 buah perusahaan yang menjadi *populasi survey* terdapat 3 buah perusahaan atau sebanyak 4 % yang terdiri dari 1 buah perusahaan dari kelompok I, 2 buah perusahaan dari kelompok III, yang pada akhir periode penelitian ini diketahui mengalami kinerja yang tidak dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan (tidak profitabel) dan tidak dapat mencapai kepentingan manajemen perusahaan (tidak likuid), nama 3 buah perusahaan tersebut berikut kondisi awal dan strategi investasi yang dilaksanakannya disajikan dalam tabel 6.4 berikut :

TABEL 6.4

NAMA PERUSAHAAN YANG MENGHASILKAN KINERJA : ILLIQUID DAN IMPROFITABLE

Kelompok	Nama Psh	Kondisi Awal	Strategi Investasi	Keterangan	Kondisi Akhir	Skenario
I	B. Umum N	PC	ME	Suitable	Star	Sukses
III	Iki Indah Kbl	Dog	PD+ME	Unsuitable	CC	Sukses
	Pan Bros	PC	PD	Unsuitable	PC	Konstan

Dari keempat tabel di atas terlihat, bahwa strategi investasi yang dilaksanakan oleh 71 buah perusahaan tersebut baik yang tergolong *suitable* maupun yang *unsuitable*, secara empiris hasil penelitian ini menunjukkan keadaan kondisi akhir yang berbeda dan tidak sesuai dengan teori, yaitu bahwa suatu strategi investasi yang tergolong *suitable* tidak dapat dijamin akan mengalami skenario sukses, demikian pula

sebaliknya, suatu strategi investasi yang tergolong *unsuitable* tidak dapat dipastikan akan mengalami skenario gagal.

Secara empiris hasil penelitian ini menunjukkan terjadi adanya perbedaan dalam kinerja keuangan di antara perusahaan yang mengalami skenario Sukses, yaitu :

- (1) kinerja keuangan yang likuid dan profitabel sebanyak 11 buah perusahaan,
- (2) kinerja keuangan yang likuid tetapi tidak profitabel sebanyak 1 buah perusahaan
- (3) kinerja keuangan yang tidak likuid tetapi profitabel sebanyak 5 buah perusahaan
- (4) kinerja keuangan yang tidak likuid dan tidak profitabel sebanyak 2 buah perusahaan

Secara empiris hasil penelitian ini menunjukkan terjadi adanya perbedaan dalam kinerja keuangan di antara perusahaan yang mengalami skenario Konstan, yaitu :

- (1) kinerja keuangan yang likuid dan profitabel sebanyak 20 buah perusahaan,
- (2) kinerja keuangan yang likuid tetapi tidak profitabel sebanyak 4 buah perusahaan
- (3) kinerja keuangan yang tidak likuid tetapi profitabel sebanyak 8 buah perusahaan
- (4) kinerja keuangan yang tidak likuid dan tidak profitabel sebanyak 1 buah perusahaan

Secara empiris hasil penelitian ini menunjukkan terjadi adanya perbedaan dalam kinerja keuangan di antara perusahaan yang mengalami skenario Gagal, yaitu

- (1) kinerja keuangan yang likuid dan profitabel sebanyak 13 buah perusahaan,
- (2) kinerja keuangan yang likuid tetapi tidak profitabel sebanyak 3 buah perusahaan
- (3) kinerja keuangan yang tidak likuid tetapi profitabel sebanyak 3 buah perusahaan

Perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang likuid dan profitabel dari hasil pelaksanaan strategi investasinya setelah beberapa tahun *go-public* sebanyak 44

buah perusahaan yang terdiri dari 3 skenario, yaitu (1) skenario sukses sebanyak 11 buah perusahaan, (2) skenario konstan sebanyak 20 buah perusahaan, dan (3) skenario gagal sebanyak 13 buah perusahaan. Dari 11 buah perusahaan yang mengalami skenario sukses dan dengan kinerja keuangan yang likuid dan profitabel, yang berasal dari : (a) kelompok I sebanyak 9 buah perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 2 perusahaan. Dari 20 buah perusahaan yang mengalami skenario konstan dan dengan kinerja keuangan yang likuid dan profitabel, yang berasal dari : (a) kelompok I sebanyak 2 buah perusahaan, (b) kelompok II sebanyak 1 buah perusahaan, (c) kelompok III sebanyak 15 buah perusahaan, (d) kelompok IV sebanyak 2 buah perusahaan. Dari 13 buah perusahaan yang mengalami skenario gagal dan dengan kinerja yang likuid dan profitabel, yang berasal dari : (a) kelompok I sebanyak 2 buah perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 10 buah perusahaan, (c) kelompok IV sebanyak 1 buah perusahaan.

Perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang likuid tetapi tidak profitabel dari hasil pelaksanaan strategi investasinya setelah beberapa tahun *go-public* sebanyak 8 buah perusahaan yang terdiri dari 3 skenario, yaitu (1) skenario sukses sebanyak 1 buah perusahaan, (2) skenario konstan sebanyak 4 buah perusahaan, dan (3) skenario gagal sebanyak 3 buah perusahaan. Dari 1 buah perusahaan yang mengalami skenario sukses dan dengan kinerja keuangan yang likuid tetapi tidak profitabel berasal dari kelompok I. Dari 4 buah perusahaan yang mengalami skenario konstan dan dengan kinerja keuangan yang likuid tetapi tidak profitabel, yang berasal dari : (a) kelompok I sebanyak 1 buah perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 3 buah perusahaan. Dari 3

buah perusahaan yang mengalami skenario gagal dan dengan kinerja yang likuid tetapi tidak profitabel berasal dari kelompok III.

Perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang tidak likuid tetapi profitabel dari hasil pelaksanaan strategi investasinya setelah beberapa tahun *go-public* sebanyak 16 buah perusahaan yang terdiri dari 3 skenario, yaitu (1) skenario sukses sebanyak 5 buah perusahaan, (2) skenario konstan sebanyak 8 buah perusahaan, dan (3) skenario gagal sebanyak 3 buah perusahaan. Dari 5 buah perusahaan yang mengalami skenario sukses dan dengan kinerja keuangan yang tidak likuid tetapi profitabel seluruhnya berasal dari kelompok I. Dari 8 buah perusahaan yang mengalami skenario konstan dan dengan kinerja keuangan yang tidak likuid tetapi profitabel, yang berasal dari : (a) kelompok I sebanyak 1 buah perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 6 buah perusahaan, (c) kelompok IV sebanyak 1 buah perusahaan. Dari 3 buah perusahaan yang mengalami skenario gagal dan dengan kinerja yang tidak likuid tetapi profitabel, yang berasal dari : (a) kelompok III sebanyak 1 buah perusahaan, (b) kelompok IV sebanyak 2 buah perusahaan.

Perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang tidak likuid dan tidak profitabel dari hasil pelaksanaan strategi investasinya setelah beberapa tahun *go-public* sebanyak 3 buah perusahaan yang terdiri dari 2 skenario, yaitu (1) skenario sukses sebanyak 2 buah perusahaan, (2) skenario konstan sebanyak 1 buah perusahaan. Dari 2 buah perusahaan yang mengalami skenario sukses dan dengan kinerja keuangan yang tidak likuid dan tidak profitabel, yang berasal dari : (a) kelompok I sebanyak 1 buah perusahaan, (b) kelompok III sebanyak 1 perusahaan. Dari 1 buah perusahaan yang mengalami skenario konstan dan dengan kinerja keuangan yang tidak likuid dan tidak

profitabel berasal dari kelompok III. Dengan demikian, dari 71 buah perusahaan *populasi survey* berdasarkan hasil penelitian ini dapat disusun menjadi sebagai berikut :

TABEL 6.5
PENGELOMPOKAN PERUSAHAAN BERDASARKAN KINERJA KEUANGAN DAN SKENARIO

Kelompok	Kondisi Awal	Nama Psh.	Strategi Investasi	Kinerja Keuangan	Skenario	
	STAR	Trias Sentosa	PD+ME	Liquid + Profitable	Gagal	
		JP Steel	RD	Liquid + Profitable	Gagal	
		Citra Tubdo	RD	Liquid + Profitable	Konstan	
		Lippo Life	RD	Illiquid + Profitable	Konstan	
	CC	Ometraco	URD	Liquid - Improfitable	Konstan	
			Indovest B	ME	Liquid + Profitable	Sukses
			Eratex D	ME	Liquid + Profitable	Sukses
			CP Prima	ME	Liquid + Profitable	Sukses
			Igar Jaya	ME	Liquid + Profitable	Sukses
			Voksel E	ME	Liquid + Profitable	Sukses
I			PC	Japfa	ME	Liquid + Profitable
	Aa. D Mitra	ME		Liquid + Profitable	Sukses	
	U Tractor	ME		Liquid + Profitable	Sukses	
	Piconinvest	ME		Liquid + Profitable	Konstan	
	Asterdarma	VM		Liquid + Improfitable	Sukses	
	Bank Bali	ME		Illiquid + Profitable	Sukses	
	Bank Duta	ME		Illiquid + Profitable	Sukses	
	Bank PDCCI	ME		Illiquid + Profitable	Sukses	
	BDNI	ME		Illiquid + Profitable	Sukses	
	BTJ	ME		Illiquid + Profitable	Sukses	
	BUN	ME		Illiquid + Improfitable	Sukses	
	Indorama	VM		Liquid + Profitable	Sukses	
	II	STAR		Bakrie Bros	RD	Liquid + Profitable
III	STAR	Evershine	URD	Liquid + Profitable	Konstan	
		Kabel Metal	ME	Liquid + Profitable	Sukses	
		Archa Karva	URD	Liquid + Profitable	Gagal	
		Hadrex	PD	Liquid + Profitable	Konstan	
		Roda V.	PD	Liquid + Profitable	Konstan	
		Lippo Ind	URD	Liquid + Profitable	Konstan	
		Dharmala In	URD	Liquid + Profitable	Konstan	
		Tantara B	ME	Illiquid + Profitable	Konstan	
		Bank Surya	ME	Illiquid + Profitable	Konstan	
		Lippo Bank	ME	Illiquid + Profitable	Konstan	
		B Danamon	ME	Illiquid + Profitable	Konstan	
	CC	Dyna Plast	PD	Liquid - Profitable	Konstan	
		Temhaga MS	PD	Liquid - Profitable	Gagal	
		Lionmesh	RD	Liquid + Profitable	Konstan	
		Great River	ME	Liquid + Profitable	Gagal	
Argo Pantes	PD	Liquid + Improfitable	Konstan			

dilanjutkan

.... lanjutan

		Nipres	PD	Liquid + Unprofitable	Gagal		
		Mayatex D.	RD	Liquid + Unprofitable	Gagal		
		Indocitra F.	RD	Illiquid + Profitable	Gagal		
III	PC	Kabelindo	PD	Liquid + Profitable	Gagal		
		Jembo C.	PD	Liquid + Profitable	Gagal		
		Dharmala A.	RD	Liquid + Profitable	Gagal		
		Mayatex	PD	Liquid + Profitable	Konstan		
		Prima Alloy	PD	Liquid + Profitable	Sukses		
		Indospring	PD	Liquid + Profitable	Konstan		
		Interpac B.	URD	Liquid + Profitable	Konstan		
		Bakrie F.	RD	Liquid + Profitable	Gagal		
		Bunas F.	RD	Liquid + Profitable	Gagal		
		Cligan F.	PD	Liquid + Profitable	Gagal		
		AHAP	RD	Liquid + Profitable	Konstan		
		As. Ramayana	PD	Liquid + Profitable	Konstan		
		Berlina	PD	Liquid + Profitable	Gagal		
		As Bimang	PD	Liquid + Profitable	Konstan		
				Marein	PD	Liquid + Profitable	Konstan
				Cipendawa	HM	Liquid + Unprofitable	Gagal
G Golden	PD			Liquid + Unprofitable	Konstan		
Pan Bros	PD			Liquid + Unprofitable	Konstan		
DOG	Pool As. Ind.		URD	Liquid + Profitable	Konstan		
	Alumindo		PD	Liquid + Unprofitable	Konstan		
	Dharmala SS.		RD	Illiquid + Profitable	Konstan		
	Iki Indah K.		PD+ME	Illiquid + Unprofitable	Sukses		
IV	STAR	Astra Int'l	URD	Liquid + Profitable	Konstan		
		BBLDF	URD	Illiquid + Profitable	Gagal		
		Bank Niaga	ME	Illiquid + Profitable	Konstan		
	CC	C. Pokphand	RD	Liquid + Profitable	Konstan		
		Polysindo	RD	Liquid + Profitable	Gagal		
		Gajah Surya	ME	Illiquid + Profitable	Gagal		

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis I yang dilakukan dengan menggunakan *Canonical Correlation* yang merupakan bagian dari *Multivariate Analysis of Variance (MANOVA)* di dalam *SPSS*, untuk perusahaan kelompok I, II, III, dan IV dengan kondisi awal *Star*, dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

TABEL 6.6
HASIL MULTIVARIATE TESTS, EIGENVALUES, DAN ROOTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES TERHADAP DEPENDENT VARIABLES :
KONDISI AWAL STAR

Kelompok	Strategi Investasi	R ²	R	Sig. of F	Keputusan
I	RD	0,373	0,611	0,038 < 0,05	Pengaruh Xi berbeda terhadap Yi
	PD+ME	0,813	0,901	0,121 > 0,05	Pengaruh Xi tdk berbeda terhadap Yi
II	RD	0,878	0,937	0,530 > 0,05	Pengaruh Xi tdk berbeda terhadap Yi
III	PD	0,696	0,834	0,027 < 0,05	Pengaruh Xi berbeda terhadap Yi
	URD	0,490	0,240	0,177 > 0,05	Pengaruh Xi tdk berbeda terhadap Yi
	ME	0,581	0,337	0,010 < 0,05	Pengaruh Xi berbeda terhadap Yi
IV	URD	0,516	0,718	0,067 > 0,05	Pengaruh Xi tdk berbeda terhadap Yi
	ME	0,660	0,812	0,069 > 0,05	Pengaruh Xi tdk berbeda terhadap Yi

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa keputusan yang menyatakan pengaruh Xi (variabel bebas) yang terdiri dari Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) berbeda terhadap Yi (variabel tergantung) yang terdiri dari *Earnings per Share* (Y1) dan *Current Ratio* (Y2) mengandung makna, bahwa dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05, X1 dan X2 mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap Y1 dan Y2. Hasil pengujian dengan keputusan yang menyatakan pengaruh Xi (variabel bebas) yang terdiri dari Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) tidak berbeda terhadap Yi (variabel tergantung) yang terdiri dari *Earnings per Share* (Y1) dan *Current Ratio* (Y2) mengandung makna, bahwa dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05, X1 dan X2 mempunyai pengaruh yang tidak berbeda terhadap Y1 dan Y2.

Untuk membuktikan hal ini, dapat ditelusuri melalui hasil *Univariate Tests* yang menjelaskan pengaruh dari besaran R² dari Xi (X1 dan X2) secara bersama – sama terhadap masing – masing Yi (Y1 dan Y2), yaitu sebagai berikut :

TABEL 6.7
HASIL UNIVARIATE TESTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES : KONDISI AWAL STAR

Kelompok	Strat. Invest.	Yi	R ²	Sig. of F	Keputusan
I	RD	EPS	0,363	0,009 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap EPS
		CR	0,053	0,564 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	PD+ME	EPS	0,622	0,143 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,744	0,066 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
II	RD	EPS	0,867	0,007 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap EPS
		CR	0,019	0,953 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
III	PD	EPS	0,475	0,029 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap EPS
		CR	0,326	0,114 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	URD	EPS	0,038	0,655 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,234	0,053 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	ME	EPS	0,197	0,027 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap EPS
		CR	0,055	0,396 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
IV	URD	EPS	0,516	0,019 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap EPS
		CR	0,108	0,534 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	ME	EPS	0,638	0,079 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,617	0,091 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 menyatakan pengaruh dari Xi secara bersama – sama berbeda terhadap masing – masing 8 variabel bebas Y1 atau Y2 dan hal ini juga dapat ditunjukkan melalui besaran R² yang menyatakan variasi yang dapat terjadi dari masing – masing variabel tergantung yang disebabkan oleh perubahan dalam Xi secara bersama – sama, sedangkan hasil pengujian yang menunjukkan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 menyatakan pengaruh dari Xi secara bersama – sama tidak berbeda terhadap masing – masing variabel bebas Y1 atau Y2 dan hal ini juga dapat ditunjukkan melalui besaran R² yang menyatakan variasi yang dapat terjadi dari masing – masing variabel tergantung yang disebabkan oleh perubahan dalam Xi secara bersama – sama.

Sampai dengan tahap ini dapat diketahui bahwa strategi investasi yang memberikan kinerja yang tidak berbeda terhadap kepentingan pemilik perusahaan dan

kepentingan manajemen perusahaan untuk perusahaan dengan kondisi awal *Star*, adalah terdiri dari strategi investasi : (1) gabungan PD+ME yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I, (2) URD yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III, dan (3) ME yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok IV. Sedangkan strategi investasi lainnya menunjukkan bahwa terjadi adanya perbedaan dalam pencapaian kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, yaitu strategi investasi RD yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I dan kelompok II, strategi investasi PD dan strategi investasi ME yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III dan strategi investasi URD yang dilaksanakan perusahaan kelompok IV menunjukkan pengaruh X_i lebih kepada pencapaian kepentingan pemilik perusahaan (EPS).

Melalui pengujian *Univariate Tests* dengan menggunakan uji t (*t test*) untuk mengukur pengaruh X_i atau variabel bebas X_1 dan X_2 secara individual terhadap Y_i atau variabel tergantung Y_1 dan Y_2 secara individual, maka akan dapat diketahui signifikansi koefisien regresi dari masing - masing variabel bebas terhadap masing - masing variabel tergantung, sehingga daripadanya dapat diketahui strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan, guna pembuktian hipotesis I, yaitu sebagai berikut :

TABEL 6.8
HASIL UNIVARIATE TESTS
PENGIJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL TERHADAP
DEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL : KONDISI AWAL STAR

Klompok	Strat. Invest.	Yi	Persamaan Regresi	Xi	Sig. of F	Keputusan
I	RD	EPS	$-125,589 X_1 + 57,205 X_2$	X1	0,249 > 0,05	Tdk Sig.
		CR	$0,425 X_1 - 0,023 X_2$	X2	0,006 < 0,05	Sig.
	PD+ME	EPS	$-122,722 X_1 - 34,574 X_2$	X1	0,336 > 0,05	Tdk Sig.
		CR	$0,02877 X_1 + 0,8905 X_2$	X2	0,766 > 0,05	Tdk Sig.
II	RD	EPS	$-281,867 X_1 + 198,57 X_2$	X1	0,046 < 0,05	Sig.
		CR	$0,428 X_1 + 0,0186 X_2$	X2	0,011 < 0,05	Sig.
	PD	EPS	$-151,140 X_1 + 11,598 X_2$	X1	0,795 > 0,05	Tdk Sig.
		CR	$0,1352 X_1 + 0,2060 X_2$	X2	0,962 > 0,05	Tdk Sig.
III	URD	EPS	$-71,558 X_1 + 2,969 X_2$	X1	0,021 < 0,05	Sig.
		CR	$-0,8012 X_1 - 0,2184 X_2$	X2	0,812 > 0,05	Tdk Sig.
		EPS	$-32,5772 X_1 - 12,854 X_2$	X1	0,228 > 0,05	Tdk Sig.
		CR	$-0,0932 X_1 + 0,0162 X_2$	X2	0,043 < 0,05	Sig.
	ME	EPS	$-71,558 X_1 + 2,969 X_2$	X1	0,363 > 0,05	Tdk Sig.
		CR	$-0,8012 X_1 - 0,2184 X_2$	X2	0,902 > 0,05	Tdk Sig.
		EPS	$-32,5772 X_1 - 12,854 X_2$	X1	0,078 > 0,05	Tdk Sig.
		CR	$-0,0932 X_1 + 0,0162 X_2$	X2	0,118 > 0,05	Tdk Sig.
IV	URD	EPS	$-361,779 X_1 - 12,854 X_2$	X1	0,021 < 0,05	Sig.
		CR	$-0,1282 X_1 - 0,05632 X_2$	X2	0,631 > 0,05	Tdk Sig.
		EPS	$-120,889 X_1 - 117,10 X_2$	X1	0,951 > 0,05	Tdk Sig.
		CR	$-0,0904 X_1 + 0,0702 X_2$	X2	0,284 > 0,05	Tdk Sig.
	ME	EPS	$-120,889 X_1 - 117,10 X_2$	X1	0,177 > 0,05	Tdk Sig.
		CR	$-0,0904 X_1 + 0,0702 X_2$	X2	0,172 > 0,05	Tdk Sig.
		EPS	$-361,779 X_1 - 12,854 X_2$	X1	0,047 < 0,05	Sig.
		CR	$-0,1282 X_1 - 0,05632 X_2$	X2	0,087 > 0,05	Tdk Sig.

Berdasarkan tabel di atas, terlihat hanya dua strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* yang berpengaruh tidak signifikan terhadap EPS (Y1) dan CR (Y2), hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas Xi, yaitu Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) tidak berpengaruh terhadap variabel tergantung Yi, yaitu EPS (Y1) maupun terhadap CR (Y2), kedua strategi investasi tersebut adalah

strategi investasi : (1) gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* (*PD-ME*) yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I, (2) *Unrelated Diversification* (*URD*) yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III, dengan demikian dinyatakan **Hipotesis 1 tidak terbukti**, karena strategi investasi *Related Diversification*, *Product Development*, dan *Market Expansion* tergolong sebagai strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* cenderung berpengaruh terhadap EPS (Y_2) bagi kepentingan pemilik perusahaan.

Temuan penelitian untuk perusahaan dengan kondisi awal *Star* ini terkait dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) dengan 3 kondisi, yaitu : (a) kondisi pertama sesuai dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi inovasi, yaitu *Product Development* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan, (b) kondisi ke dua berbeda dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi diversifikasi, yaitu *Related Diversification* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian likuiditas perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa strategi investasi *Related Diversification* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan, (c) kondisi ke tiga penelitian Hill & Snell (1988) terbatas pada pengujian dua strategi investasi inovasi dan diversifikasi, sedangkan hasil penelitian untuk kondisi awal *Star* ini menunjukkan bahwa terdapat strategi investasi *Market Expansion* yang mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 yang dilakukan dengan menggunakan *Canonical Correlation* yang merupakan bagian dari *Multivariate Analysis of Variance*

(MANOVA) di dalam SPSS, untuk perusahaan kelompok I, III, dan IV dengan kondisi awal *Cash Cows*, dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

TABEL 6.9
HASIL MULTIVARIATE TESTS, EIGENVALUES, DAN ROOTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES TERHADAP DEPENDENT VARIABLES :
KONDISI AWAL CASH COWS

Kelompok	Strategi Investasi	R ²	R	Sig. of F	Keputusan
I	URD	1,000	1,000	0,03 < 0,05	Pengaruh Xi berbeda terhadap Yi
III	RD	0,163	0,404	0,481 > 0,05	Pengaruh Xi idk berbeda terhadap Yi
	ME	0,800	0,895	0,121 > 0,05	Pengaruh Xi idk berbeda terhadap Yi
	PD	0,631	0,794	0,000 < 0,05	Pengaruh Xi berbeda terhadap Yi
IV	RD	0,850	0,922	0,002 < 0,05	Pengaruh Xi berbeda terhadap Yi
	ME	0,886	0,941	0,025 < 0,05	Pengaruh Xi berbeda terhadap Yi

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa keputusan yang menyatakan pengaruh Xi (variabel bebas) yang terdiri dari Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) berbeda terhadap Yi (variabel tergantung) yang terdiri dari *Earnings per Share* (Y1) dan *Current Ratio* (Y2) mengandung makna, bahwa dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05, X1 dan X2 mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap Y1 dan Y2. Hasil pengujian dengan keputusan yang menyatakan pengaruh Xi (variabel bebas) yang terdiri dari Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) tidak berbeda terhadap Yi (variabel tergantung) yang terdiri dari *Earnings per Share* (Y1) dan *Current Ratio* (Y2) mengandung makna, bahwa dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05, X1 dan X2 mempunyai pengaruh yang tidak berbeda terhadap Y1 dan Y2.

Untuk membuktikan hal ini, dapat ditelusuri melalui hasil *Univariate Tests* yang menjelaskan pengaruh dari besaran R² dari Xi (X1 dan X2) secara bersama – sama terhadap masing – masing Yi (Y1 dan Y2), yaitu sebagai berikut :

TABEL 6.10
HASIL UNIVARIATE TESTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES : KONDISI AWAL CASH COWS

Kelompok	Strat. Invest.	Y1	R ²	Sig. of F	Keputusan
I	URD	EPS	0,999	0,001 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap EPS
		CR	0,861	0,139 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
III	RD	EPS	0,041	0,657 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,160	0,176 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	ME	EPS	0,731	0,037 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap EPS
		CR	0,035	0,915 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
PD	EPS	0,614	0,000 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap EPS	
	CR	0,256	0,039 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap CR	
IV	RD	EPS	0,848	0,000 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap EPS
		CR	0,125	0,548 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	ME	EPS	0,619	0,090 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,829	0,012 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap CR

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 menyatakan pengaruh dari Xi secara bersama – sama berbeda terhadap masing – masing variabel bebas Y1 atau Y2 dan hal ini juga dapat ditunjukkan melalui besaran R² yang menyatakan variasi yang dapat terjadi dari masing – masing variabel tergantung yang disebabkan oleh perubahan dalam Xi secara bersama – sama, sedangkan hasil pengujian yang menunjukkan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 menyatakan pengaruh dari Xi secara bersama – sama tidak berbeda terhadap masing – masing variabel bebas Y1 atau Y2 dan hal ini juga dapat ditunjukkan melalui besaran R² yang menyatakan variasi yang dapat terjadi dari masing – masing variabel tergantung yang disebabkan oleh perubahan dalam Xi secara bersama – sama.

Sampai dengan tahap ini dapat diketahui bahwa strategi investasi yang memberikan kinerja yang tidak berbeda terhadap kepentingan pemilik perusahaan dan kepenting

ngan manajemen perusahaan untuk perusahaan dengan kondisi awal *Cash Cows*, adalah terdiri dari strategi investasi RD yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III.

Sedangkan strategi investasi lainnya menunjukkan bahwa terjadi adanya perbedaan dalam pencapaian kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, yaitu strategi investasi URD yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I, strategi investasi PD dan strategi investasi ME yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III, dan strategi investasi RD dan strategi investasi ME yang dilaksanakan perusahaan kelompok IV, seluruhnya menunjukkan pengaruh X_i lebih kepada pencapaian kepentingan pemilik perusahaan (EPS), kecuali strategi investasi ME yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok IV menunjukkan pengaruh X_i lebih kepada pencapaian kepentingan pemilik perusahaan (CR).

Melalui pengujian *Univariate Tests* dengan menggunakan uji t (*t test*) untuk mengukur pengaruh X_i atau variabel bebas X_1 dan X_2 secara individual terhadap Y_i atau variabel tergantung Y_1 dan Y_2 secara individual, maka akan dapat diketahui signifikansi koefisien regresi dari masing – masing variabel bebas terhadap masing – masing variabel tergantung, sehingga daripadanya dapat diketahui strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan, guna pembuktian hipotesis 2, yaitu sebagai berikut :

TABEL 6.11
HASIL UNIVARIATE TESTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL TERHADAP
DEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL - KONDISI AWAL CASH COWS

Klompok	Strat. Invest.	Yi	Persamaan Regresi	Xi	Sig. of T	Keputusan	
I	URD	EPS	$-2567,94 X_1 - 1,569 X_2$	X1	0,000 < 0,05	Sig.	
		CR	$-0,3594 X_1 + 0,0294 X_2$	X2	0,409 > 0,05	Tdk. Sig.	
III	RD	EPS	$-32,228 X_1 + 0,0068 X_2$	X1	0,378 > 0,05	Tdk. Sig.	
		CR	$-0,189 X_1 + 0,00001 X_2$	X2	0,964 > 0,05	Tdk. Sig.	
	ME	EPS	$-57,129 X_1 + 21,630 X_2$	X1	0,039 < 0,05	Sig.	
		CR	$-0,114 X_1 - 0,287 X_2$	X2	0,677 > 0,05	Tdk. Sig.	
	PD	EPS	$-465,376 X_1 - 7,895 X_2$	X1	0,773 > 0,05	Tdk. Sig.	
		CR	$-0,495 X_1 + 0,0979 X_2$	X2	0,689 > 0,05	Tdk. Sig.	
	IV	RD	EPS	$-326,709 X_1 + 236,21 X_2$	X1	0,057 > 0,05	Tdk. Sig.
			CR	$-0,0296 X_1 - 0,0953 X_2$	X2	0,123 > 0,05	Tdk. Sig.
ME		EPS	$-139,299 X_1 + 2,177 X_2$	X1	0,036 < 0,05	Sig.	
		CR	$0,4995 X_1 + 0,0929 X_2$	X2	0,016 < 0,05	Sig.	
				X1	0,047 < 0,05	Sig.	
				X2	0,857 > 0,05	Tdk. Sig.	

Berdasarkan tabel di atas, terlihat hanya satu strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* yang berpengaruh tidak signifikan terhadap EPS (Y1) dan CR (Y2), hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas Xi, yaitu Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) tidak berpengaruh terhadap variabel tergantung Yi, yaitu EPS (Y1) maupun terhadap CR (Y2), strategi investasi tersebut adalah strategi investasi *Related Diversification (RD)* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III, dengan demikian dinyatakan **Hipotesis 2 tidak terbukti**, karena strategi investasi *Unrelated Diversification, Product Development, dan Market Expansion* tergolong

sebagai strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* cenderung berpengaruh terhadap EPS (Y2) bagi kepentingan pemilik perusahaan.

Temuan penelitian untuk perusahaan dengan kondisi awal *Cash Cows* ini terkait dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) dengan 3 kondisi, yaitu : (a) kondisi pertama sesuai dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi inovasi, yaitu *Product Development* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan, (b) kondisi ke dua berbeda dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi diversifikasi, yaitu *Related Diversification* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian likuiditas perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa strategi investasi *Related Diversification* mempunyai pengaruh yang tidak berbeda terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan bagi kepentingan pemilik perusahaan dan likuiditas perusahaan bagi kepentingan manajemen perusahaan, (c) kondisi ke tiga penelitian Hill & Snell (1988) terbatas pada pengujian dua strategi investasi inovasi dan diversifikasi, sedangkan hasil penelitian untuk kondisi awal *Cash Cows* ini menunjukkan bahwa terdapat strategi investasi *Market Expansion* yang mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 yang dilakukan dengan menggunakan *Canonical Correlation* yang merupakan bagian dari *Multivariate Analysis of Variance (MANOVA)* di dalam SPSS, untuk perusahaan kelompok I, dan III dengan kondisi awal *Problem Children*, dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

TABEL 6.12
HASIL MULTIVARIATE TESTS, EIGENVALUES, DAN ROOTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES TERHADAP DEPENDENT VARIABLES:
KONDISI AWAL PROBLEM CHILDREN

Kriom pok	Strategi Investasi	R ²	R	Sig. of F	Keputusan
I	VM	0,316	0,562	0,391 > 0,05	Pengaruh Xi tdk berbeda terhadap Yi
	ME	0,040	0,201	0,219 > 0,05	Pengaruh Xi tdk berbeda terhadap Yi
III	HM	0,962	0,981	0,023 < 0,05	Pengaruh Xi berbeda terhadap Yi
	RD	0,114	0,338	0,110 > 0,05	Pengaruh Xi tdk berbeda terhadap Yi
	PD	0,020	0,142	0,787 > 0,05	Pengaruh Xi tdk. berbeda terhadap Yi
	URD	0,825	0,908	0,201 > 0,05	Pengaruh Xi tdk. berbeda terhadap Yi

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa keputusan yang menyatakan pengaruh Xi (variabel bebas) yang terdiri dari Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) berbeda terhadap Yi (variabel tergantung) yang terdiri dari *Earnings per Share* (Y1) dan *Current Ratio* (Y2) mengandung makna, bahwa dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05, X1 dan X2 mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap Y1 dan Y2. Hasil pengujian dengan keputusan yang menyatakan pengaruh Xi (variabel bebas) yang terdiri dari Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) tidak berbeda terhadap Yi (variabel tergantung) yang terdiri dari *Earnings per Share* (Y1) dan *Current Ratio* (Y2) mengandung makna, bahwa dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05, X1 dan X2 mempunyai pengaruh yang tidak berbeda terhadap Y1 dan Y2.

Untuk membuktikan hal ini, dapat ditelusuri melalui hasil *Univariate Tests* yang menjelaskan pengaruh dari besaran R² dari Xi (X1 dan X2) secara bersama – sama terhadap masing – masing Yi (Y1 dan Y2), yaitu sebagai berikut :

TABEL 6.13
HASIL UNIVARIATE TESTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES : KONDISI AWAL PROBLEM CHILDREN

Kelompok	Strat. Invest.	Yi	R ²	Sig. of F	Keputusan
I	VM	EPS	0,172	0,355 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,163	0,376 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	ME	EPS	0,039	0,125 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,014	0,472 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
III	HM	EPS	0,692	0,095 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,933	0,004 < 0,05	Pengaruh Xi signifikan terhadap CR
	RD	EPS	0,103	0,082 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,060	0,239 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
IV	PD	EPS	0,009	0,711 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,016	0,553 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	URD	EPS	0,231	0,591 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,215	0,549 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 menyatakan pengaruh dari Xi secara bersama – sama berbeda terhadap masing – masing variabel bebas Y1 atau Y2 dan hal ini juga dapat ditunjukkan melalui besaran R² yang menyatakan variasi yang dapat terjadi dari masing – masing variabel tergantung yang disebabkan oleh perubahan dalam Xi secara bersama – sama, sedangkan hasil pengujian yang menunjukkan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 menyatakan pengaruh dari Xi secara bersama – sama tidak berbeda terhadap masing – masing variabel bebas Y1 atau Y2 dan hal ini juga dapat ditunjukkan melalui besaran R² yang menyatakan variasi yang dapat terjadi dari masing – masing variabel tergantung yang disebabkan oleh perubahan dalam Xi secara bersama – sama.

Sampai dengan tahap ini dapat diketahui bahwa strategi investasi yang memberikan kinerja yang tidak berbeda terhadap kepentingan pemilik perusahaan dan kepentingan manajemen perusahaan untuk perusahaan dengan kondisi awal *Problem*

Children, adalah terdiri dari strategi investasi VM dan ME yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I, strategi investasi RD, PD, dan URD yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III. Sedangkan strategi investasi lainnya, yaitu *Horizontal Merger (HM)* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III menunjukkan bahwa terjadi adanya perbedaan dalam pencapaian kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan yang menunjukkan pengaruh X_1 lebih kepada pencapaian kepentingan manajemen perusahaan (CR).

Melalui pengujian *Univariate Tests* dengan menggunakan uji t (*T test*) untuk mengukur pengaruh X_1 atau variabel bebas X_1 dan X_2 secara individual terhadap Y_1 atau variabel tergantung Y_1 dan Y_2 secara individual, maka akan dapat diketahui signifikansi koefisien regresi dari masing – masing variabel bebas terhadap masing – masing variabel tergantung, sehingga daripadanya dapat diketahui strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan, guna pembuktian hipotesis 3, yaitu sebagai berikut :

TABEL 6.14

HASIL UNIVARIATE TESTS**PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL TERHADAP DEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL : KONDISI AWAL PROBLEM CHILDREN**

Kelompok	Strat. Invest.	Y_i	Persamaan Regresi	X_i	Sig. of T	Keputusan
1	VM	EPS	$-416,830 X_1 - 60,620 X_2$	X_1	$0,166 > 0,05$	Tdk Sig.
				X_2	$0,874 > 0,05$	Tdk Sig.
		CR	$-4,8171 X_1 - 0,31400 X_2$	X_1	$0,178 > 0,05$	Tdk Sig.
				X_2	$0,494 > 0,05$	Tdk Sig.
	ME	EPS	$-555,934 X_1 + 10,040 X_2$	X_1	$0,043 < 0,05$	Sig.
		CR	$0,0538 X_1 + 0,0250 X_2$	X_1	$0,739 > 0,05$	Tdk Sig.
			X_2	$0,780 > 0,05$	Tdk Sig.	
			X_2	$0,244 > 0,05$	Tdk Sig.	

dilanjutkan

.....lanjutan

III	HM	EPS	$-465,796 X_1 - 7,459 X_2$	X1	$0,082 > 0,05$	Tdk. Sig.
		CR	$-1,604 X_1 + 0,0160 X_2$	X2	$0,668 > 0,05$	Tdk. Sig.
	RD	CR	$-1,122 X_1 - 0,790 X_2$	X1	$0,011 < 0,05$	Sig.
				X2	$0,604 > 0,05$	Tdk. Sig.
		EPS	$-98,104 X_1 - 0,830 X_2$	X1	$0,027 < 0,05$	Sig.
				X2	$0,964 > 0,05$	Tdk. Sig.
	PD	CR	$0,142 X_1 + 0,020 X_2$	X1	$0,356 > 0,05$	Tdk. Sig.
				X2	$0,136 > 0,05$	Tdk. Sig.
		EPS	$1,813 X_1 + 2,6531 X_2$	X1	$0,940 > 0,05$	Tdk. Sig.
				X2	$0,410 > 0,05$	Tdk. Sig.
	URD	CR	$-4,2752 X_1 - 2,738 X_2$	X1	$0,424 > 0,05$	Tdk. Sig.
				X2	$0,407 > 0,05$	Tdk. Sig.
EPS		$-26,279 X_1 - 13,413 X_2$	X1	$0,608 > 0,05$	Tdk. Sig.	
			X2	$0,612 > 0,05$	Tdk. Sig.	
CR	$-4,2752 X_1 - 2,738 X_2$	X1	$0,663 > 0,05$	Tdk. Sig.		
		X2	$0,591 > 0,05$	Tdk. Sig.		

Berdasarkan tabel di atas, terlihat hanya satu strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* yang berpengaruh tidak signifikan terhadap EPS (Y1) dan CR (Y2), hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas Xi, yaitu Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) tidak berpengaruh terhadap variabel tergantung Yi, yaitu EPS (Y1) maupun terhadap CR (Y2), strategi investasi tersebut adalah strategi investasi : (1) *Vertical Merger (VM)* yang dilaksanakan oleh perusahaan kelompok I, (2) *Product Development (PD)* dan (3) *Unrelated Diversification (URD)* keduanya dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III, dengan demikian dinyatakan Hipotesis 3 tidak terbukti, karena selain strategi investasi *Vertical Merger* masih terdapat dua strategi investasi lain, yaitu *Product Development* dan *Unrelated Diversification* tergolong sebagai strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* tidak berpengaruh signifikan terhadap salah satu dari variabel tergantung, artinya ketiga strategi investasi tersebut menghasilkan kinerja yang dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan dan kepentingan manajemen perusahaan.

Temuan penelitian untuk perusahaan dengan kondisi awal *Problem Children* ini terkait dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) dengan 4 kondisi, yaitu : (a) kondisi pertama tidak sesuai dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi inovasi, yaitu *Product Development* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa strategi investasi *Product Development* menghasilkan kinerja tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS ataupun CR secara individual, (b) kondisi ke dua tidak sesuai dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi diversifikasi, yaitu *Related Diversification* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian likuiditas perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa strategi investasi *Related Diversification* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan bagi kepentingan pemilik perusahaan, (c) kondisi ke tiga tidak sesuai dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi diversifikasi, yaitu *Unrelated Diversification* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian likuiditas perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa strategi investasi *Unrelated Diversification* menghasilkan kinerja yang tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS ataupun CR secara individual, (d) kondisi ke empat penelitian Hill & Snell (1988) terbatas pada pengujian dua strategi investasi inovasi dan diversifikasi, sedangkan hasil penelitian untuk kondisi awal *Problem Children* ini menunjukkan bahwa terdapat strategi investasi *Market Expansion* yang mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 yang dilakukan dengan menggunakan *Canonical Correlation* yang merupakan bagian dari *Multivariate Analysis of Variance (MANOVA)* di dalam *SPSS*, untuk perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Dog*, dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

TABEL 6.15
HASIL MULTIVARIATE TESTS, EIGENVALUES, DAN ROOTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES TERHADAP DEPENDENT VARIABLES:
KONDISI AWAL DOG

Kelompok	Strategi Investasi	R ²	R	Sig. of F	Keputusan
III	PD	0,822	0,907	0,086 > 0,05	Pengaruh Xi tdk. berbeda terhadap Yi
	PD+ME	0,835	0,914	0,170 > 0,05	Pengaruh Xi tdk. berbeda terhadap Yi
	RD	0,997	0,997	0,018 < 0,05	Pengaruh Xi berbeda terhadap Yi
	URD	0,447	0,447	0,659 > 0,05	Pengaruh Xi tdk. berbeda terhadap Yi

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa keputusan yang menyatakan pengaruh Xi (variabel bebas) yang terdiri dari Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) berbeda terhadap Yi (variabel tergantung) yang terdiri dari *Earnings per Share* (Y1) dan *Current Ratio* (Y2) mengandung makna, bahwa dengan probabilitas (*sig. of F*) < 0,05, X1 dan X2 mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap Y1 dan Y2. Hasil pengujian dengan keputusan yang menyatakan pengaruh Xi (variabel bebas) yang terdiri dari Periode (X1) dan Kinerja Strategi Investasi (X2) tidak berbeda terhadap Yi (variabel tergantung) yang terdiri dari *Earnings per Share* (Y1) dan *Current Ratio* (Y2) mengandung makna, bahwa dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05, X1 dan X2 mempunyai pengaruh yang tidak berbeda terhadap Y1 dan Y2.

Untuk membuktikan hal ini, dapat ditelusuri melalui hasil *Univariate Tests* yang menjelaskan pengaruh dari besaran R² dari Xi (X1 dan X2) secara bersama – sama terhadap masing – masing Yi (Y1 dan Y2), yaitu sebagai berikut :

TABEL 6.16
HASIL UNIVARIATE TESTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP MASING-
MASING DEPENDENT VARIABLES : KONDISI AWAL DOG

Kelompok	Strat. Invest.	Yi	R ²	Sig. of F	Keputusan
III	PD	EPS	0,767	0,054 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,691	0,095 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	PD+ME	EPS	0,795	0,093 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,812	0,082 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	RD	EPS	0,743	0,130 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,557	0,295 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR
	URD	EPS	0,147	0,417 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap EPS
		CR	0,131	0,462 > 0,05	Pengaruh Xi tidak signifikan terhadap CR

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa probabilitas (*sig. of F*) < 0,05 dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 menyatakan pengaruh dari Xi secara bersama - sama berbeda terhadap masing - masing variabel bebas Y1 atau Y2 dan hal ini juga dapat ditunjukkan melalui besaran R² yang menyatakan variasi yang dapat terjadi dan masing - masing variabel tergantung yang disebabkan oleh perubahan dalam Xi secara bersama - sama, sedangkan hasil pengujian yang menunjukkan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 dan dengan probabilitas (*sig. of F*) > 0,05 menyatakan pengaruh dari Xi secara bersama - sama tidak berbeda terhadap masing - masing variabel bebas Y1 atau Y2 dan hal ini juga dapat ditunjukkan melalui besaran R² yang menyatakan variasi yang dapat terjadi dari masing - masing variabel tergantung yang disebabkan oleh perubahan dalam Xi secara bersama - sama.

Sampai dengan tahap ini dapat diketahui bahwa keempat strategi investasi tersebut memberikan kinerja yang tidak berbeda terhadap kepentingan pemilik perusahaan dan kepentingan manajemen perusahaan untuk perusahaan dengan kondisi awal *Dog*.

Melalui pengujian *Univariate Tests* dengan menggunakan uji t (*t test*) untuk mengukur pengaruh X_i atau variabel bebas X_1 dan X_2 secara individual terhadap Y_i atau variabel tergantung Y_1 dan Y_2 secara individual, maka akan dapat diketahui signifikansi koefisien regresi dari masing – masing variabel bebas terhadap masing – masing variabel tergantung, sehingga daripadanya dapat diketahui strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* dapat mengakomodasi kepentingan pihak pemilik perusahaan dan kepentingan pihak manajemen perusahaan, guna pembuktian hipotesis 4, yaitu sebagai berikut :

TABEL 6.17
HASIL UNIVARIATE TESTS
PENGUJIAN PENGARUH INDEPENDENT VARIABLES SECARA SEREMPAK TERHADAP
DEPENDENT VARIABLES SECARA INDIVIDUAL : KNDISI AWAL DOG

Klompok	Strat. Invest.	Y_i	Persamaan Regresi	X_i	Sig. of T	Keputusan
III	PD	EPS	$-289,52 X_1 - 218,96 X_2$	X_1	$0,028 < 0,05$	Sig.
		CR	$-0,091 X_1 - 0,567 X_2$	X_2	$0,307 > 0,05$	Tdk. Sig.
	PD+ME	EPS	$-165,802 X_1 + 115,83 X_2$	X_1	$0,348 > 0,05$	Tdk. Sig.
				X_2	$0,049 < 0,05$	Sig.
		CR	$-0,314 X_1 - 0,045 X_2$	X_1	$0,612 > 0,05$	Tdk. Sig.
				X_2	$0,352 > 0,05$	Tdk. Sig.
	RD	EPS	$-416,18 X_1 - 0,751 X_2$	X_1	$0,086 > 0,05$	Tdk. Sig.
				X_2	$0,979 > 0,05$	Tdk. Sig.
		CR	$0,019 X_1 - 0,002 X_2$	X_1	$0,233 > 0,05$	Tdk. Sig.
				X_2	$0,521 > 0,05$	Tdk. Sig.
	URD	EPS	$5,434 X_1 + 30,466 X_2$	X_1	$0,876 > 0,05$	Tdk. Sig.
		CR	$-0,236 X_1 - 0,402 X_2$	X_2	$0,201 > 0,05$	Tdk. Sig.
			X_1	$0,632 > 0,05$	Tdk. Sig.	
			X_2	$0,228 > 0,05$	Tdk. Sig.	

Berdasarkan tabel di atas, terlihat tiga strategi investasi yang kinerjanya setelah beberapa tahun *go-public* yang berpengaruh tidak signifikan terhadap EPS (Y_1) dan CR (Y_2), hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas X_i , yaitu Periode (X_1) dan Kinerja Strategi Investasi (X_2) tidak berpengaruh terhadap variabel tergantung Y_i , yaitu EPS (Y_1) maupun terhadap CR (Y_2), strategi investasi tersebut adalah strategi investasi

: (1) gabungan *Product Development* dan *Market Expansion (PD+ME)*, (2) *Related Diversification (RD)* dan (3) *Unrelated Diversification (URD)* ketiganya dilaksanakan oleh perusahaan kelompok III, dengan demikian dinyatakan **Hipotesis 4 tidak terbukti**.

Temuan penelitian untuk perusahaan dengan kondisi awal *Dog* ini terkait dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) dengan 3 kondisi, yaitu : (a) kondisi pertama sesuai dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi inovasi, yaitu *Product Development* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian profitabilitas perusahaan, (b) kondisi ke dua tidak sesuai dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi diversifikasi, yaitu *Related Diversification* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian likuiditas perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa strategi investasi *Related Diversification* menghasilkan kinerja yang tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS ataupun CR secara individual, (c) kondisi ke tiga tidak sesuai dengan hasil penelitian Hill & Snell (1988) yang membuktikan bahwa strategi investasi diversifikasi, yaitu *Unrelated Diversification* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pencapaian likuiditas perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa strategi investasi *Unrelated Diversification* menghasilkan kinerja yang tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS ataupun CR secara individual.

Temuan penelitian untuk perusahaan dengan kondisi awal *Dog* ini terkait dengan teori yang dikemukakan oleh Panglaykim dkk. (1987), bahwa *Boston Consulting Group (BCG)* sebagai pencetus *Growth-Share Matrix Analysis* cenderung untuk melikuidasi produk yang posisi bisnisnya berada pada kuadran *Dog*, hal ini dikatakan oleh Panglaykim dkk. (1987) sebagai salah satu bentuk dari kelemahan analisis ini,

karena analisis ini mendasarkan pada arus uang kas interen dan mengabaikan sumber dana dari luar perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil penelitian ini, bahwa dengan menggunakan sumber dana dari luar perusahaan, yaitu melalui emisi saham biasa dan melaksanakan strategi investasi gabungan *Product Development dan Market Expansion (PD+ME)*, perusahaan kelompok III yang mengalami kondisi awal *Dog*, berhasil mencapai skenario sukses menuju *Cash Cows*, sedangkan dua strategi investasi lainnya yang berada pada kuadran *Dog*, dengan strategi investasi tersebut meskipun mengalami skenario konstan, namun berhasil mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan dan kepentingan manajemen perusahaan dengan tidak berbeda, sebagaimana halnya yang dicapai strategi investasi *PD+ME* tersebut.

Dari hasil pembuktian hipotesis 1, hipotesis 3, dan hipotesis 4 dapat diketahui bahwa strategi investasi *Unrelated Diversification (URD)* dapat dilaksanakan oleh perusahaan dengan kondisi awal *Star*, *Problem Children*, dan *Dog*. Keadaan ini jika ditinjau dari definisi strategi investasi *Unrelated Diversification*, adalah penganekaragaman produk menjadi beberapa produk inti yang sifatnya saling melengkapi dalam suatu jajaran yang utuh, namun untuk masing – masing produk tersebut tidak memiliki kesamaan sama sekali dalam proses produksinya, baik yang menyangkut bahan mentah, bahan penolong maupun teknologi yang digunakan (Cravens, 1987; Bengtson, 1992). Perusahaan dengan kondisi awal *Star*, berarti dapat meraih bagian pasar yang tinggi dari adanya peluang pertumbuhan permintaan pasar yang tinggi dari produk dalam kelompok usaha perusahaan yang bersangkutan, dengan melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification*, maka perusahaan dengan kondisi awal *Star* dapat meningkatkan bagian pasarnya dengan pertumbuhan yang lebih

tinggi dari perusahaan pesaing. Perusahaan dengan kondisi awal *Problem Children*, berarti meraih bagian pasar yang rendah dari adanya peluang pertumbuhan permintaan pasar yang tinggi dari produk dalam kelompok usaha perusahaan yang bersangkutan, dengan melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification*, maka perusahaan dengan kondisi awal *Problem Children* dapat meningkatkan bagian pasarnya dengan pertumbuhan yang lebih tinggi dari perusahaan pesaing. Perusahaan dengan kondisi awal *Dog*, berarti meraih bagian pasar yang rendah dari adanya peluang pertumbuhan permintaan pasar yang juga rendah, dengan melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification*, maka perusahaan dengan kondisi awal *Dog* berupaya untuk meningkatkan bagian pasarnya dengan mendorong pertumbuhan permintaan pasar.

Berdasarkan data yang ada dari perusahaan kelompok III dengan kondisi awal *Star* terdapat 4 buah perusahaan yang melaksanakan strategi investasi *Unrelated Diversification*, 1 buah perusahaan di antaranya setelah menjalani periode *go-public* selama 5 tahun mengalami skenario gagal, 1 buah perusahaan setelah menjalani periode *go-public* selama 5 tahun mengalami skenario konstan, dan 2 buah perusahaan lainnya masing - masing setelah menjalani periode *go-public* 7 tahun dan 8 tahun, keduanya mengalami skenario konstan, namun demikian dari tinjauan pencapaian kepentingan pemilik perusahaan (profitabel) dan pencapaian kepentingan manajemen perusahaan (likuid) menunjukkan bahwa tidak terjadi adanya perbedaan, dari hasil pelaksanaan strategi investasi *Unrelated Diversification* terhadap pencapaian kepentingan kedua pihak tersebut.

Keadaan ini menunjukkan adanya kontradiksi, yaitu bahwa dengan pelaksanaan strategi investasi *Unrelated Diversification* ini dengan kurun waktu antara 5 sampai 8

tahun, belum berhasil membawa perusahaan yang melaksanakannya mencapai skenario sukses dari *Star* menuju *Cash Cows*, namun telah berhasil menjadi suatu strategi investasi yang memuaskan pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan. Kontradiksi ini merupakan suatu tema bagi penelitian selanjutnya, yaitu dengan memperpanjang kurun waktu data penelitian (*longitudinal*) menjadi 20 tahun.

Hasil pengujian hipotesis 5 yang dilakukan dengan menggunakan analisa *Net Present Value (NPV)* yang merupakan salah satu dari analisa *Time Value of Money* yang menguji berapa nilai sekarang (*present value*) dari *Capital Gain (Loss) - (Cash In Flows less by Cash Out Flows)*. Pengujian *NPV* ini dilakukan dengan menggunakan data *Offering Price*, yaitu harga per lembar saham biasa di pasar sekunder pada saat perusahaan yang bersangkutan *go-public*, harga per lembar saham biasa ini merupakan nilai investasi yang dikeluarkan oleh investor selaku pemegang saham, yang selanjutnya dalam analisa *NPV* diberlakukan sebagai *Cash Out Flows*, sedangkan *Cash In Flows* yang merupakan besaran dari *Total Shareholders Value* yang terdiri dari : (1) *Stock Price Appreciation (SPA)*, yang besarnya diperoleh dari *Equity per Share - (Shareholders Equity divided by Paid up Capital)* yang merupakan perkembangan harga per lembar saham biasa, (2) *Dividend per Share (DPS)*, yaitu besaran dividen yang diterima per lembar saham biasa.

Nilai sekarang (*present value*) dari *Capital Gain (Loss)* tersebut setelah dikalikan besaran *Discount Factor 30 %* hasilnya disebut sebagai *NPV*, dari hasil pengujian ini diketahui bahwa Hipotesis 5 tidak terbukti, karena *NPV* positif (+) dapat dihasilkan tidak hanya dalam perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan jenis emisi 2 (gabungan emisi saham biasa dan obligasi) tetapi juga dapat dihasilkan

dari perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan jenis emisi 1 (hanya emisi saham biasa), namun demikian rasio *Net Present Value* terhadap *Offering Price* menunjukkan bahwa perusahaan dalam kelompok III yang merupakan kelompok perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan jenis emisi 1, mampu memberikan pendapatan atas investasi dalam saham biasa dengan rasio *NPV* sebesar 66,40 % dari setiap Rp. 1,- *Offering Price*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 6 yang dilakukan dengan menggunakan *Independent Sample T Tests* yang di dalamnya terkandung dua tahap pengujian, yaitu : (a) *Levene Test*, dan (b) *T Test*. Berdasarkan kedua uji tersebut dapat diketahui bahwa tidak terjadi perbedaan dalam besaran varian *Earnings per Share (EPS)* antara perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa (jenis emisi 1) dan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), kesimpulan ini didasarkan dari nilai *Levene Test* dengan besaran *F test* = 0,021 dengan probabilitas (*Sig. of F*) = 0,884 > 0,05, demikian pula dengan tidak terjadinya perbedaan dalam besaran varian *Current ratio (CR)* antara perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa (jenis emisi 1) dan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), kesimpulan ini didasarkan dari nilai *Levene Test* dengan besaran *F test* = 2,109 dengan probabilitas (*Sig. of F*) = 0,147 > 0,05.

Berdasarkan hasil uji dapat diketahui bahwa tidak terjadi perbedaan dalam besaran rata – rata *Earnings per Share (EPS)* antara perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa (jenis emisi 1) dan

perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), kesimpulan ini didasarkan dari nilai *T Test* dengan besaran *T test* = -0,0992 dengan probabilitas (*Sig. of T*) = 0,322 > 0,05, demikian pula dengan tidak terjadinya perbedaan dalam besaran rata-rata (*Current ratio (CR)*) antara perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa (jenis emisi 1) dan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), kesimpulan ini didasarkan dari nilai *Levene Test* dengan besaran *T test* = 1,098 dengan probabilitas (*Sig. of T*) = 0,273 > 0,05.

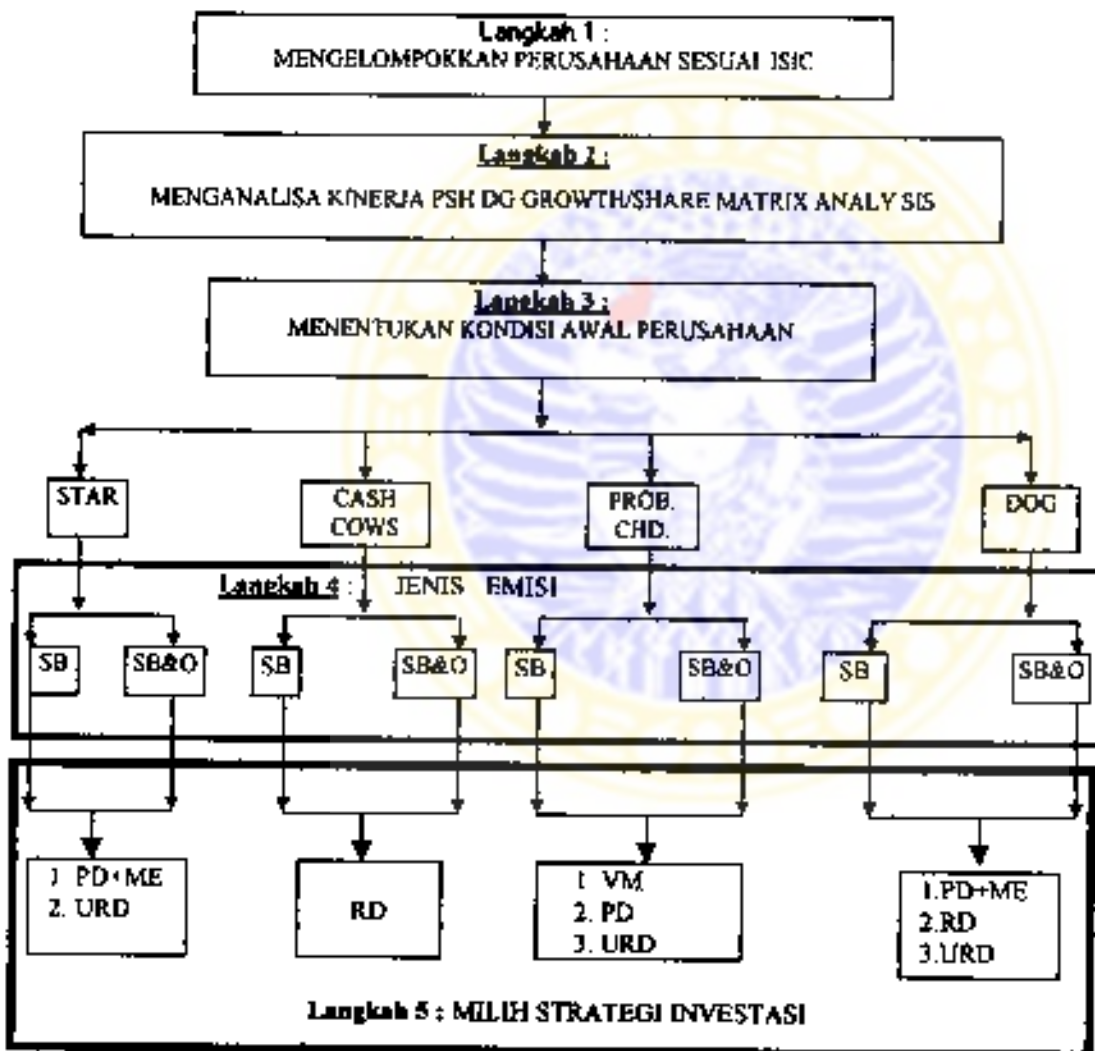
Dari hasil pengujian statistik ini diambil keputusan bahwa **Hipotesis 6 tidak terbukti**, karena bila ditinjau dari sisi profitabilitas, perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan jenis emisi 2 (emisi saham biasa dan obligasi) menghasilkan kinerja yang sama dengan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan jenis emisi 1 (emisi saham biasa). Keadaan ini menyatakan bahwa, secara statistik terjadi perbedaan dengan teori mengenai Pengungkit Keuangan (*Financial Leverage*) yang mengatakan bahwa penggunaan sumber pembelanjaan yang diperoleh dari penambahan modal sendiri dan penambahan modal asing menghasilkan besaran *Earnings per Share (EPS)* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan yang diperoleh dari penambahan modal sendiri (Arthur et al. (1996).

6.2 Temuan Penelitian

Berdasarkan kegunaan penelitian, secara teoritis penelitian telah dapat diperoleh suatu temuan ilmiah yang disusun dalam lima langkah kebijakan strategi investasi perusahaan yang memberi sumbangan yang berarti dalam perkembangan ilmu

pengetahuan, khususnya dalam rangka pengembangan perusahaan yang akomodatif baik terhadap kepentingan dari para pemegang saham biasa (*Shareholders*) terhadap profitabilitas dari investasinya dalam saham biasa, maupun terhadap kepentingan pihak manajemen perusahaan, sehingga konflik di antara keduanya dapat dihindari, yaitu sebagai berikut :

GAMBAR 6: LIMA LANGKAH KEBIJAKAN STRATEGI INVESTASI PERUSAHAAN



Keterangan :

SB - Saham Biasa

O = Obligasi

Selain hasil pembuktian hipotesis - hipotesis tersebut di atas, hasil penelitian ini juga berhasil menemukan suatu temuan non hipotesis yang memperluas teori yang dikemukakan oleh Panglaykm dkk. (1987) bahwa

- (1) perusahaan yang melaksanakan strategi investasi yang tergolong *suitable*, akan mengalami skenario sukses, hasil penelitian ini membuktikan bahwa dari 23 buah perusahaan yang melaksanakan strategi investasi yang tergolong *suitable*, hanya 16 buah perusahaan yang mengalami skenario sukses, 5 perusahaan mengalami skenario konstan, dan 2 buah perusahaan mengalami skenario gagal.
- (2) perusahaan yang melaksanakan strategi investasi yang tergolong *unsuitable*, akan mengalami skenario gagal, hasil penelitian ini membuktikan bahwa dari 48 perusahaan yang melaksanakan strategi investasi yang tergolong *Unsuitable*, hanya 17 buah perusahaan yang mengalami skenario gagal, 28 buah perusahaan mengalami skenario konstan, dan 3 buah perusahaan mengalami skenario sukses.
- (3) hanya terdapat 2 skenario, yaitu skenario sukses dan skenario gagal, hasil penelitian ini menunjukkan adanya skenario konstan, yaitu yang dialami oleh 8 buah perusahaan.

Selain hasil pembuktian hipotesis - hipotesis tersebut di atas, hasil penelitian ini juga berhasil menemukan suatu temuan non hipotesis yang berbeda dengan teori yang dikemukakan oleh Arnaldo & Nicholas (1983), Lilien & Kotler (1983), dan Cravens (1991) yang menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam kuadran *Dog* seharusnya dikuidasi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 5 buah

perusahaan yang kondisi awalnya berada dalam kuadran *Dog*, dengan menerapkan strategi investasi gabungan *Product Development* dan *Market Expansion* yang dilaksanakan oleh salah satu dari kelima perusahaan tersebut, pada akhir periode penelitian perusahaan yang bersangkutan berhasil meraih skenario sukses, dengan demikian tidak harus di likuidasi, hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Panglaykim dkk. (1987).

Selain itu hasil penelitian ini juga berhasil menemukan suatu temuan non hipotesis yang berbeda dengan teori yang dikemukakan oleh Arnaldo & Nicholas (1983) yang menyatakan bahwa perusahaan yang berada pada posisi kuadran :

- (1) *Star*, berarti menghasilkan profitabilitas dan likuiditas yang cukup besar dari penjualannya yang didukung dengan *cost effective*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 28 buah perusahaan yang kondisi akhirnya berada pada kuadran *Star*, terdapat sebanyak 14 buah perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *liquid* dan *profitable*, 1 buah perusahaan yang *liquid* dan *improfitable*, 12 buah perusahaan yang *illiquid* dan *profitable*, 1 buah perusahaan yang *illiquid* dan *improfitable*.
- (2) *Cash Cows*, berarti menghasilkan profitabilitas dan likuiditas yang cukup besar dari penjualannya yang didukung dengan *cost effective*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 13 buah perusahaan yang kondisi akhirnya berada pada kuadran *Cash Cows*, terdapat sebanyak 9 buah perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *liquid* dan *profitable*, 3 buah perusahaan yang *liquid* dan *improfitable*, 1 buah perusahaan yang *illiquid* dan *profitable*.

- (3) *Problem Children*, berarti menghasilkan profitabilitas dan likuiditas yang cukup rendah dari penjualannya yang disebabkan oleh *not cost effective*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 15 buah perusahaan yang kondisi akhirnya berada pada kuadran *Problem Children*, terdapat sebanyak 10 buah perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *liquid* dan *profitable*, 2 buah perusahaan yang *liquid* dan *improfitable*, 1 buah perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *illiquid* dan *improfitable*.
- (4) *Dog*, berarti menghasilkan profitabilitas dan likuiditas yang rendah dari penjualannya yang disebabkan oleh *not cost effective*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 17 buah perusahaan yang kondisi akhirnya berada pada kuadran *Dog*, terdapat sebanyak 11 buah perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *liquid* dan *profitable*, 2 buah perusahaan yang *liquid* dan *improfitable*, 4 buah perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang *illiquid* dan *profitable*.

Adanya kontradiksi yang telah disebutkan di atas, dimungkinkan terjadi sebagai akibat dari jangka waktu pengukuran data yang relatif masih tergolong pendek, yaitu minimal 5 tahun dan maksimal 8 tahun semenjak perusahaan mulai *go-public*, sehingga temuan dari hasil penelitian ini baik yang berupa pembuktian hipotesis maupun temuan non hipotesis, perlu dilakukan replikasi dengan rancangan penelitian *Longitudinal* dengan periode data lebih dari 8 tahun, sehingga temuan penelitian ini yang diberi nama Lima Langkah Kebijakan Strategi Investasi Perusahaan, dapat lebih dipertanggungjawabkan keabsahannya dari tinjauan persepektif ilmu

SIMPULAN DAN SARAN

7.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dengan *MANOVA* dengan alat uji *Canonical Correlation* yang berisi antara lain : 1) *Multivariate Test*, yaitu pengujian secara serempak pengaruh *independent variables* terhadap *dependent variables*, 2) *Univariate F Test*, yaitu pengujian pengaruh *independent variables* secara serempak terhadap *dependent variables* secara individual, 3) *Univariate T Test*, yaitu pengujian pengaruh *independent variables* secara individual terhadap *dependent variables* secara individual, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa :

- (1) terdapat dua buah pilihan strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan dengan kondisi awal *Star*, yaitu strategi investasi : (1) gabungan pengembangan produk dan perluasan pasar (*Product Development + Market Expansion*), dan (2) diversifikasi tidak terkait (*Unrelated Diversification*), kedua strategi investasi ini setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas), dengan hasil pengujian ini dapat dinyatakan bahwa ***Hipotesis 1 tidak terbukti.***
- (2) terdapat sebuah strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan dengan kondisi awal *Cash Cows*, yaitu strategi investasi *Related Diversification*, strategi investasi ini setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari

tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas), dengan hasil pengujian ini dapat dinyatakan bahwa *Hipotesis 2 tidak terbukti*.

(3) terdapat tiga buah pilihan strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan dengan kondisi awal *Problem Children*, yaitu strategi investasi : (1) merger vertikal (*Vertical Merger*), (2) pengembangan produk (*Product Development*), dan (3) diversifikasi tidak terkait (*Unrelated Diversification*), ketiga strategi investasi ini setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas), dengan hasil pengujian ini dapat dinyatakan bahwa *Hipotesis 3 tidak terbukti*.

(4) terdapat tiga buah pilihan strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan oleh perusahaan dengan kondisi awal *Dog*, yaitu strategi investasi : (1) gabungan pengembangan produk dan perluasan pasar (*Product Development + Market Expansion*), (2) diversifikasi terkait (*Related Diversification*), dan (3) diversifikasi tidak terkait (*Unrelated Diversification*), ketiga strategi investasi ini setelah beberapa periode *go-public* menghasilkan kinerja yang dapat mengakomodasi kepentingan pemilik perusahaan (ditinjau dari tercapainya profitabilitas) dan kepentingan manajemen perusahaan (ditinjau dari tercapainya likuiditas), dengan hasil pengujian ini dapat dinyatakan bahwa *Hipotesis 4 tidak terbukti*.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap nilai sekarang (*present value*) dari *Capital Gain (Loss)* setelah dikalikan besaran *Discount Factor 30 %* hasilnya disebut sebagai *NPV*, dari hasil pengujian ini diketahui bahwa

(5) *NPV* positif (+) dapat dihasilkan tidak hanya dalam perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan jenis emisi 2 (gabungan emisi saham biasa dan obligasi) tetapi juga dapat dihasilkan dari perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan jenis emisi 1 (hanya emisi saham biasa), rasio *Net Present Value* terhadap *Offering Price* menunjukkan bahwa perusahaan dalam kelompok III yang merupakan kelompok perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan jenis emisi 1, mampu memberikan pendapatan atas investasi dalam saham biasa dengan rasio *NPV* sebesar 66,40 % dari setiap Rp. 1.- *Offering Price*. Dari hasil analisa *NPV* ini, maka dapat diputuskan bahwa *Hipotesis 5 tidak terbukti*, karena berdasarkan hasil perhitungan *Net Present Value (NPV)* investasi dalam saham biasa pada perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan jenis emisi 1 yang mampu memberikan *NPV positif (+)* tertinggi. Keadaan ini menyatakan terjadi perbedaan dengan teori mengenai pengungkit keuangan (*Financial Leverage*) yang mengatakan bahwa penggunaan sumber pembiayaan yang diperoleh dari penambahan modal sendiri dan penambahan modal asing menghasilkan besaran *Earnings per Share (EPS)* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan sumber pembiayaan yang diperoleh dari penambahan modal sendiri Arthur et al. (1996).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 6 yang dilakukan dengan menggunakan *Independent Sample T Tests* yang di dalamnya terkandung dua tahap pengujian, yaitu :

(a) *Levene Test*, dan (b) *T Test*. Berdasarkan kedua uji tersebut dapat diketahui bahwa :

- (6) tidak terjadi perbedaan dalam besaran varian *Earnings per Share (EPS)* antara perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa (jenis emisi 1) dan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), kesimpulan ini didasarkan dari nilai *Levene Test* dengan besaran *F test* = 0,021 dengan probabilitas (*Sig. of F*) = 0,884 > 0,05, tidak terjadinya perbedaan dalam besaran varian *Current ratio (CR)* antara perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa (jenis emisi 1) dan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), kesimpulan ini didasarkan dari nilai *Levene Test* dengan besaran *F test* = 2,109 dengan probabilitas (*Sig. of F*) = 0,147 > 0,05, tidak terjadi perbedaan dalam besaran rata - rata *Earnings per Share (EPS)* antara perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa (jenis emisi 1) dan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), kesimpulan ini didasarkan dari nilai *T Test* dengan besaran *T test* = -0,0992 dengan probabilitas (*Sig. of T*) = 0,322 > 0,05, tidak terjadinya perbedaan dalam besaran rata - rata *Current ratio (CR)* antara perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi

saham biasa (jenis emisi 1) dan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan eksteren melalui emisi saham biasa dan obligasi (jenis emisi 2), kesimpulan ini didasarkan dari nilai *Levene Test* dengan besaran *T test* = 1,098 dengan probabilitas (*Sig. of T*) = 0,273 > 0,05. Dari hasil pengujian statistik ini diambil keputusan bahwa **Hipotesis 6 tidak terbukti**, karena bila ditinjau dari sisi profitabilitas, perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan jenis emisi 2 (emisi saham biasa dan obligasi) menghasilkan kinerja yang sama dengan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan jenis emisi 1 (emisi saham biasa). Keadaan ini menyatakan bahwa, secara statistik terjadi perbedaan dengan teori mengenai pengungkit keuangan (*Financial Leverage*) yang mengatakan bahwa penggunaan sumber pembelanjaan yang diperoleh dari penambahan modal sendiri dan penambahan modal asing menghasilkan besaran *Earnings per Share (EPS)* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan sumber pembelanjaan yang diperoleh dari penambahan modal sendiri Arthur et al. (1996).

7.2 Saran

1. Prospektus yang disyaratkan oleh BAPEPAM bagi setiap perusahaan yang akan *go - public* penting untuk memperlihatkan posisi kuadran dari kinerja perusahaan yang bersangkutan sebelum *go - public*, sehingga dapat lebih bersifat obyektif yang memperlihatkan adanya aspek keterbukaan yang lebih transparan, yaitu selain memperlihatkan kinerja perusahaan yang bersangkutan di masa lalu, juga membandingkannya dengan perusahaan sejenis atau menunjukkan posisi kinerja

tersebut dengan kinerja lingkungan industri dari produk - pasar perusahaan yang bersangkutan.

2. Investor yang menginvestasikan dananya dengan tujuan investasi jangka panjang (tidak untuk diperjual belikan dalam jangka pendek) dalam saham biasa dari perusahaan *go-public*, agar tidak memandang *Capital Gain* sebagai ukuran profitabilitas dari investasinya dalam saham biasa. *Capital Gain* masih harus di *present value*-kan dengan *discount factor* sebesar 30 %, sehingga dapat diketahui apakah *Capital Gain* tersebut menghasilkan *Net Present Value (NPV)* positif (+) atau negatif (-), dengan pedoman ini, investor dapat mengambil keputusan, apakah tetap memiliki saham biasa dari perusahaan yang bersangkutan atau menjualnya
3. Bagi manajemen perusahaan yang perusahaannya diamana dalam penelitian ini, agar menggunakan informasi mengenai posisi kondisi akhir dari temuan penelitian ini, sebagai pedoman dalam mengambil keputusan mengenai strategi investasi yang ada tetap dilanjutkan ataukah diperlukan penyesuaian dengan strategi investasi yang seharusnya dilaksanakan, sebagai upaya peningkatan likuiditas perusahaan dan profitabilitas perusahaan demi kelangsungan hidup perusahaan di masa depan
4. Lima langkah kebijakan strategi investasi perusahaan yang merupakan temuan dalam disertasi ini, tidak hanya dapat dipergunakan oleh perusahaan moderen (*go-public*), melainkan juga dapat dipergunakan oleh perusahaan yang masih belum *go-public* dengan tujuan agar pemilik perusahaan dapat menghasilkan suatu strategi investasi yang sesuai dengan yang diperlukan oleh manajemen perusahaan, dalam upaya mengantisipasi ancaman dan peluang lingkungan

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Kartadinata, 1983, *Analisa Belanja: Dasar-dasar perhitungan dalam keputusan keuangan*, Edisi pertama, Bina Aksara, Jakarta.
- Agam, F., 1994, Application of Product Portfolio Analysis to Determine Developing of Marketing Strategy Tourist Purpose Area of West Nusa Tenggara. *Mataram University*
- Agrawal, A. and Mandelker, G. 1987. Managerial Incentives and Corporate Investment and Financial Decisions. *Journal of Finance*.
- Aliman, 2000, *Model Ekonometrika Terapan*, Materi Pelatihan Metodologi Empiris Ekonometrika Model Dinamis, PAU Studi Ekonomi, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Amihud, Y., and Lev, B., 1981, Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *Bell Journal of Economics*.
- Anderson, C.A and C. P. Zeithaml, March 1984, Stage of the Product Life Cycle, Business Strategy, & Business Performance, *Academy of Management Journal*.
- Anonim. 1987, *Pasar Modal Indonesia : Gagasan dan Tanggapan*, BCI Economica-FEUI-PL (Persero) Danarek sa, Jakarta.
- , 1984. *Pengembangan Kapasitas Nasional Sektor Industri 1984-1987*, Edisi 4, Departemen Perindustrian Republik Indonesia.
- , 1993, *Indonesian Capital Market Directory*. Institute for Economic and Financial research. Jakarta.
- , 1994, *Indonesian Capital Market Directory, Ibid*
- , 1995, *Indonesian Capital Market Directory, Ibid*
- , 1996, *Indonesian Capital Market Directory, Ibid*
- , 1997, *Indonesian Capital Market Directory, Ibid*
- , 1998, *Indonesian Capital Market Directory, Ibid*
- Arnaldo, C Hax & Nicholas, S., H., 1983. The Use of the Growth Share Matrix in Strategic Planning, *Interfaces 13 (February)*, p. 51
- Basyirudin, A., Sarida, 1989, *Perkembangan Harga Saham*, Naskah Seminar Go Public IAI Cabang Jatim & PPUH, Surabaya

- Baysinger, B.D., and R.E. Hoskisson, 1989, Diversification Strategy and R&D Intensity in Large Multiproduct Firms, *Academy of Management Journal*, Vol. 32, 623-632.
- Bengtsson, Ann McDonagh, 1992, *Managing Merger and Acquisitions*, Gower Publishing Company Ltd., London.
- Bergh, D.D., 1993, Watch The Time Carefully – The use and misuse of time effects in management research, *Journal of Management*, 19 : 683 - 705.
- , 1995, Problems With Repeated Measures Analysis : Demonstration with a study of the diversification and performance relationship, *Academy of Management Journal*, Vol 38, No.6 : 1692-1708.
- Bethel, J.E., and Laebekind, J., 1993, The Effects of Ownership Structure on Corporate Restructuring, *Strategic Management Journal*.
- Brealey, R., and Myers, S., 1986, *Principles of Corporate Finance*, 2nd, McGraw-Hill Inc., London
- Bromiley, P., 1991, Testing a Causal Model of Corporate Risk Taking and Performance, *Academy of Management Journal*.
- Budiman Christiananta & Sukanto Reksuhadiprodjo, 1989, *Business Policy & Strategic Management*, Cetakan ke 2, Karunika Universitas Terbuka, Jakarta 10001
- Chang, Y., and Thomas, H., 1989, The Impact of Diversification Strategy on Risk-return Performance, *Strategic Management Journal*, No 10 271-284
- Chaganti, R., and Damanpour, F., 1991, Institutional Ownership, Capital Structure, & Firm Performance, *Strategic Management Journal*, Vol 12.
- Cravens, David W., 1987, *Strategic Marketing*, 2nd Ed., Richard D. Irwin, Inc., USA
- , 1991, *Strategic Marketing*, 3rd Ed., Richard D Irwin, Inc., USA
- Davis, R., and I.M. Duhaime, 1989, Business Level Data Disclosed Under FASB No.14: Effective use in strategic management research, *Academy of Management Best Paper Proceedings*.
- Demsetz, H., 1983, The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, *Journal of Law and Economics*.
- Donald D. Bergh, 1995, Problems With Repeated Measures Analysis

Demonstration With a Study of the Diversification and Performance Relationship, *Academy Management Journal*.

Drucker, P. F., 1986, To end the Raiding Roulette Game, *Across the Board*.

Fama, E.F., 1980, Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*.

Fama, E.F., and M. C. Jensen, 1983, Agency Problems and Residual Claims, *Journal of Law and Economics*

Fabozzi, Frank J., 1995, *Investment Management*, Prentice-Hall, Inc., Upper Saddle River, NJ07.

-----, 1985, *Essential of Managerial Finance*, 7th ed., Hinsdale, Ill, Dryden Press.

Freeman, R.E., 1984, Strategic Management A Stakeholder Approach, *Pitman Publishing Co.*, Boston.

Garson, David, 2002, Canonical Correlation & SPSS Output, <http://WWW2.Chas.ncsu.edu/garson/pa765/canonic.htm>

-----, 2002, Canonical Correlation & SPSS Output, <http://WWW2.Chas.ncsu.edu/garson/pa765/canor2.htm>

Glueck, William F, and Jauch, Lawrence R., 1987, *Strategic Management and Business Policy*, 2nd Edition, McGraw-Hill, Inc., New York

Graves, S.B., 1988, Institutional Ownership and Corporate R&D in the Computer Industry, *Academy of Management Journal*.

Gujarati, Damodar N., 1995, *Basic Econometrics*, 3rd Edition, McGraw-Hill International Editions, New York.

Green, Paul E. and Y. Wind, 1973, Multi-Attribute Decision in Marketing, *Hinsdale Ill, Dryden Press*

Hansen, G.S., and C.W.L. Hill, 1991, Are Institutional Investors Myopic ? A timeseries study of four technology-driven industries, *Strategic Management Journal*.

Hill, C.W.L., and Snell, S., 1988, External Control, Corporate Strategy & Firm Performance in Research Intensive Industries, *Strategic Management Journal*.

- Hill, C.W.L., M.A. Hitt, and R.F. Hoskisson, 1988, Declining U.S. Competitiveness : Reflection on a Crisis, *Academy of Management Executive*.
- Hill, Ned C and Sartoris, William L.,1988, *Short Term Financial Management*, Macmillan Publishing Company, New York
- Hofer, C.M., 1984, ROVA – A New Measure for Assessing Organizational Performance, *Advances in Strategic Management, Vol 2*, Jai Press, Greenwich
- Hoskisson, R.F., and M.A. Hitt, 1990, Antecedents and Performance Out comes of Diversifications – Review and Critique of Theoretical Perspective. *Journal of Management*.
- Hoskisson, R. E.,Hitt, M.A., Johnson, R. A., and Moesel, D. D., 1993, Contract Validity of an Objective (Entropy) Categorical Measure of Diversification Strategy, *Strategic Management Journal*, Vol.14 : 215-235.
- Husnan, Suad, 1987, **Teori Portfolio dan Implikasinya Bagi Manajemen Keuangan**, Edisi dua, BPEU-UGM, Yogyakarta
- , 2000, *Ibid.*
- Jansen, M., Meckling, W., 1986, Theory of the firm : Managerial behavior, agency, costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*.
- Jarrel, G.A., and K. Lehn, 1985, Institutional Ownership, Tender Offers, and Long Term Investments, Office of Chief Economist, *Securities & Exchange Commission*. Washington, DC.
- Jaquemin, A.P. and C.H. Berry, 1979, Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth, *Journal of Industrial Economics*.
- Jensen, M.C. 1988, The Takeover Controversy : Analysis and evidence. In J.C.
- Johnson, R.A., Hoskisson, R.F., and Hitt, M.A., 1993, Board of Director Involvement in Restructuring : The Effect of board vs Managerial control and Characteristic, *Strategic Management Journal*.
- Keidel,Robert,W.,1995, Rethinking Organizational Design, *Academy Management Journal*.
- Keown, Arthur J., Scott, David F., Martin, John D., Petty, Jay W., 1996, *Basic Financial Management*, 7th ed., Prentice-Hall, Inc., Upper Saddle River, NJ 0707, diterjemahkan oleh Chaerul D., Djakman dan Dwi Sulisyorini, 2000.

Salemba Empat, Jakarta 12160.

- Kotler, Philip 1980, Marketing Management, 4th ed., *Englewood Cliffs, N.J. : Prentice Hall.*
- Lang, L.H., and Litzenberger, R.H., 1989, Dividend Announcements : Cash Flow Signaling vs Advantage : Toward a conceptual integration, *Journal of Management.*
- Levy, Haim, and Sarnat, Marshal, 1986, *Capital Investment and Financial Decision*, 3rd Edition, Prentice-Hall International, UK.,Ltd.,London.
- Lilien, Gary L., and Kotler, Philip, 1983, *Marketing Decision Making : A Model Building Approach*, Harper & Roe, Publishers, Inc., New york.
- Loeschner, S.M.,1984, Bureaucratic Measurement, Shutling Stock Shares,and Shortened Time Horizons : Implications for Economic Growth, *Quarterly Review of Economics and Business.*
- Lowenstein, C.L., and S. Rose-Ackerman (eds) Knights, Raiders, and Targets : The Impact of Hostile Takeovers, *Oxford University Press.*
- Lubatkin,M.,and Rogers,R.C.,1989, Diversification, Systematic Risk, and Shareholder Return : A Capital market extension of Rumelt's 1974 Study, *Academy of Management Journal*, Vol.32:454 - 465.
- Lubatkin,M.,and Chatterjee,S.,1991, The Strategy - Shareholder Value Relationship : Testing temporal stability across market cycles, *Strategic Management Journal*, Vol. 12 : 251 - 270.
- Markides, C.C.,and Williamson, P., J., 1996, Corporate Diversification And Organizational Structure : A Resource-based view, *Academy of Management Journal*, Vol.38, No.2 : 340 - 367.
- McCormell, J.J., and Serveas, H., 1990, Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value, *Journal of Financial Economics.*
- Michael, A., and Shaked,I.,1984, Does Business Diversification Affect Performance ?, *Financial Management*, Vol.13, No.4 : 18 -25.
- Morck, R.A., Shliefer, A., and Vishny, R.,1988, Management Ownership and Market Valuation : A empirical analysis. *Journal of Financial Economics.*
- Nakajima, M., 1995, Watchword : Citizenship, *Japan Update*, January : 2.
- Palepu, K., 1985, Diversification Strategy, Profit Performance, and the Entropy

Measure, *Strategic Management Journal*. Vol.6 : 239-255.

Panglaykim, Pawitra, T., Martani, H., dan P Murlita, W., 1987, *Marketing Strategy*, Kanunika Jakarta - Universitas Terbuka, Jakarta.

Pearce, J.A., II & Richard,B., Robinson, JR, 1996, *Strategic Management*, Richard D., Irwin, Inc., Aih Bahasa : Agus Maulana, Binaputa Aksara, 1997, Jakarta.

Pearce, J.A., III, 1982, The Company Mission as a Strategic Tool, *Sloan Management Review* (Spring 1982).

Ramanujam,V.and Varadarajan, P.. 1989, Research on Corporate Diversification : A Synthesis, *Strategic Management Journal*, Vol.10:523-551.

Rappaport, A.,1983, Corporate Performance Standards and Shareholder Wealth, *Journal of Business Strategy*, Spring.

Reed, R., and G.A. Luffman, 1986, Diversification : The Growing Confusion, *Strategic Management Journal*.

Rumelt, R.P., 1974, Strategy, Structure and Economic Performance. *Harvard University Graduate School of Business*, Boston.

-----, 1982, Diversification Strategy and Profitability, *Strategic Management Journal*.

Santika, Ida Bagus Made,1991, Disertasi : *Pengaruh Fungsi Manajemen Pembelian Pada Harga Saham Perusahaan Yang Masuk Pasar Modal di Beberapa Negara Asean*, PPS - Unair, Surabaya.

Scherer, F.M., 1984, Statement of F.M. Scherer before the Sub committee on Monopolies and Commercial Law, Committee on the Judiciary, *U.S. House of Representatives*.

Setyaningsih, 1996, *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go-Public Serta Pengaruhnya Terhadap Tingkat Hasil Saham di Pasar Modal Indonesia, Thailand, dan Jepang*, Ringkasan Disertasi : Materi Ujian Terbuka dihadapan Senat Unair, Surabaya.

Syamsuddin, Lukman, 1987, *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasinya Dalam : Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*, edisi ke 2, Hanindita, Yogyakarta.

-----, 2000, *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep dan aplikasinya Dalam : Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*, Edisi Baru,

Raja Grafindo Persada, Jakarta.

- Tilles, Seymour, 1963, How to Evaluate Corporate Strategy, *Planning Series*
- Van Horne, J.C., 1980, *Financial Management and Policy*, 5th ed. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice - Hall.
- Varadarajan, P., and V. Ramanujam, 1987, Diversification and Performance : A reexamination using a new two dimensional conceptualization of diversity in firms, *Academy of Management Journal*.
- Venkatraman, N., and J.H.Grant, 1986, Construct Measurement in Organizational Strategy Research : A Critique and Proposal, *Academy of Management Review*.
- Weston, F., and E. F. Brigham, 1981, *Managerial Finance*, 7th ed., Hinsdale, Ill.. Dryden Press.
- Wright, P., Ferris, S.P., Awasthy, V., and Atulya, S., 1996, Impact of Corporate Insider, Block holder, and Institutional Equity Ownership on Firm Risk Taking, *Academy of Management Journal*.
- Wright, P., and Ferris, S.P., 1997, Agency Conflict and Corporate Strategy : The effect of divestment on corporate value, *Strategic Management Journal*.
- Wind, Yoram, and Henry, Claycamp, 1976, Planning Product Line Strategy : A Matrix Approach, *Journal of Marketing*, Vol.40.
- Wind, Yoram, 1981, Product-Market Planning Models : Concepts, Techniques and Needed Development, *Journal of Marketing Research*.
- Wind, Yoram, and Thomas L. Saaty, 1980, Marketing Applications of the Analytic Hierarchy Process, *Management Science*.
- Wheelon, Thomas L., and Hungcr, David J., 1987, *Strategic Management*. 2nd Edition, Addison-Wesley Publishing Company, Massachusetts.

Lampiran 1:

TABEL 1.2
PENGELOMPOKAN PERUSAHAAN
GO-PUBLIC BERDASARKAN JENIS USAHA DAN KODE ISIC

No.	Kelompok Usaha	Jml. Psh.	Nama Perusahaan
1.	Agricultural Production	3	1. Bakara Sumatra Plantations 2. Sekar Bumi 3. SMART Corporation
2.	Animal Husbandry	8	4. Aurwa Serrad 5. CP. Prima 6. Charoon Polphand Indonesia 7. Cipondawa Farn Enterprise 8. Dharmala Agrifood 9. Japfa Comfeed Indonesia 10. Multibreder Adidama Indonesia 11. Surya Hidup Satwa
3.	Mining & Mining Services	6	12. Dharmindo Adhiduta 13. INCO 14. Intusasa Setareksa 15. Medco Energy Corporation 16. Petrosca 17. Tambang Timah Persero
4.	Manufacturing : - Food & Beverages	15	18. Ades Alfredo Patrascha 19. Aqua Golden Mississippi 20. Dayamas Abadi 21. Delta Djakarta 22. Fast Food Indonesia 23. Indofood Sukses Makmur 24. Mayora Indah 25. Multi Bintang Indonesia 26. Miwon Indonesia 27. Parasidha Aneka Negeri 28. Putra Sejahtera Pioneerindo 29. Sari Husada 30. Sekar Laut 31. Suba Indah 32. Ultrajaya Mill Industry & Trad. Co.
	- Tobacco Products	3	33. BAT Indonesia 34. Gudang Garam 35. HM. Sampoerna
	- Textile	10	36. Argo Pures 37. CENTEX 38. Erntex Djuja Ltd 39. Great Golden Star 40. Hadtex Indosyntech 41. Indo Rama Synthetic 42. Roda Vivatex 43. Texmaco Jaya 44. TIFICO 45. Unitec
	- Apparel & Other Textile Products	14	46. Bintang Khairisma 47. Concord Benefia Enterprise 48. Evershine Textile Industry 49. Ganda Wangsa Utama 50. Great River Industries

dijanjutkan

lanjutan

		51. Indo Sepatu Anggun 52. Karwell Indonesia 53. Mayatexdian Industri 54. Mayatex Indonesia 55. Pan Brothers Tex 56. Sarasa Nugraha 57. Sepatu Batu 58. Super Mitory Utama 59. Telagaemas Periwati
- Lumber & Wood Products	3	60. Barito Pacific Timber 61. Rimba Niaga Idola 62. Suanindo Lestary Jaya
- Paper & Allied Products	6	63. Fajar Surya Wisasa 64. Indah Kiat Pulp & Paper Co. 65. Inti Indomayon Utama 66. Suparna 67. Surabaya Agung Industri Pulp & Keran 68. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
- Chemical and Allied Products	5	69. Aneka Kimia Raya 70. Badi Acid Jaya 71. Polysindo Eka Perkasa 72. Praxair Indonesia (SGS) 73. Unggul Indah (UIC)
- Adhesive	4	74. Duta Periwati Nusantara 75. Ekadharma Tape Industry 76. Intan Wijaya Chemical Industri 77. Kurma Kapuas Utama Glass Industries
- Plastics and Glass Products	9	78. Arjuna Karya Prima Industries 79. Aspek Dharma Industri 80. Bertina Co. Ltd. 81. Dynaplast 82. Igar Jaya 83. Laggong Makmur Plastic Industry 84. Saper Indah Makmur 85. Trias Senosa 86. Ugahari
- Tire	2	87. Gajah Tunggul 88. Goodyear Indonesia
- Cement	3	89. Indocement Tunggul Perkasa 90. Semen Cibinong 91. Semen Gresik
- Metal Products	10	92. ALKASA 93. Bakrio Brothers 94. Bukaka Teknik Utama 95. Cira Tubindo 96. Indal Aluminium Industry 97. Jaya Puri Steel 98. Lion Metal Works 99. Lionmesh Prima 100. Tembaga Mulia Semarang 101. Tira Austemite
- Cable	6	102. Ibi Indah Kabel Indonesia 103. Jombo Cable Company 104. Kabelindo Miami 105. Kabel Metal Indonesia 106. SUCACO 107. Voksel Electric

dilanjutkan

lanjutan

- Electronics, Machinery & Equipment	7	108. Astra Graphia 109. Jeonon Jaya Indonesia 110. Metrodata Electronics 111. Multipolar Corporation 112. Texasco Perkasa Engineering 113. Textronic Permas Electronics 114. Trijudo Perkasa
- Automotive and Allied Products	10	115. Astra International (PT. AI) 116. Hexrado Adiperkasa 117. Indospring 118. Intraco Pente 119. Lippo Industries 120. Nipres 121. Prima Alloy Steel Universal 122. United Tractors 123. Tumpas Redian 124. Komatsu Indonesia
- Photographic Equipment	3	125. Inter Delta 126. Modern Photo Film Company 127. Perdana Bangun Pusaka
- Pharmaceuticals	8	128. Bayer Indonesia 129. Dinkos Laboratories 130. Darya Vana Laboratories 131. Kalbe Farma 132. Merck Indonesia 133. Schering Plough Indonesia 134. Squibh Indonesia 135. Tempo Scan Pacific
- Consumer Goods	3	136. Proter & Gamble Indonesia 137. Tanebo Indonesia 138. Inilever Indonesia
- Other manufacturing	10	139. Andayana Megah 140. Asimintri Industries 141. Branta Mulia 142. Transpara Gold Industry 143. Kaslaung Indah C 144. KIA 145. Mulia Industrindo 146. Sornu Corporation 147. Surya Toto Indonesia 148. Mustika Ratu
5. Transportation Services	6	149. Berhina Laju Tankers 150. CMPP 151. CMNP 152. Rig Tenders Indonesia 153. Steady Safe 154. Zebra Nusantara
6. Communications	2	155. INDOSAT 156. Telkom
7. Whole Sale & Retail Trade	8	157. Euseval Putra Megatrading 158. Hero supermarket 159. Majahnni Putra Prima 160. NVPL Soedarpo Corp. 161. Tegaraksa Satria 162. Toko Gunung Agung 163. Tumas Redian

dilanjutkan

lanjutan

		164. Wicaksana Overseas International
8. Services		
- Banking	22	165. Bank Bali 166. BDN 167. Bank Danamon Indonesia 168. Bank Duta 169. Bank BIRA 170. BII 171. Bank Majid Utama 172. Bank Niaga 173. Bank NISP 174. Bank Papua Sejahtera 175. Bank PDCCI 176. Bank Rupa 177. Bank Surya Indonesia 178. Bank Tama Asia 179. Bank Umum Nasional 180. Ficoinvest Bank 181. Indovest Bank 182. Interpac Bank 183. Lippo Bank 184. Modern Bank 185. Panin Bank 186. Tamara Bank
- Credit Agencies Other Than Bank	13	187. Bakrie Finance Corporation 188. BHM. Dharmala Finance 189. Bunas Finance 190. Ciptan Finance Indonesia 191. Dharmala Sakti Sejahtera 192. Gajah Surya Multi Finance 193. Indocitra Finance 194. Lippo Pacific Finance 195. Omnegeo Finance 196. Perdana Cipta Multi Finance 197. BIDN Reksadana 198. Panin Overseas Finance 199. Sinar Max Multinartha
- Securities	1	200. Lippo Securities
- Insurance	10	201. Asuransi Bertang 202. Asuransi Dayin Murni 203. Asuransi Harapan Amga Pratama (AITAP) 204. Asuransi Lippo Life 205. Asuransi Rainyana 206. Dharmala Insurance 207. Maskapai Reasuransi Indonesia (Meru) 208. Panin Insurance 209. Panin Life 210. Prud Asuransi Indonesia
- Real Estate & Property	21	211. Capura Development 212. Dharmala Land 213. Duta Anggada Realty 214. Duta Properti 215. Jaya Real Property 216. Kawasan Industri Jababeka 217. Lippo Land Development 218. Max Bumi Indonesia 219. Metro Supermarket Realty

dilanjutkan ...

..... Lanjutan

			220. Modernland Realty Ltd. 221. Mulcaised 222. Omotraco Realty 223. Pakuwon Jati 224. Pania Wisata Sakti 225. Pudjadia & Sons Estate Ltd. 226. Pudjadia Prestige Limited 227. Putra Surya Perkasa 228. Summarecon Agung 229. Bhawanatata Indah Pontas 230. Elang Realty 231. Suryamas Outbackmur
9.	Hotels, Travel Services	7	232. Basya Buana Travel Service Ltd 233. Bumi Modern 234. Hotel Prapatan 235. Hotel Sahid Jya International 236. Jakarta Internasional Hotel & Development 237. Plaza Indonesia Realty (PIR) 238. Seta Topas Tourism Industry
10.	Others	1	239. Bintangara Citra

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, 1995, 1996