

Pengaruh Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Berstrategi Prospector Dan Defender Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Andi Ricardy Purba^a; Isnurhadi^b; Marlina Widiyanti^c; Mohamad Adam^d

^{a,b,c,d} Universitas Sriwijaya, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen. Indonesia.

ABSTRAK

Tujuan penelitian – Penelitian ini ditunjukkan untuk melihat perbedaan pengukuran kinerja akuntansi pada dua tipe strategi organisasional *prospector* dan *defender*. Kemudian juga bertujuan untuk menguji variabel independen yang di proyeksikan dari pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan, deviden payout ratio dan return on investment terhadap return saham.

Desain/Metodologi/Pendekatan – Analisis yang digunakan adalah *Principal Component Analysis*. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 32 perusahaan yang menjadi sampel.

Temuan – Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan *prospector* dan *defender*. Rata-rata pembayaran deviden perusahaan *prospector* lebih kecil dari perusahaan *defender* namun tidak signifikan. Rata-rata return on investment (ROI) perusahaan *prospector* lebih tinggi dari perusahaan *defender* dan perbedaan ini signifikan.

Keterbatasan penelitian – Penelitian ini menggunakan empat variabel yaitu, rasio jumlah karyawan terhadap jumlah penjualan bersih (KARPEN), rasio *Price to Book Value* (PBV), rasio belanja modal terhadap total aset (CETA), dan rasio belanja modal terhadap nilai pasar ekuitas (CEMVE).

Originality/value – Penelitian ini menambahkan variabel *return on investment* (ROI) sebagai indikator pengukuran kinerja akuntansi, seperti yang disarankan oleh Habbe dan Hartono (2001) serta Saraswati dan Atmini (2007) pada penelitian terdahulu.

Keywords: *Prospector* dan *Defender*, Pertumbuhan Laba, Pertumbuhan Penjualan, *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Investment*(ROI), Return Saham.

PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha saat ini dirasakan semakin sulit dimana perusahaan-perusahaan saling berlomba untuk dapat memenangkan kompetisi dalam dunia bisnis yang merupakan kunci keberhasilan perusahaan di masa mendatang. Habbe dan Hartono (2011) menyatakan bahwa kepuasan pelanggan serta besarnya laba yang diperoleh perusahaan merupakan salah satu nilai keberhasilan dari perusahaan itu. Pelanggan dan laba akan meningkat bila strategi yang dipilih perusahaan merupakan strategi yang tepat. Perusahaan harus memilih dan menerapkan strategi yang tepat sesuai dengan karakter dan kondisi lingkungan perusahaan agar bisa terus bertahan di tengah persaingan bisnis yang ketat.

Perusahaan menganalisis lingkungan eksternalnya, mengidentifikasi peluang didalamnya, menentukan sumber daya yang berkompeten dan memilih strategi serta mengimplementasikannya untuk mendapatkan suatu keluaran yang baik dalam rangka mencapai daya saing strategi (Hit, *et al*, 2004)

Miles dan Snow (1978) membagi tipologi strategi organisasional dimana digunakan oleh perusahaan dalam persaingan yaitu *prospector*, *defender*, *analyzer*, dan *reactor*. Olson, *et al* (2005) dalam Saraswati dan Atmini (2007) mengelompokkan strategi pemasaran dalam empat macam, yaitu *prospector*, *analyzer*, *low cost defender*, dan *differentiated defender*. Habbe dan Hartono (2001) mendefinisikan tipologi *prospektor* dan *defender* merupakan dua tipologi

strategi dimana berada dalam dua titik ekstrim (Habbe dan Hartono, 2001). Tipologi *prospector* menawarkan *differentiation strategy* berdasarkan pengejaran pertumbuhan penjualan, persepsi konsumen, dan perluasan pangsa pasar. Tipologi *defender* menawarkan *cost leadership strategy* berdasarkan produk yang stabil, persepsi konsumen, dan mempertahankan pangsa yang telah dicapai.

Habbe (2001) menggunakan penentuan kinerja perusahaan menggunakan pendekatan *Life Cycle Theory* baik untuk perusahaan bertipologi *prospector* maupun perusahaan bertipologi *defender*. Setiap fase dalam *product life of cycle* berpengaruh terhadap kinerja, strategi dan kompetisi perusahaan dimana terdapat empat fase yaitu dimulai dari fase pengenalan (*introduction/pioneering*), pertumbuhan (*growth/expansion*), kematangan (*mature/harvest*), dan fase penurunan (*decline*).

Perusahaan berstrategi *prospector* ada didalam dua fase *life cycle theory*, yaitu pengenalan dan pertumbuhan. Hal ini disebabkan perusahaan berujuan menciptakan peluang pasar yang tinggi dengan menciptakan produk yang berbeda. Strategi *defender* terdapat didalam fase kematangan dan penurunan dengan faktor kunci sukses yang digunakan adalah *cost leadership* dengan cara pembuatan produk pengganti baru. Perbandingan yang digunakan dalam kinerja akuntansi perusahaan menggunakan variabel pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan dan *dividend payout*.

Beberapa peneliti terdahulu seperti Saraswati dan Atmini (2007) mengemukakan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan dan rata-rata pertumbuhan laba perusahaan *prospector* dan perusahaan *defender* tidak berbeda (tidak signifikan). Penelitian ini dilakukan dalam melihat konsistensi hasil penelitian Habbe dan Hartono (2001) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan dan labaperusahaan *prospector* lebih besar dibanding rata-rata pertumbuhan penjualan dan laba perusahaan bertipologi *defender*. Temuan dalam penelitian Saraswati dan Atmini (2007) menjelaskan dampak periode krisis tahun 1997-1998 dimana perusahaan mengalami kesulitan untuk bangkit akibat dampak yang masih terasa. Kemudian penelitian ini juga menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan pada *dividend payout* antara perusahaan *prospector* dan perusahaan *defender*.

Hasil pengujian Habbe dan Hartono (2001) serta Saraswati dan Atmini (2007) menjelaskan bahwa perbedaan reaksi pasar menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap perusahaan *prospector* lebih besar daripada reaksi pasar terhadap perusahaan *defender*, namun hasilnya tidak signifikan. Hal tersebut mengartikan bahwa investor memberikan respon yang sama, baik untuk perusahaan bertipe *prospector* maupun perusahaan *defender*. Hal ini dijelaskan, bahwa investor di Indonesia adalah investor yang *naive* dan kurang rasional.

Dua penelitian tersebut membandingkan tiga kinerja akuntansi beserta reaksi pasar terhadap perusahaan *prospector* dan *defender*. Saraswati dan Atmini (2007) serta Habbe dan Hartono (2001) menyarankan untuk menambahkan variabel *return on investment* (ROI) untuk membandingkan kinerja akuntansi perusahaan *prospector* dan *defender*. Analisis *return on investment* (ROI) memiliki arti penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif).

Return on investment (ROI), sebagai indikator dalam menilai kinerja perusahaan, merupakan salah satu bagian yang terpenting yang digunakan untuk memprediksi harga atau *return* saham perusahaan publik. *Return On Investment* (ROI) digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian atas modal yang telah diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. *Return on investment* (ROI) dapat memberitahukan tingkat laba dari perusahaan yang berhubungan dengan investasi. Pengukuran kinerja perusahaan dengan *return on investment* (ROI) menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. *Return on investment* (ROI) juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan untuk operasi. Semakin besar *return on investment* (ROI) menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

Govindarajan dan Gupta (1985) dalam Juanda (2008) membuat klasifikasi atas dasar variasi misi strategi yakni *build*, *hold*, *harvest*, dan *divest*. Perusahaan yang mengikuti strategi *build* bertujuan mengembangkan *market share* dan posisi persaingan. Strategi *harvest* bertujuan memaksimalkan *earnings* jangka pendek dan aliran kas. Strategi *hold* bertujuan melindungi pangsa pasar agar memperoleh *return on investment* yang menguntungkan. Strategi *divest* terjadi ketika perusahaan merencanakan untuk menghentikan operasinya. Tujuan *return on investment* (ROI) pada strategi *hold* adalah mengukur tingkat efisiensi usaha yang telah diinvestasikan untuk mencapai probabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama membahas strategi dari perusahaan prospector dan defender dengan menggunakan variabel kinerja akuntansi yang berpengaruh terhadap harga saham berdasarkan pendekatan *life cycle theory*. Variabel-variabel kinerja akuntansi yang digunakan pada penelitian terdahulu terbatas pada pengukuran pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan dan *dividen payout*. Dari beberapa penelitian terdahulu variabel-variabel tersebut di atas tidak menggambarkan kinerja akuntansi secara komprehensif. Untuk lebih komprehensif mengukur kinerja akuntansi kedua perusahaan bertipeologi *prospector* dan *defender* maka diperlukan tambahan variabel kinerja akuntansi yang dapat menggambarkan kinerja akuntansi secara komprehensif yaitu variabel *return on investment* (ROI). Perbedaan pada penelitian ini akan ditambahkan variabel *return on investment* (ROI) sebagai indikator pengukuran kinerja akuntansi, seperti yang disarankan oleh Habbe dan Hartono (2001) serta Saraswati dan Atmini (2007) pada penelitian terdahulu.

Dari latar belakang yang diurai diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul **“PENGARUH PENGUKURAN KINERJA AKUNTANSI PERUSAHAAN BERSTRATEGI PROSPECTOR DAN DEFENDER TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”**

KAJIAN PUSTAKA/LITERATURE REVIEW

Teori Isyarat (*Signaling Theory*)

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemilik modal (investor). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberi isyarat (sinyal) mengenai kondisi perusahaan kepada investor. Sinyal (isyarat) yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi yaitu laporan keuangan.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham.

Hubungan antara strategi perusahaan dengan *signaling theory* adalah strategi yang digunakan oleh perusahaan dapat digunakan sebagai petunjuk bagi investor tentang bagaimana kondisi perusahaan. Strategi yang digunakan perusahaan akan nampak pada laporan keuangan. Untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan, maka dilakukan pengukuran kinerja akuntansi.

Perusahaan *prospector* yang selalu berusaha memutakhirkan produk akan menggunakan biaya riset dan pengembangan yang tinggi untuk mempertahankan tingkat penjualan. Akibatnya tingkat pengembalian investasi tidaklah separah jika tidak diambil tindakan sama sekali. Hal ini merupakan sinyal bagi para investor.

Perusahaan *defender* yang cenderung mempertahankan pangsa pasar yang telah dicapai dengan harga produk yang stabil, akan menghasilkan tingkat penjualan dan profitabilitas yang berbeda dengan perusahaan *prospector*. Perbedaan ini akan nampak pada laporan keuangan. Hal tersebut dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk mengetahui kondisi perusahaan. Jika kondisi perusahaan baik, maka investor akan berfikir untuk menanamkan modal di perusahaan.

Strategi yang digunakan oleh perusahaan akan berdampak pada keputusan investasi yang akan diambil oleh investor.

Strategi Organisasional

Perusahaan dalam memasuki persaingan yang semakin ketat akan menerapkan strategi bersaing agar tetap dapat bertahan (*survive*). Strategi yang diterapkan disesuaikan dengan *core competencies* yang dimiliki serta kondisi eksternal perusahaan (Hax dan Majluf, 1995).

Miles dan Snow (1978) membagi empat tipe strategi organisasional, yaitu *prospector*, *defender*, *analyzer*, dan *reactor*, dengan definisi sebagai berikut:

1. **Prospector** adalah organisasi yang hampir setiap saat secara terus menerus mengamati peluang pasar, dan secara reguler melakukan percobaan-percobaan untuk memunculkan kecenderungan dalam lingkungan konsumen. Organisasi-organisasi ini sering membuat perubahan-perubahan dan ketidakpastian. Namun karena konsentrasinya sangat kuat pada inovasi produk dan pasar, maka biasanya organisasi-organisasi ini kurang efisien.
2. **Defender** adalah organisasi-organisasi yang mempunyai domain *product-market* yang sempit. Manajer puncak dalam organisasi tipe ini sangat ahli dalam membatasi daerah operasinya karena tidak cenderung mencari peluang baru yang keluar dari domainnya. Sebagai suatu hasil yang berfokus sempit, perusahaan-perusahaan ini jarang membutuhkan penyesuaian penting dalam teknologinya, struktur, atau metode operasinya. Sebagai gantinya mereka mencurahkan perhatian utamanya kepada peningkatan efisiensi operasi.
3. **Analyzer** adalah organisasi yang beroperasi dalam dua tipe yakni domain *product-market* yang relatif stabil dan tetap melakukan perubahan-perubahan. Dalam areanya yang stabil, organisasi-organisasi ini beroperasi secara rutin dan efisien melalui penggunaan struktur-struktur dan proses-proses yang terformulasi. Karena strategi analyzer berada diantara strategi prospector dan defender, atribut dalam organisasi yang mengimplementasikan strategi analyzer cenderung serupa dengan jenis organisasi yang mengimplementasikan kedua strategi diatas. Maka biasanya dalam memilih strategi perusahaan cenderung memilih salah satu dari kedua strategi tersebut dengan memperhatikan lingkungan yang mereka akan hadapi.
4. **Reactors** adalah organisasi yang manajer puncaknya seringkali mempersepsikan bahwa telah terjadi perubahan dan ketidakpastian dalam lingkungan organisasionalnya, tetapi tidak dapat meresponnya secara efektif. Karena tipe organisasi ini kurang konsisten mengenai hubungan antara *strategy-structure*, maka jarang membuat penyesuaian yang dapat memberi kekuatan untuk melakukan seperti yang dilakukan oleh lingkungannya sehingga strategi ini juga jarang atau tidak pernah digunakan dalam suatu perusahaan.

Miles dan Snow (1978 hal. 14) mengungkapkan bahwa pemilihan strategi didasarkan pada *adaptive cycle*, yaitu pemilihan strategi berdasarkan siklus adaptasi lingkungan. Oleh karenanya, strategi organisasional yang dipilih oleh perusahaan dapat saja berubah sesuai dengan perubahan lingkungannya. Untuk itu, pemilihan strategi oleh perusahaan merupakan *ongoing process*.

Dari beberapa pemilihan strategi diatas berdasarkan Miles dan Snow(1978) pemilihan strategi dari keempat strategi yang telah dikemukakannya adalah **strategi prospector dan defender** yang sering dipilih oleh perusahaan dalam menghadapi persaingan karena kedua tipologi ini mampu beradaptasi dengan ketidakpastian lingkungan yang dapat berpengaruh pada kondisi usahanya dimasa depan.

2.1.3 Pengukuran Kinerja Akuntansi

Pengukuran kinerja akuntansi dapat dilakukan dengan penelitian analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan atau kinerja perusahaan. Laporan keuangan dapat digunakan oleh pihak manajemen atau pihak investor dimana pihak manajemen itu sendiri menggunakan laporan keuangannya untuk memperkirakan pendapatan dan dividen di masa yang akan datang. Pihak investor menggunakan laporan keuangan untuk mengetahui bagaimana kondisi perusahaan dan dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Analisis laporan keuangan merupakan permulaan yang dapat dilihat dari sudut pandang investor, bagi manajemen bermanfaat untuk mengantisipasi

kondisi mendatang dan menjadi titik awal perencanaan yang akan mempengaruhi tindakan yang akan datang.

Pengukuran kinerja akuntansi digunakan untuk membandingkan dua strategi perusahaan *prospector* dan *defender*. Untuk dapat membandingkan kedua strategi perusahaan *prospector* dan *defender* digunakan indikator pengukuran kinerja akuntansi seperti pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan, *dividend payout*, dan *return on investment*.

Return on investment (ROI) digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian atas modal yang telah diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. Cara menghitung *return on investment* yaitu laba bersih sesudah pajak (EAT) dibagi total aktiva. Analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Munawir (2016;89) dalam Yuniawan (2006) mengemukakan bahwa analisis ROI lazim digunakan oleh pihak manajemen untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan secara menyeluruh (komprehensif). ROI merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Dengan demikian, rasio ini membandingkan keuntungan yang diperoleh dari sebuah kegiatan operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva (*net operating assets*) yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Sebutan lain untuk rasio ini adalah *net operating profit rate of return* atau *operating earning power*.

Product life cycle

Teori *product life cycle* beranggapan bahwa produk (produk = industri) akan mengalami evolusi. Evolusi tersebut melalui beberapa fase, yaitu fase pengenalan (*introduction phase*), fase pertumbuhan (*growth phase*), fase kematangan (*maturity phase*), dan fase penurunan (*decline phase*). Tiap fase evolusi akan berpengaruh terhadap strategi, kompetisi, dan kinerja perusahaan (Porter 1980, hal.158-161; Grant 1995 hal. 237). Oleh karena pembahasan strategi organisasional tidak dapat dipisahkan dengan teori *product life cycle*.

Pada fase pengenalan sampai kepada fase pertumbuhan, produk *differentiation* merupakan *key success factor*. Untuk itu pemilikan teknologi dan pengetahuan serta dukungan dana merupakan aspek penting dalam pencapaian *key success factor* tersebut. Pengembangan pada fase ini dibutuhkan dana yang sangat banyak untuk penyempurnaan *capital*, pencapaian kapabilitas pemanufakturan, pemasaran, dan distribusi (Grant 1995).

Dalam hal kinerja, Porter (1980) mengemukakan bahwa perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan mempunyai margin dan profit serta pertumbuhan penjualan yang relatif lebih tinggi dibanding pada fase kematangan dan fase penurunan. Namun *return on investment* (ROI) pada fase ini relatif lebih kecil dibanding perusahaan yang berada pada fase kematangan (Anderson dan Zeithaml 1984). Hal ini dikarenakan pada fase pengenalan dan pertumbuhan perusahaan masih dalam taraf membangun (*build*) yang terus masih melakukan investasi dan pada fase kematangan dan penurunan, perusahaan sudah berada pada taraf panen (*harvest*).

Dari sisi sistem pengendalian manajemen, Shank dan Govindarajan (1993 hal.100) secara implisit mengemukakan bahwa perusahaan yang berada pada fase pengenalan dan pertumbuhan (*build*) menerapkan sistem pengendalian yang tidak ketat, tetapi bila sudah mencapai pada fase kematangan (*harvest*) dan penurunan, maka akan menerapkan sistem pengendalian yang ketat. Lebih lanjut dikatakan bahwa pada fase pengenalan dan pertumbuhan, penggunaan standar cost sebagai penilaian kinerja dan penggunaan konsep penganggaran untuk *manufacturing cost control* relatif lebih rendah.

Transformasi dari fase pertumbuhan ke fase kematangan dan penurunan melahirkan dua implikasi terhadap *competitive advantage*, yaitu berkurangnya kesempatan untuk melanggengkan *competitive advantage* dan bergesernya kesempatan- kesempatan tersebut dari *differentiation-based factors* kepada *cost-based factors* (Grant 1995 hal. 294). Lebih lanjut Grant menyatakan bahwa berkurangnya ruang lingkup keuntungan *differentiation* berasal dari meningkatnya pengetahuan konsumen, standarisasi produk, dan berkurangnya inovasi produk.

Pada fase ini *cost advantage* menjadi *key success factors*. Sumber utama pencapaian *cost advantage* berasal dari *economies of scale*, *low-cost input*, dan *low overhead*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa strategi yang tepat digunakan selama fase kematangan dan penurunan adalah *cost leadership* (strategi defender).

Prospektor dan Defender

Prospector dan defender adalah dua jenis tipe organisasi yang berada pada dua titik ekstrim. Karakter dan strateginya sangat bertolak belakang. Simon (1990) mengidentikkan kedua tipe organisasi tersebut dengan model strategi persaingan yang diklasifikasi oleh Porter (1980) yaitu strategi *differentiation* dan *cost leadership*, dan Mintzberg (1973) dengan nama *entrepreneurial* dan *adaptive*.

Strategi bersaing dimaksudkan melakukan sesuatu yang berbeda dengan para pesaing dalam industri yang sama. Perbedaan dapat didasarkan pada produk, *delivery system*, pendekatan pemasaran dan lain-lain (Porter 1985 hal.14). Karakter dari perusahaan prospector dalam melakukan persaingan lebih mengutamakan aspek produk sebagai senjata atau *competitive advantage*, sehingga nampak pada perusahaan prospector memiliki inovasi dalam pengembangan produk-produk baru, variasi dan diversifikasi produk. Untuk menopang strategi tersebut, investasi dibidang pengembangan tenaga kerja, *R/D expenditure* dan *capital expenditure* relatif lebih tinggi dibanding perusahaan defender (Ittner dkk. 1997).

Karakter lainnya dalam strategi prospector adalah pengejaran pertumbuhan penjualan dan peningkatan pangsa pasar. Karakter ini sangat logis karena dengan adanya produk-produk baru serta variasi produk tersebut akan membuka peluang pasar baru yang berkonsekuensi pada peningkatan penjualan dan peningkatan pangsa pasar. Miles dan Snow (1978 hal.57) mengemukakan bahwa ada dua karakteristik pertumbuhan perusahaan bertipologi prospector, yaitu pertama, pertumbuhan sebagai hasil dari lokasi pasar baru dan pengembangan produk, dan kedua, pertumbuhan dalam arti *rate of growth* yang tinggi.

Bila pemilihan strategi dihubungkan dengan teori *product life cycle*, maka perusahaan bertipologi prospector yang berkarakter inovator intensitasnya tinggi pada fase pertumbuhan. Perusahaan bertipologi defender yang menekankan pada aspek efisiensi berada pada fase kematangan, sebab pada fase inilah sangat beralasan untuk diterapkan kebijaksanaan pengontrolan biaya secara ketat. Shank dan Govindarajan (1993 hal. 96) secara implisit mengemukakan bahwa perusahaan yang berada pada fase pengenalan dan pertumbuhan menerapkan sistem pengendalian yang tidak ketat, tetapi bila sudah mencapai pada fase kematangan dan penurunan, maka akan menerapkan sistem pengendalian yang ketat. Sistem pengendalian ini apabila diterapkan secara konsisten akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dalam kaitannya dengan sistem pengendalian tersebut, Mak (1989) menemukan secara empiris signifikansi hubungan antara sistem pengendalian yang diterapkan secara *internal consistency* dengan kinerja keuangan.

Pada fase pertumbuhan, Anthony dan Ramesh (1992) menemukan pertumbuhan penjualan yang tinggi dibanding pada fase kematangan dan fase penurunan. Pada fase itu pula ditemukan *dividend pay out* yang relatif kecil dibanding pada fase kematangan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan prospector memberikan dividen kepada pemegang saham relatif lebih kecil karena mangantisipasi reinvestasi dan pengembangan produk.

Porter (1980, hal.161) mengemukakan bahwa perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan mempunyai margin dan profit yang tinggi dibanding pada fase kematangan dan fase penurunan. Sehubungan dengan itu, Gaver dan Gaver (1993) telah membuktikan dalam penelitiannya bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih *profitable* dibanding dengan perusahaan yang kurang atau tidak mempunyai kesempatan untuk tumbuh. Sebaliknya pada perusahaan yang menerapkan strategi defender menekankan pada efisiensi dan biaya rendah, lebih rendah dari pesaingnya. Penekanan pada efisiensi terlihat pada pengontrolan biaya secara ketat, misalnya biaya-biaya R/D, pelayanan, dan biaya promosi diminimalisir, pencapaian *economic of scale productions* untuk mendapatkan biaya perunit yang rendah (Porter, 1980).

Perusahaan defender ditinjau dari produk, berusaha menyediakan produk yang stabil dipasaran. Pengembangan produk biasanya disesuaikan *product line* yang sudah ada, dan pengembangan pemasaran disesuaikan dengan area yang tidak jauh dengan area yang sudah ada (Miles dan Snow 1978). Perusahaan ini tidak secara cepat beradaptasi dengan perubahan lingkungan eksternal, oleh karena itu perusahaan ini tidak menerapkan strategi *first-to-market* sebagaimana perusahaan bertipologi prospector (Ittner dkk. 1997). Sehubungan dengan itu, Miles dan Snow (1978 hal.57) mengemukakan bahwa defender cenderung tumbuh *steady increments* dan prospector tumbuh secara *spurts*. Perusahaan defender cenderung mempertahankan apa yang ada. Informasi-informasi keuangan, seperti ROI dan *cash flow operation*, lebih ditekankan dari pada informasi non-keuangan, seperti pangsa pasar, produk baru (Ittner dkk. 1997). Berdasarkan uraian literatur dan penelitian terdahulu yang tersebut di atas maka dapat disimpulkan implikasi strategi prospector dan defender terhadap pengukuran kinerja akuntansi yang dicirikan seperti di tabel 2.1 di bawah ini.

Tabel 2.1 Prediksi Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospector dan Defender

| Jenis Perusahaan | Income Growth | Sales Growth | Deviden Payout | Return On Invesment |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|
| Prospector | Relatif Tinggi | Relatif Tinggi | Relatif Rendah | Relatif Rendah |
| Defender | Relatif Rendah | Relatif Rendah | Relatif Tinggi | Relatif Tinggi |

Sumber : Penelitian terdahulu Saraswanti dan Atmini

Kerangka Pemikiran

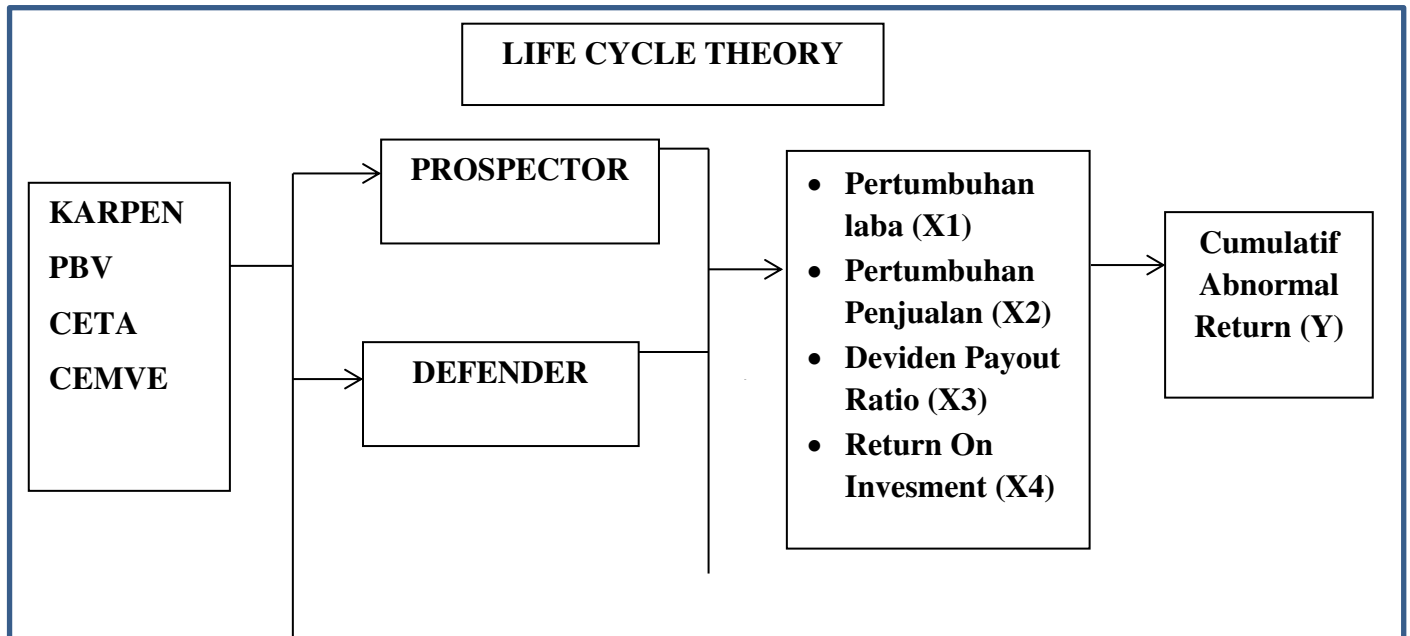
Strategi perusahaan merupakan salah satu langkah yang dilakukan oleh perusahaan untuk dapat mempertahankan keberadaannya. Miles dan Snow (1978) dalam Habbe dan Hartono (2001) mengklasifikasikan empat tipologi strategi perusahaan, yaitu *prospector*, *defender*, *analyzer*, dan *reactors*. Strategi *prospector* dan *defender* merupakan strategi yang secara ekstrim berbeda bahkan bertolak belakang.

Prospector merupakan strategi yang mengidentifikasi dan melakukan inovasi produk baru serta memanfaatkan peluang pasar. Jika dikaitkan dengan teori *product life cycle*, maka perusahaan *prospector* mendekati fase pertumbuhan yaitu pertumbuhan karena adanya peluang dalam pengembangan produk baru dan pertumbuhan dalam arti *rate of growth* yang tinggi. Strategi *defender* adalah strategi yang mempertahankan pangsa pasar yang telah dicapai dan produk yang stabil dengan harga murah (*low cost leadership strategy*). Jika dikaitkan dengan teori *product life cycle*, maka perusahaan *defender* berada dalam fase kematangan karena pada fase ini perlu pengendalian biaya dan penekanan efisiensi.

Penelitian Anthony dan Ramesh (1992) dalam Habbe dan Hartono (2001) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan pada fase pertumbuhan lebih tinggi dibandingkan dengan pada fase kematangan. Selain itu, pembayaran dividen pada fase pertumbuhan lebih kecil dibandingkan pada fase kematangan, karena pada fase pertumbuhan laba ditanamkan kembali ke perusahaan.

Berdasarkan konsep siklus hidup, implikasi strategi pengukuran kinerja akuntansi perusahaan *prospector* terhadap pengukuran akuntansi laba dan penjualan cenderung lebih

tinggi dibandingkan perusahaan *defender*. Maka dari itu, berdasarkan uraian literatur di atas dapat disimpulkan pengaruh pengukuran kinerja akuntansi perusahaan *prospector* dan *defender* terhadap harga saham ditinjau dari siklus hidup perusahaan (life cycle theory) seperti pada **Gambar 2.2** dibawah:



Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1: Rata-rata pertumbuhan laba perusahaan prospector lebih besar daripada rata-rata pertumbuhan laba perusahaan defender dan Pertumbuhan Laba berpengaruh positif pada return saham.
- H2: Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan prospector lebih besar daripada rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan defender dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif pada return saham.
- H3: Rata-rata pembayaran dividen perusahaan *prospector* lebih kecil daripada rata-rata pembayaran dividen perusahaan *defender* dan pembayaran Dividen berpengaruh positif pada return saham
- H4: Rata-rata ROI pada perusahaan *prospector* lebih kecil dari pada rata-rata ROI pada perusahaan *defender* dan ROI berpengaruh positif pada return saham.
- H5: Reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi prospektor lebih besar daripada reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi defender.

Metode Penelitian

Pemilihan Sampel dan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel penelitian berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut ini:

1. Sampel telah terdaftar di BEI sejak tahun 2013 atau sebelumnya,
2. Sampel tergolong dalam industri manufaktur berdasarkan pengklasifikasian *Indonesian*

Capital Market Directory,

3. Sampel telah mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2015
4. Perusahaan manufaktur yang tidak selalu membagikan deviden mulai tahun 2013 sampai akhir tahun 2015
5. Sampel mempunyai laporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
6. Sampel adalah perusahaan yang terklasifikasi sebagai perusahaan tipe *prospector* dan *defender*.

Alasan pemilihan sampel perusahaan manufaktur adalah karena di dalam perusahaan manufaktur terdapat unsur perhitungan *capital expenditure* yang dipakai sebagai salah satu kriteria pemilihan sampel perusahaan tipe *prospector* dan *defender*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (archival) yang terdiri dari: (a) Data akuntansi berupa laporan keuangan perusahaan sampel, dividen, dan jumlah saham yang beredar mulai tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. (b) Jumlah karyawan masing-masing emiten diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. (c) Tanggal publikasi laporan keuangan emiten dan indeks harga saham gabungan (IHSG) diambil dari situs www.idx.co.id (d) Data harga saham harian masing-masing emiten diperoleh dari www.yahooofinance.com. Data harga saham harian digunakan karena lebih peka menangkap reaksi pasar dibanding data harga saham mingguan ataupun bulanan (Brown dan Warner 1985).

Seleksi Perusahaan Bertipologi Prospector Dan Defender

Penentuan sampel yang tergolong prospector atau defender ditentukan dengan empat proksi, yaitu: jumlah karyawan dibagi total penjualan (KARPEN), *price to book value* (PBV) (Ittner dkk 1997), *capital expenditure* dibagi dengan *market value of equity* (CEMVE), dan *capital expenditure* dibagi dengan total asset (CETA) (Skinner 1993, Kallapur dan Trombley 1999). Nilai keempat variabel ini kemudian dianalisis dengan *common factor analysis*

Variabel indikator/kontrol yang digunakan sebagai proksi perusahaan bertipologi prospector dan defender dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KARPEN = KAR/PEN \quad (1)$$

$$PBV = MV/BV \quad (2)$$

$$CETA = (CE_t - CE_{t-1})/TA_{t-1} \quad (3)$$

$$CEMVE = (CE_t - CE_{t-1})/MVE_{t-1} \quad (4)$$

Keterangan :

KAR = Total Karyawan

PEN = Total Penjualan Bersih

MV = Harga pasar perlembar saham

BV = Nilai Buku Perlembar Saham

CE_t = *Capital Expenditure* tahun t

CE_{t-1} = *Capital Expenditure* tahun t-1

MVE_{t-1} = Nilai pasar ekuiti akhir tahun t-1 (jumlah saham yang beredar dikali dengan harga pasar saham)

TA_{t-1} = Total Aset tahun t-1

Variabel Dependen

Variabel yang digunakan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengukuran kinerja akuntansi perusahaan *prospector* dan *defender* adalah *cumulative abnormal return* (CAR) yang dihitung dengan menggunakan model pasar yang disesuaikan. Dalam model pasar disesuaikan dianggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar, sehingga tidak menggunakan periode estimasi (Wibowo dan Sukarno, 2004). Periode estimasi yang diukur yaitu selama tujuh hari periode jendela (-3,-2,-1,0,1,2,3) seputar tanggal publikasi laporan keuangan auditan perusahaan sampel. *Cumulative Abnormal Return* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

1. **Cumulative Abnormal Return** adalah penjumlahan *abnormal return* selama periode jendela untuk masing-masing sampel saham. Rumus yang digunakan adalah:

$$CAR_{i,t} = AR_{i,t} \quad (5)$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = Cumulative Abnormal Return saham i pada hari t

$AR_{i,t}$ = Abnormal Return saham i pada hari t

2. **Abnormal return** adalah selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) dengan return indeks pasar dari saham i pada hari t. Rumus yang digunakan adalah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - RM_t \quad (6)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = return tidak normal (*abnormal return*) saham i pada hari t

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya (*actual return*) untuk saham i pada hari t

RM_t = return indeks pasar dari saham i pada hari t

3. Return atau tingkat pengembalian sesungguhnya (*actual return*), rumus yang digunakan menurut Wibowo dan Sukarno (2004) adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (7)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya saham i pada hari t

$P_{i,t}$ = harga penutupan (*closing price*) saham i pada hari t

$P_{i,t-1}$ = harga penutupan (*closing price*) saham i pada hari t-1

4. Return indeks pasar, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (8)$$

Keterangan :

RM_t = return indeks pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

Model Analisis

Uji Regresi

Teknik analisis data dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan analisis data panel untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Dalam hal ini untuk variabel dependennya adalah return saham (Y) dan variabel independennya adalah Pertumbuhan Laba (X_1), Pertumbuhan Penjualan (X_2), Deviden Payout Ratio (X_3), Return On Investment (ROI) (X_4). Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, maka digunakan model regresi linier berganda (Multiple Linier Regression Method) yang diformulasikan ke dalam persamaan regresi sebagai berikut ;

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \quad (9)$$

Keterangan :

- Y = Cumulative Abnormal Return (CAR)
- α = Konstanta.
- $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen.
- X_1 = Pertumbuhan Laba.
- X_2 = Pertumbuhan Penjualan.
- X_3 = Deviden Payout Ratio (DPR).
- X_4 = Return On Investment (ROI)
- e = Kesalahan pengganggu (error term).

Selanjutnya, persamaan regresi diatas dikembangkan lagi untuk meneliti ada atau tidaknya perbedaan pengukuran kinerja akuntansi perusahaan berstrategi prospector dan defender terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Adapun persamaan regresinya adalah, sebagai berikut :

Persamaan regresi untuk perusahaan manufaktur berstrategi prospector:

$$Y_{\text{pros}} = \alpha + \beta_1 \text{pros} X_1 \text{pros} + \beta_2 \text{pros} X_2 \text{pros} + \beta_3 \text{pros} X_3 \text{pros} + \beta_4 \text{pros} X_4 \text{pros} + e$$

Persamaan regresi untuk perusahaan manufaktur berstrategi defender:

$$Y_{\text{def}} = \alpha + \beta_1 \text{def} X_1 \text{def} + \beta_2 \text{def} X_2 \text{def} + \beta_3 \text{def} X_3 \text{def} + \beta_4 \text{def} X_4 \text{def} + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Uji One Sample T-test

Untuk melakukan uji beda rata-rata variabel pada perusahaan prospector dan defender yang gunanya untuk menjawab hipotesis H₁, H₂, H₃, H₄, H₅ maka dilakukan uji one sample T-test. Berdasarkan tabel 4.8 dibawah ini :

Tabel 4.8 Perbandingan Mean Variabel Independen Prospector dan Defender

| Variabel | Strategi | N | Mean | T | Sig. (2-tailed) |
|-------------|------------|----|---------|---------|-----------------|
| IBED | Prospector | 48 | -0,0093 | - 0,125 | 0,901 |
| | Defender | 48 | -0,0071 | | |
| SG | Prospector | 48 | 0,0764 | -0,262 | 0,794 |
| | Defender | 48 | 0,0649 | | |
| DPR | Prospector | 48 | 17,2196 | -0,513 | 0,609 |
| | Defender | 48 | 19,6845 | | |
| ROI | Prospector | 48 | 17,3552 | 3,392 | 0,001 |
| | Defender | 48 | 9,0951 | | |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Tabel 4.9 Perbandingan Variabel Dependen Prospector dan Defender

| Variabel | Strategi | N | Mean | T | Sig. (2-tailed) |
|------------|------------|----|---------|---------|-----------------|
| CAR | Prospector | 48 | -0,0022 | - 0,243 | 0,808 |
| | Defender | 48 | 0,0003 | | |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Tabel 4.8 menunjukkan hasil pengujian hipotesis 1 sampai hipotesis 4 pada penelitian ini dan dijelaskan secara urut sebagai berikut :

1. Hasil hubungan antara kelompok *prospector* dan *defender* berdasarkan pertumbuhan Laba (IBED) adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$ (Sig 2- tailed= 0,901 > nilai $\alpha = 0,05$), sehingga “Rata-rata pertumbuhan laba *prospector* tidak berbeda signifikan terhadap pertumbuhan penjualan perusahaan *defender*”.
2. Hasil hubungan pertumbuhan penjualan (SG) adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ (Sig 2- tailed = 0,794 > nilai $\alpha = 0,05$), sehingga “Rata-rata pertumbuhan laba perusahaan *prospector* tidak berbeda signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan *defender*”.

3. Hasil hubungan rata-rata *dividend payout ratio* adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ (Sig 2-tailed = 0,609 > nilai $\alpha = 0,05$) sehingga “Rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan *defender* tidak berbeda signifikan dari perusahaan *prospector*”.
4. Hasil perbedaan rata-rata *return on investment* adalah lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ (Sig 2-tailed = 0,001 < nilai $\alpha = 0,05$) sehingga “Rata-rata *return on investment* perusahaan *prospector* lebih besar dari perusahaan *defender* dan signifikan”.

Tabel 4.9 menunjukkan hasil pengujian hipotesis 5 pada penelitian ini dan dijelaskan sebagai berikut :

Hasil hubungan antara kelompok *prospector* dan *defender* berdasarkan CAR adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ (Sig 2-tailed = 0,808 > nilai $\alpha = 0,05$), sehingga “Reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi prospector tidak berbeda signifikan terhadap reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi defender.”.

Uji T-test

Uji ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen yang signifikan dan yang memiliki pengaruh besar terhadap variabel dependen.

Perusahaan Prospector

Pada perusahaan prospector analisis regresi berganda dengan data panel yang digunakan adalah dengan metode Common Effect seperti terlihat pada perhitungan regresi dibawah ini.

MODEL COMMON EFFECT PROSPECTOR

Menurut hasil regresi data panel perusahaan prospector Variabel independen yang paling signifikan berpengaruh terhadap Dependen (CAR) adalah Pertumbuhan Laba dengan koefisien positif (0,172176) dan P value(0,0062 < dari nilai $\alpha = 0,05$) dan ROI dengan koefisien positif (0,000904) dan P value (0,0355 < dari nilai $\alpha = 0,05$) sedangkan pertumbuhan penjualan dan pembayaran deviden tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan koefisien bernilai negative dan P value > dari nilai $\alpha = 0,05$

Perusahaan Defender

Pada perusahaan defender analisis regresi berganda dengan data panel yang digunakan adalah dengan metode Fixed Effect seperti terlihat pada perhitungan regresi dibawah ini.

MODEL FIXED EFFECT DEFENDER

Menurut hasil regresi data panel perusahaan defender Variabel independen yang paling signifikan berpengaruh terhadap Dependen (CAR) adalah Pertumbuhan Laba dengan koefisien positif (0,350926) dan P value(0,0033 < dari nilai $\alpha = 0,05$) dan ROI dengan koefisien positif (0,009882) dan P value (0,0000 < dari nilai $\alpha = 0,05$) sedangkan pertumbuhan penjualan dan pembayaran deviden tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan koefisien bernilai negative dan P value > dari nilai $\alpha = 0,05$.

Uji Multivariate dengan Chow-test

Setelah diketahui bahwa variabel independen dari kedua perusahaan prospector dan defender yang paling signifikan berpengaruh terhadap return saham yaitu pertumbuhan laba dan Return On Investment (ROI) maka dilakukanlah uji multivariate untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen perusahaan prospector dan defender terhadap variabel dependen (CAR). Uji ini dilakukan dengan membandingkan koefisien masing –masing variabel dependen perusahaan prospector dan defender dengan **uji Chow test**. Berdasarkan informasi dari tabel 4.8 dan tabel 4.9 didapat perbedaan koefisien pertumbuhan laba prospector sebesar (0,172176) lebih kecil dari koefisien defender (0,350926) dan koefisien ROI prospector sebesar (0,000904) lebih kecil dari koefisien ROI defender (0,009882). Untuk memastikan besar perbedaan pengaruh dari masing-masing variabel independen tersebut terhadap variabel dependen harus dilakukan pengujian chow test dimana apabila nilai f hitung masing-masing variabel independen < f tabel maka tidak ada perbedaan besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika f hitung > f tabel maka ada perbedaan besar pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dibawah ini terlihat perhitungan dengan uji chow test tersebut.

Uji Chow-Test (pengaruh Variabel independen Prospector vs defender terhadap variabel dependen)

Rumus F –Hitung adalah sebagai berikut;

$$F \text{ hitung} = \frac{\left(\frac{SSE_1 - SSE_2}{n - 1} \right)}{\left(\frac{SSE_2}{n.t - n - k} \right)}$$

Variabel IBED

$$F - IBED = \frac{\left(\frac{0,172 - 0,350}{16 - 1} \right)}{\left(\frac{0,350}{16.3 - 16 - 1} \right)} = -1,051$$

Variabel ROI

$$F - ROI = \frac{\left(\frac{0,0009 - 0,009}{16 - 1} \right)}{\left(\frac{0,009}{16.3 - 16 - 1} \right)} = -1,86$$

$$\begin{aligned} F\text{-tabel} &= \left\{ \alpha ; df (n-1, nT-n-k) \right\} \\ &= 5\% ; (16 - 1, 16.3 - 16 - 1) \\ &= 5\% ; (15, 48 - 16 - 2) \\ &= 5\% ; (15, 30) = 2,003 \end{aligned}$$

Dari pengujian ini didapatkan hasil bahwa nilai F hitung masing-masing variabel yaitu pertumbuhan laba dan Return on Investment lebih kecil dari F-tabel hal ini menandakan bahwa tidak ada perbedaan besar pengaruh variabel independen IBED maupun ROI antara perusahaan prospector dan defender terhadap return saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan disini bertujuan untuk memberikan penjelasan adanya persamaan atau perbedaan dari uji Hipotesis dan analisis.

Uji Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis 1(satu) dan Hipotesis 2 (Dua)

Pada Hipotesis 1 dan Hipotesis 2 dinyatakan bahwa rata-rata pertumbuhan laba dan penjualan perusahaan prospector lebih besar dari pertumbuhan laba perusahaan dan defender. Hasil Uji One sample T-test pada penelitian ini menyatakan secara statistik bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan prospector dan defender. Hal ini tidak menunjukkan secara signifikan bahwa perusahaan yang bertipologi *prospector* berintensitas tinggi pada fase pertumbuhan sehingga mempunyai pertumbuhan laba dan penjualan yang lebih besar dibanding perusahaan bertipologi *defender* yang berintensitas tinggi pada fase kematangan dan penurunan dalam *product life cycle*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Anthony dan Ramesh (1992) yang menguji tingkat pertumbuhan penjualan pada siklus hidup produk masing-masing tahapan siklus hidup produk (produk *life cycle/product life cycle*) dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Habbe dan Hartono (2001) yang membuktikan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan *prospector* lebih besar dibandingkan perusahaan bertipologi *defender*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Saraswati dan Atmini (2007) bahwa pada periode penelitian ini kondisi persaingan global sangat ketat yang dipicu oleh adanya pasar bebas dimana produk-produk luar negeri bebas masuk ke Indonesia dengan harga lebih murah ini menyebabkan perusahaan prospector dan defender sulit

untuk meningkatkan volume penjualan dan laba bersihnya. Dari penjelasan empiris ini hipotesis 1 (satu) dan hipotesis 2 (dua) tidak berhasil diterima.

2. Pengujian Hipotesis 3 (tiga)

Pada hipotesis 3 (tiga) dinyatakan bahwa rata-rata pembayaran deviden perusahaan prospector lebih kecil dari perusahaan defender. Pada penelitian ini terlihat seara statistik perbedaan tersebut bahwa rata-rata pembayaran deviden prospector (17,2196) lebih kecil dari perusahaan defender (19,6845) hal ini searah dengan hipotesis yang diajukan namun tidak signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Habbe dan Hartono (2001) tetapi tidak sejalan dengan penelitian Saraswati dan Atmini (2007) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang dalam masa berkembang atau tumbuh memiliki free cash flow yang lebih kecil dan pembayaran deviden lebih rendah. Hal yang menyebabkan tidak signifikannya perbedaan variable pada penelitian ini adalah kemungkinan baik perusahaan prospector maupun defender mengalami kesulitan *free of cash flow* untuk membayar deviden yang berbeda (Habbe dan Hartono, 2001). Dari penjelasan empiris ini hipotesis 3 (tiga) tidak berhasil diterima.

3. Pengujian Hipotesis 4 (empat)

Pada hipotesis 4 (empat) dinyatakan bahwa rata-rata *return on investment* (ROI) perusahaan prospector lebih rendah dibanding dengan perusahaan defender. Menurut penelitian ini rata-rata *return on investment* (ROI) perusahaan prospector lebih tinggi dari perusahaan defender dan perbedaan ini signifikan. Hal ini tidak sesuai dengan peneliti sebelumnya Anderson dan Zeithaml (1984) dimana perusahaan prospector cenderung lebih rendah dalam ROI karena masih dalam tahap investasi. Hal yang menyebabkan perbedaan penelitian secara signifikan ini adalah perusahaan prospector dalam masa persaingan global yang ketat saat ini cenderung berhati-hati dalam melakukan investasi agar tidak terjadi kerugian yang besar. Laba yang diperoleh oleh perusahaan prospector cenderung mampu mengembalikan investasi dalam aktiva yang masih kecil sehingga terlihat pada penelitian ini ROI perusahaan prospector lebih besar dari perusahaan defender. ROI perusahaan defender lebih kecil dari perusahaan prospector pada penelitian ini karena perusahaan defender yang telah berada pada masa kematangan cenderung telah memiliki investasi yang besar atas aktivanya namun tidak dibarengi dengan pertumbuhan laba yang cukup besar sehingga dalam pengembalian investasi (aktiva) terlihat lebih kecil. Dari penjelasan empiris ini hipotesis 4 (empat) tidak berhasil diterima.

4. Pengujian Hipotesis 5 (lima)

Hipotesis H5 merupakan hipotesis yang diajukan untuk menguji perbedaan tingkat reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi prospector dengan perusahaan bertipologi defender. Hipotesis yang diajukan adalah bahwa reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi prospector lebih besar daripada reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi defender. Pada tabel 4.8 terlihat bahwa rata-rata CAR perusahaan bertipologi prospector lebih kecil (-0,0022) dibanding rata-rata CAR perusahaan bertipologi defender (0,0003). Hasil ini tidak sesuai dengan arah hipotesis yang diajukan dan juga tidak signifikan. Berdasarkan hasil pengukuran tersebut bahwa reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi prospector dan defender tidak berbeda secara signifikan hal ini tidak sejalan dengan pendapat Anthony dan Ramesh (1992). menunjukkan bahwa pemilihan strategi yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Perusahaan yang menggunakan strategi prospector akan mendapatkan respon pasar yang lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan strategi defender. Dari hal ini dapat disimpulkan bahwa strategi organisasional tidak berhubungan dengan harga saham sehingga hipotesis H5 yang diajukan tidak berhasil diterima

Uji Partial (T-test)

1. Pengujian Hipotesis 1 (satu)

Pada Hipotesis 1 disebutkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap return saham. Dari uji partial pada perusahaan prospector dan defender didapatkan nilai yang signifikan. Hal ini sejalan menurut Anthony dan Ramesh (1992) perusahaan yang mampu meningkatkan pertumbuhan labanya dari tahun ke tahun menunjukkan semakin efektif

perusahaan tersebut dalam aktivitas operasionalnya sehingga kinerja keuangan perusahaan semakin meningkat. Dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan maka hal ini berdampak positif terhadap peningkatan harga atau return saham. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka return saham perusahaan tersebut di pasar modal juga semakin meningkat. Dengan demikian mempunyai pengaruh positif terhadap abnormal return saham dan hipotesis 1 dapat diterima.

2. Pengujian Hipotesis 2 (Dua)

Pada Hipotesis 2 disebutkan bahwa pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap return saham. Dari uji partial pada perusahaan prospector dan defender didapatkan nilai yang tidak signifikan hal ini tidak sejalan dengan pendapat Gaver dan Gaver (1993) yang menyatakan Perusahaan yang mampu meningkatkan penjualan yang tinggi berkemampuan pula dalam menciptakan margin dan pertumbuhan laba yang relatif lebih tinggi. Kemungkinan dari tidak sejalan pendapat tersebut adalah Investor beranggapan bahwa Pendapatan dari hasil penjualan diakui hanya bila besar kemungkinan manfaat ekonomi sehubungan dengan transaksi tersebut akan mengalir kepada perusahaan. Namun bila suatu ketidakpastian timbul mengenai kolektibilitas suatu jumlah yang telah termasuk dalam pendapatan, jumlah yang tidak tertagih besar kemungkinannya diakui sebagai beban. Dari penjelasan ini bahwa variable pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif terhadap return saham dan berdasarkan hal ini hipotesis 2 tidak dapat diterima.

3. Pengujian Hipotesis 3 (Tiga)

Pada Hipotesis 3 disebutkan bahwa pembayaran deviden berpengaruh positif terhadap return saham. Menurut Uji partial pada penelitian ini tidak adanya pengaruh signifikan dari masing-masing tipologi perusahaan prospector dan defender terhadap harga saham. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan. Kemungkinan dari tidak signifikannya hal ini adalah Investor beranggapan bahwa Makin tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan dan juga berdampak pada sustainable atau kelangsungan usaha dari masing-masing perusahaan tersebut dan pendapat ini juga sejalan menurut penelitian Anthony dan Ramesh (1992) dalam Habbe dan Hartono (2001) menggunakan *dividend payout ratio* sebagai prediktor dalam membagi siklus kehidupan perusahaan.

4. Pengujian Hipotesis 4 (empat)

Pada Hipotesis 4 disebutkan bahwa Return On Investment (ROI) berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini menurut uji partial masing-masing perusahaan didapatkan Nilai yang signifikan. Dan hal ini sesuai dengan pendapat Anderson dan Zeithaml (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ROI tinggi menunjukkan sinyal bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dengan pemanfaatan aktivitya secara efektif hal ini merespon positif bagi investor dimana dengan hal ini perusahaan mampu menjaga kelangsungan usahanya sehingga investor dalam melakukan investasi tidak merasa ragu. Dalam kaitannya *return on investment* (ROI) dengan abnormal return adalah ROI sebagai indikator pengukur kinerja perusahaan secara komprehensif dimana dengan hal ini kinerja perusahaan dapat terlihat kelangsungan masa depannya sehingga investor yakin untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dari penjelasan ini hipotesis 4 dapat diterima.

Uji Multivariate dengan Chow –test

Uji multivariate ini merupakan uji beda pengaruh variable independen yang paling signifikan terhadap return saham dari perusahaan prospector dan defender. Dari perhitungan yang didapat dengan Chow test dijelaskan bahwa hasil nilai F hitung masing-masing variabel yaitu pertumbuhan laba dan Return on Investment lebih kecil dari F-tabel hal ini menandakan bahwa tidak ada perbedaan besar pengaruh variabel independen IBED maupun ROI antara perusahaan prospector dan defender terhadap return saham. Kemungkinan penjelasan yang dapat diberikan dari hal ini adalah investor kurang rasional dalam melihat perbedaan yang ada antara perusahaan defender dengan perusahaan prospector, sehingga memberikan reaksi yang sama dan pendapat ini sejalan dengan Habbe dan Hartono (2001).

Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan bukti baru bahwa kinerja akuntansi perusahaan tidak terpengaruh dengan pemilihan strategi organisasional oleh perusahaan akan tetapi kinerja akuntansi terpengaruh dengan kondisi persaingan global yang ketat sehingga untuk mampu bertahan perusahaan harus benar-benar peka dengan menggunakan strategi jitu lainnya agar mampu tetap mempertahankan usahanya. Kontribusi lainnya adalah bahwa temuan dalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan strategi organisasional.

4.4.2 Implikasi Praktis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai petunjuk atau dapat dijadikan dasar bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan-perusahaan yang tergolong prospector maupun defender dimana variable-variabel yang lebih mempengaruhi kinerja akuntansi pada kondisi persaingan global pada saat ini adalah Pertumbuhan Penjualan dan Return On Investment (ROI).

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data tentang pengaruh pengukuran kinerja akuntansi perusahaan berstrategi prospector dan defender terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada hipotesis 1 (satu) dan hipotesis 2 (dua) dinyatakan bahwa rata-rata pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan prospector lebih besar dari pertumbuhan laba perusahaan defender. Hasil Uji one sample T-test pada penelitian ini menyatakan secara statistik bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan prospector dan defender. Pada pengujian secara parsial untuk variabel independen pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap return saham dan untuk pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif pada return saham.
2. Pada hipotesis 3 (tiga) dinyatakan bahwa rata-rata pembayaran deviden perusahaan prospector lebih kecil dari perusahaan defender. Pada penelitian ini terlihat secara statistik perbedaan tersebut bahwa rata-rata pembayaran deviden prospector (17,2196) lebih kecil dari perusahaan defender (19,6845) hal ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan namun tidak signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Habbe dan Hartono (2001) tetapi tidak sejalan dengan penelitian Saraswati dan Atmini (2007) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang dalam masa berkembang atau tumbuh memiliki free cash flow yang lebih kecil dan pembayaran deviden lebih rendah. Hal yang menyebabkan tidak signifikannya perbedaan variabel pada penelitian ini adalah kemungkinan baik perusahaan prospector maupun defender mengalami kesulitan *free of cash flow* untuk membayar deviden yang berbeda (Habbe dan Hartono, 2001). Pada uji partial hipotesis 3 ini rata-rata pembayaran deviden tidak berpengaruh positif terhadap return saham.
3. Pada hipotesis 4 (empat) dinyatakan bahwa rata-rata *return on investment* (ROI) perusahaan prospector lebih rendah dibanding dengan perusahaan defender. Menurut penelitian ini rata-rata *return on investment* (ROI) perusahaan prospector lebih tinggi dari perusahaan defender dan perbedaan ini signifikan. Hal ini tidak sesuai dengan peneliti sebelumnya Anderson dan Zeithaml (1984) dimana perusahaan prospector cenderung lebih rendah dalam ROI karena masih dalam tahap investasi. Hal yang menyebabkan perbedaan penelitian secara signifikan ini adalah perusahaan prospector dalam masa persaingan global yang ketat saat ini cenderung berhati-hati dalam melakukan investasi agar tidak terjadi kerugian yang besar. Laba yang diperoleh oleh perusahaan prospector cenderung mampu mengembalikan investasi dalam aktiva yang masih kecil sehingga terlihat pada penelitian ini Nilai rata-rata ROI perusahaan prospector lebih besar dari perusahaan defender. ROI perusahaan defender lebih kecil dari perusahaan prospector pada penelitian ini karena perusahaan defender yang telah berada pada masa kematangan cenderung telah memiliki investasi yang besar atas aktivasinya namun tidak

dibarengi dengan pertumbuhan laba yang cukup besar sehingga dalam pengembalian investasi (aktiva) terlihat lebih kecil. Pada uji partial hipotesis 4 Return On Investment (ROI) berpengaruh positif terhadap return saham.

4. Hipotesis H₅ merupakan hipotesis yang diajukan untuk menguji perbedaan tingkat reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi prospector dengan perusahaan bertipologi defender. Hipotesis yang diajukan adalah bahwa reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi prospector lebih besar daripada reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi defender. Pada tabel 4.8 terlihat bahwa rata-rata CAR perusahaan bertipologi prospector lebih kecil (-0,0022) dibanding rata-rata CAR perusahaan bertipologi defender (0,0003). Hasil ini tidak sesuai dengan arah hipotesis yang diajukan dan juga tidak signifikan. Berdasarkan hasil pengukuran tersebut bahwa reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi prospector dan defender tidak berbeda secara signifikan hal ini tidak sejalan dengan pendapat Anthony dan Ramesh (1992). menunjukkan bahwa pemilihan strategi yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Perusahaan yang menggunakan strategi prospector akan mendapatkan respon pasar yang lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan strategi defender. Dari hal ini dapat disimpulkan bahwa strategi organisasional tidak berhubungan dengan harga saham sehingga hipotesis H₅ yang diajukan tidak berhasil diterima
5. Pada pengujian Uji multivariate dengan uji Chow Test yaitu uji beda pengaruh variable independen yang paling signifikan terhadap return saham dari perusahaan prospector dan defender. Dari perhitungan yang didapat dengan Chow test dijelaskan bahwa hasil nilai F hitung masing-masing variabel yaitu pertumbuhan laba dan Return on Investment lebih kecil dari F-tabel hal ini menandakan bahwa tidak ada perbedaan besar pengaruh variabel independen IBED maupun ROI antara perusahaan prospector dan defender terhadap return saham. Kemungkinan penjelasan yang dapat diberikan dari hal ini adalah investor kurang rasional dalam melihat perbedaan yang ada antara perusahaan defender dengan perusahaan prospector, sehingga memberikan reaksi yang sama dan pendapat ini sejalan dengan Habbe dan Hartono (2001) .

Saran

Adapun saran yang perlu dipertimbangkan untuk penelitian berikutnya adalah:

1. Memperbanyak jumlah sampel penelitian, misalnya sampelnya tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja sehingga hasil penelitian dapat digunakan sebagai generalisasi dan memperpanjang tahun pengamatan agar *power of test*-nya dapat lebih kuat.
2. Menambah variabel yang digunakan sebagai indikator penentuan strategi organisasional, misalnya variabel biaya penelitian dan pengembangan (R&D), dan jumlah produk baru yang diluncurkan sebagaimana yang digunakan oleh Ittner dkk (1997).
3. Mempertimbangkan variabel-variabel lain yang diduga terimplikasi oleh strategi organisasional ke dalam variabel prediktor.

Daftar Pustaka

- Anthony H, Josep dan Ramesh.K. 1992. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics* 15: 203-227.
- Anderson, Carl., dan Zeithaml, Carl. 1984. Stage of the Product Life Cycle, Business Strategy and Business Performance. *Academy of Management Journal* 27:5-24.
- Ball, R., and Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research* 6: 159-177.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston,. 2001. “*Manajemen Keuangan Buku IP*”. Erlangga : Jakarta
- Brown.S., dan Warner. J. 1985. Using Daily Stock Returns. *Journal of Financial Economics* 14: 3-31.
- Bushman. R., Indjejikian. R. dan Smith.A. 1996. CEO Compensation: The Role of Individual Performance Evaluation. *Journal of Accounting and Economics* 21:161-

- Ervanto, A. D. Dan M. Sudarma. 2004. Analisis Kandungan Informasi Laba Dan Arus Kas Perusahaan Prospector dan Defender (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). TEMA. Vol. 5, No. 2
- Foster, G., 1986. *Financial Statement Analysis*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, Second Edition.
- Gaver, Jennifer. dan Gaver, Kenneth. 1993. Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation policies. *Journal of Accounting and Economics* 16:125160.
- Gitman, Lawrence J., 2003. *Principle of Managerial Finance, Ten edition*, Pearson education, inc., United States
- Ghozali, Imam. (2006). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Grant, M. Robert. 1995. *Contemporary Strategy Analysis: Concepts, Techniques, Applications*, second edition, Blackwell.
- Hair, Joseph F., Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham, dan William C. Black. 1995. *Multivariate Data Analysis; With Readings*. Edisi keempat. Mcmillan Publishing Company.
- Hax, Arnold dan Majluf, Nicolas. 1996. *The Strategy Concept and Process: A Pragmatic Approach*, second edition, Prentice-Hall International, Inc.
- Ittner Christopher, Larcker. David, dan Rajan, Madhav. 1997. The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts. *The Accounting Review*, vol.72 no. 2 (April): 231-255.
- Kallapur, Sanjay., dan Trombley, Mark. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26:505-519.
- Karimi, Gupta.Y.P, dan Somers.T.M. 1996. Impact of Competitive Strategy and Information Technology Maturity on Firms' Strategic Response to Globalization. *Journal of Management Information Systems* (Spring):55-88.
- Kerstein, Joseph dan Kim, Sungsoo. 1995. The Incremental Information Content of Capital Expenditures. *The Accounting Review*. Vol. 70. No. 3 (July): 513-526.
- Machfoedz, Mas'ud. 1994. Financial ratio analysis and the prediction of earning changes in Indonesia. *Kelola* No. 7: 114-137.
- Mak, Y.T. 1989. Contingency Fit, Internal Consistency and Financial Performance. *Journal of Business Finance and Accounting* (Spring):273-300.
- McDaniel, S.W.dan Kolari.J.W. 1987. Marketing Strategy Implications of the Miles and Snow Strategic Typology. *Journal of Marketing* (October):19-30.
- Miles, Raymond dan Snow, Charles.C. 1978. *Organizational Strategy, Structure, and Process*. New York, NY: McGraw Hill Publishing Co.
- Munawir, S.2016. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberti
- Porter, E. Michael. 1980. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries Competitors*. New York, NY: Free Press.
- Porter, E. Michael. 1985. *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York, NY: Free Press
- Pradhono dan Christiawan, Yulis Yogi, (2004). "Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham" Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra. <http://puslit.petra.ac.id/~puslit/journals>
- Pramudita, Eka dan Amanah, Lailatul. 2015. "Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Prospector Dan Defender Pada Perusahaan Manufaktur" Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 4 (2015).
- Riyanto, Bambang.1999. The Effect of Attitude, Strategy, and decentralization on the Effectiveness of Budgeted Participation. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2, no. 2,

- (Juli) : 136-153.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Maret, Vol.11 No.1, p.44-58
- Saraswati, Erwin & S. Atmini. 2007. "*Reaksi Pasar Terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospector dan Defender: Bukti Tambahan Untuk Periode Setelah Krisis*". Simposium Nasional Akuntansi X.
- Tampubolon, DR Lambok. 2002. "*Hubungan Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospector dan Defender dengan Harga Saham : Analisis dengan Pendekatan Life Cycle Theory*", Tesis, Universitas Diponegoro.
- Wahyu P, Tri Jatmiko dan Diastini, Aprilia. 2007. "*Reaksi Pasar atas Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospector dan Defender : Analisis Dengan Pendekatan Life Cycle Theory*" *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 8 No. 2, hal: 92-104, Juli 2007
- Wibowo, Agus dan A. Sukarno. 2004. "*Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Pembalikan Harga Saham di BEJ*". Wahana. Februari, Vol.7, No.1, Hal.57-72
- Woodside, A. G., Sullivan, D. P., and Trappey, R. J. 1999. *Assesing Relationship among Strategic Types, Distinctive Marketing Competencies, and Organizational Performance*. *Journal of Buisness Research*. Vol 45.P. 135-146.
- Yuniawan, Fandi. 2006. "*Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan ROI, ROE, OCF, DAN EVA Terhadap RaTe Of Return Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*", Skripsi, Universitas Islam Indonesia.

