

Reaksi Pasar atas Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan *Prospector* dan *Defender*: Analisis Dengan Pendekatan *Life Cycle Theory*

Tri Jatmiko Wahyu P.¹ & Aprilia Diastini^{2*}

Akuntansi Universitas Diponegoro

Alumnus Program Sarjana Akuntansi Universitas Diponegoro

*apriadiastini@gmail.com

Abstract

The study is an empirical study that intends to examine the difference accounting performance measures between prospector and defender strategies. The study also has objective to examine market reaction for both organizational strategies. Variables that implicated by organizational strategy are income growth, sales growth, dividend pay out, and return on investment. Life cycle theory approach is used to analyze the difference accounting performance measures. Four variables are used to explain strategies between prospector and defender firms are price to book value (PBV) ratio, sales to employee ratio, capital expenditure to market equity value ratio, and capital expenditure to total assets ratio. The sample are 30 to prospector firms, and 30 to defender firms derived from 60 manufacturing public firms at Jakarta Stock Exchange, tested by Principal Component Analysis. The result show that income and sales growth of prospector firms are greater than defender firms (significant at 0,01 level). Dividend pay out and return on investment of prospector firms are smaller than defender firms (significant at 0,01 level). While, the market reaction of prospector firms are greater than defender firms, the difference significantly at 0,01 level. Multivariate analysis is used to determine the difference level between prospector and defender firms and its relationship with stock price. The result show that there are significantly difference between income growth, sales growth, dividend pay out, and return on investment to abnormal return.

Keywords: *Prospector and Defender, Income Growth, Sales Growth, Dividend Payout, Return On Investment, Life Cycle Theory, Abnormal Return.*

PENDAHULUAN

Krisis moneter yang melanda Indonesia berdampak buruk pada perekonomian Indonesia. Banyak perusahaan yang gulung tikar karena tidak mampu beradaptasi terhadap krisis. Hal yang berkebalikan terjadi pada periode setelah krisis, banyak perusahaan yang muncul sehingga menyebabkan persaingan yang semakin ketat. Keberhasilan perusahaan salah satunya ditentukan oleh daya saing perusahaan. Perusahaan yang memenangkan

persaingan akan menjadi *leader*. Untuk memenangkan persaingan dibutuhkan suatu strategi yang tepat.

Perusahaan yang mempunyai strategi yang tepat akan mampu bertahan dan mengungguli para pesaing dalam pertumbuhan dan perolehan laba. Salah satu cara untuk menilai keberhasilan suatu strategi dapat dilihat dari kinerja akuntansi perusahaan. Strategi yang berhasil adalah strategi yang menghasilkan kinerja akuntansi yang bagus. Hasil kerja yang

dicapai perusahaan selama satu periode yang disajikan dan diungkapkan dalam laporan keuangan merupakan kinerja akuntansi.

Informasi yang termuat dalam laporan keuangan sangat bermanfaat bagi pengguna informasi atau investor dalam rangka pengambilan keputusan ekonomi. Sedangkan untuk manajemen dapat digunakan untuk mengetahui apakah strategi yang diterapkan sudah berhasil atau belum. Jika hasil kinerja sesuai dengan yang ditargetkan atau bahkan sudah melebihi target, berarti strategi berhasil dengan baik. Meskipun hasil kinerja baik, untuk periode yang akan datang perusahaan seharusnya tetap mencari strategi yang tepat sesuai dengan kondisi dan tantangan lingkungan eksternal. Perusahaan yang selalu menyesuaikan strategi untuk memenuhi tantangan akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang strateginya tidak responsif terhadap perubahan lingkungan dan tantangan.

Strategi merupakan rumusan perencanaan komprehensif tentang bagaimana perusahaan akan mencapai misi dan tujuan. Strategi akan memaksimalkan keunggulan kompetitif. Menurut Porter (1985) terdapat dua jenis strategi yaitu strategi korporat dan strategi kompetitif (unit bisnis). Strategi korporat (perusahaan) memfokuskan pada bisnis apa dan di mana sebaiknya bersaing, sedangkan strategi kompetitif lebih memfokuskan pada penciptaan keunggulan kompetitif pada masing-masing unit bisnis.

Konsep-konsep strategi kompetitif diklasifikasikan oleh Miles dan Snow (1978) menjadi empat tipe yaitu *prospector*, *defender*, *analyzer*, dan *reaction*. Olson et al (2005) membagi strategi pemasaran menjadi empat macam, yaitu *prospector*, *analyzer*, *low cost defender*, dan *differentiated defender*. Keduanya mengartikan *prospector* dan *defender* sebagai strategi yang ekstrim berbeda. *Prospector* merupakan strategi yang memanfaatkan peluang pasar dengan cara mengidentifikasi dan mengembangkan produk baru, sedangkan *defender* adalah strategi yang mempertahankan pasar yang telah dicapai dan produk yang stabil

dengan harga yang murah (*low cost leadership*).

Perusahaan yang bertipe *prospector* secara kontinyu mengawasi peluang pasar dan melakukan suatu terobosan baru untuk merespon pesaing. Fungsi pemasaran dan riset dan pengembangan (R & D) menjadi lebih dominan. Kinerja tidak hanya didasarkan pada laba dan efisiensi tetapi yang paling penting adalah menjadi *leader* dalam inovasi produk. Perusahaan *defender* cenderung membatasi jenis produksi atau melakukan pembatasan pasar. Kinerja perusahaan dinilai berdasarkan keuangan, produksi, dan perekayasaan teknis dengan menekan pengeluaran untuk pemasaran dan riset dan pengembangan (R & D). Sedangkan perusahaan *analyzer* merupakan kombinasi kekuatan antara *prospector* dan *defender*.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Klasifikasi Strategi Perusahaan

Strategi perusahaan merupakan suatu langkah yang dilakukan perusahaan untuk dapat mempertahankan keberadaannya. Miles dan Snow (1978) mengklasifikasikan strategi perusahaan menjadi empat tipe yaitu *prospector*, *defender*, *analyzer*, dan *reactor*. Strategi *prospector* dan *defender* merupakan dua strategi yang secara ekstrim berbeda bahkan cenderung bertolak belakang.

Perusahaan bertipe *prospector* cenderung memanfaatkan peluang pasar dengan melakukan inovasi produk baru. Jika dikaitkan dengan teori *product life cycle*, maka perusahaan *prospector* adalah perusahaan yang mendekati fase pertumbuhan. Terdapat dua karakteristik pertumbuhan yaitu (1) pertumbuhan yang disebabkan peluang dalam pengembangan produk baru dan (2) pertumbuhan dalam arti *rate of growth* yang tinggi. Sedangkan strategi *defender* berada dalam fase kematangan. Pada fase ini perusahaan memerlukan pengendalian biaya yang ketat dan menekankan efisiensi.

Anthony dan Ramesh (1992) mene-

mukan bahwa pertumbuhan penjualan pada fase pertumbuhan lebih tinggi dibandingkan 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.

Menurut Anderson dan Zeithaml (1984) perusahaan *prospector* mempunyai ROI yang lebih kecil daripada perusahaan *defender*. Hal ini disebabkan pada fase pengenalan dan pertumbuhan perusahaan masih berada pada tahap membangun (*build*) yang masih terus melakukan investasi, sedangkan pada fase kematangan dan penurunan, perusahaan sudah berada pada tahap memanen (*harvest*).

Berdasarkan konsep siklus hidup, implikasi strategi perusahaan *prospector* terhadap pengukuran kinerja akuntansi laba dan penjualan cenderung lebih tinggi dibandingkan strategi *defender*. Berdasarkan uraian literatur di atas dapat disimpulkan implikasi strategi *prospector* dan *defender* terhadap pengukuran kinerja akuntansi seperti pada tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1
Prediksi Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan *Prospector* dan *Defender*

	Prospector	Defender
IG	RT	RR
SG	RT	RR
DP	RR	RT
ROI	RR	RT

Sumber: diadaptasi dari Habbe dan Jogyanto (2001) dengan penambahan variabel ROI.

Keterangan Notasi :

- IG : *Income Growth*
- RT : Relatif lebih tinggi
- SG : *Sales Growth*
- RR : Relatif lebih rendah
- DP : *Dividen Pay Out*
- ROI : *Return on Investment*

Berdasarkan prediksi pengukuran kinerja dan penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini diajukan hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : Rata-rata pertumbuhan laba perusahaan *prospector* lebih besar daripada perusahaan *defender*.
- H₂ : Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan *prospector* lebih besar daripada perusahaan *defender*.
- H₃ : Rata-rata pembayaran dividen pada perusahaan *prospector* lebih kecil daripada perusahaan *defender*.
- H₄ : Rata-rata ROI pada perusahaan *prospector* lebih kecil daripada perusahaan *defender*.
- H₅ : Reaksi pasar terhadap perusahaan *prospector* lebih besar daripada perusahaan *defender*.
- H₆ : Strategi perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari:

- 1) Data akuntansi yang diambil dari laporan keuangan perusahaan sampel selama tahun 2000 sampai dengan 2005, yaitu penjualan bersih, *capital expenditure*, total aktiva, laba bersih, jumlah karyawan, dan laba sebelum pajak, *extraordinary item* dan *discontinued operation*.
- 2) Harga pasar saham, nilai buku saham, jumlah lembar saham yang beredar, *dividen pay out*, dan *earnings per share* yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*
- 3) Data publikasi laporan keuangan dari harian Bisnis Indonesia.
- 4) Data harga saham harian masing-masing emiten diperoleh dari pojok BEJ Universitas Diponegoro.

Tahun pengamatannya adalah tahun 2001-2005. Pengamatan dimulai tahun 2001 karena tahun tersebut dianggap tahun di

mana keadaan ekonomi negara Indonesia sudah mulai menampakkan perkembangan. Penelitian ini tidak mengikutkan data tahun 1999 karena pada awal tahun 1999 merupakan awal periode setelah krisis. Pada saat ini perekonomian Indonesia sedang memulai untuk bangkit dari krisis.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sedangkan sampel dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah: (1) perusahaan yang terdaftar di BEJ sejak tahun 2000 atau sebelumnya, (2) sampel tergolong dalam perusahaan manufaktur menurut klasifikasi *Indonesian Capital Market Directory* 2006, (3) sampel adalah perusahaan yang sudah menerbitkan laporan keuangan auditan berturut-turut selama tahun 2000-2005, (4) laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut berakhir tanggal 31 Desember dan dinyatakan dalam rupiah, (5) sampel adalah perusahaan yang terklasifikasi sebagai perusahaan dengan tipe *prospector* dan *defender*.

Definisi Operasional Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel pengukuran kinerja akuntansi yang terimplikasi dari strategi organisasi. Pengukuran tersebut adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, pembayaran dividen, dan *return on investment* (ROI). Ketiga variabel tersebut dirumuskan dalam simbol sebagai berikut:

$$dIBED = (IBED_t - IBED_{t-1}) / MVE_{t-1}$$

$$dSG = (SG_t - SG_{t-1}) / SG_{t-1} \quad (2)$$

$$DP = DPS / EPS \quad (3)$$

$$ROI = EAT / TA \quad (4)$$

Keterangan:

$dIBED$ = Pertumbuhan laba

$IBED_t$ = Laba sebelum pajak, tidak termasuk *extraordinary items*, dan *discontinued*

operations pada tahun t

$IBED_{t-1}$ = Laba sebelum pajak, tidak termasuk *extraordinary items*, dan *discontinued operations* pada tahun t-1

MVE_{t-1} = Nilai Pasar Ekuitas pada akhir tahun t-1

dSG = Pertumbuhan Penjualan

SG_t = Total Penjualan Bersih pada tahun t

SG_{t-1} = Total Penjualan Bersih pada tahun t-1

DP = Dividen *Payout Ratio*

DPS = Dividen per lembar saham

EPS = Laba per lembar saham

ROI = *Return on Investment*

EAT = Laba Bersih sesudah Pajak

TA = Total Aktiva

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cumulative abnormal return* (CAR) yang dihitung dengan menggunakan model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). 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).

Pertimbangan menggunakan model ini karena pasar modal di Indonesia masih dalam tahap berkembang yang memiliki ciri sebagian saham tersebut tidak sering diperjualbelikan, akibatnya banyak perusahaan yang menghasilkan return nol selama tidak terjadi transaksi, dimana akan menimbulkan masalah dalam perhitungan koefisien β . Dalam penelitian ini periode jendela tujuh hari (-3, -2, -1, 0, 1, 2, 3) seputar tanggal publikasi laporan keuangan auditan perusahaan sampel. Langkah-langkah untuk mencari *cummulative abnormal return*:

1) Return atau tingkat pengembalian sesungguhnya (*actual return*), rumus yang digunakan menurut Jogiyanto (2000) dalam Wibowo dan Sukarno (2004) adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = P_{i,t} - P_{i,t-1} / P_{i,t-1}$$

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

- 2) *Return* indeks pasar, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{Mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{Mt} = *Return* indeks pasar

$IHSg_t$ = *Indeks* Harga Saham Gabungan pada hari t

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

- 3) *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* indeks pasar dari saham i pada hari t. rumus yang digunakan adalah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{Mt}$$

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

R_{Mt} = *return* indeks pasar dari saham i pada hari t

- 4) *Cummulative Abnormal Return* (CAR) adalah penjumlahan *abnormal return* selama periode jendela untuk masing-masing sampel saham. Rumus yang digunakan adalah:

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan:

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

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

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data diadopsi dari metode yang digunakan Habbe dan Jogyanto (2001) dan Kallapur dan Trombley (1999). Terdapat empat proksi pertumbuhan yang digunakan, yaitu jumlah karyawan dibagi penjualan (KARPEN), *price to book value* (PBV), *capital expenditure* dibagi dengan *market value of equity* (CEMVE), dan *capital expenditure*

dibagi total aset (CETA).

Nilai keempat proksi tersebut dianalisis menggunakan *principal component analisis* yaitu teknik reduksi data, mencoba mereduksi jumlah besar variabel menjadi indeks komposit yang lebih sedikit (Ghozali, 2005). Masalah yang direduksi dengan mengidentifikasi prosedur atau aturan untuk membentuk dua indeks komposit. Variabel indikator dari proksi perusahaan *prospector* dan *defender* dirumuskan sebagai berikut:

$$KARPEN = \frac{KAR}{PEN} \quad (6)$$

$$PBV = \frac{MV}{BV} \quad (7)$$

$$CETA = \frac{CE_t - CE_{t-1}}{TA_{t-1}} \quad (8)$$

$$CEMVE = \frac{CE_t - CE_{t-1}}{MVE_{t-1}} \quad (9)$$

Keterangan:

KAR = Total karyawan

PEN = Total penjualan bersih

MV = Harga pasar per lembar saham

BV = Nilai buku per lembar saham

CE_t = *Capital expenditure* tahun t

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

MV_{t-1} = Nilai pasar ekuitas akhir tahun t-1

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

Metode Analisis

Metode Analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji beda rata-rata (t-test), dan uji regresi linier berganda. Uji beda rata-rata (t-test) digunakan untuk menguji perbedaan pengukuran kinerja akuntansi yang terimplikasi oleh strategi organisasi yang dihipotesiskan pada H_1 , H_2 , H_3 , dan H_4 . Uji beda rata-rata juga digunakan untuk pengujian reaksi pasar terhadap kedua jenis strategi organisasional yang dihipotesiskan pada H_5 .

Sedangkan uji regresi linier berganda digunakan untuk melihat lebih jauh perbedaan strategi *prospector* dan *defender* dalam hubungannya dengan harga saham (H_6), dengan persamaan sebagai berikut:

$$CAR = \alpha_1 + \beta_1 dIBED + \beta_2 dSG + \beta_3 DP + \beta_4 ROI + \varepsilon \quad (10)$$

Keterangan:

CAR = *Cumulative Abnormal Return*

dIBED = *Pertumbuhan Laba*

dSG = *Pertumbuhan Penjualan*

DP= *Divident Pay Out*

ROI= *Return On Investment*

α_1 = intercept

β_1 = koefisien respon laba terhadap *abnormal return*

β_2 =koefisien respon penjualan terhadap *abnormal return*

β_3 =koefisien respon *divident payout* terhadap *abnormal return*

β_4 =koefisien respon *return on investment* terhadap *abnormal return*

ϵ = kesalahan residu

Sebelum melakukan uji regresi berganda, harus dilakukan uji asumsi klasik. Penelitian ini menggunakan uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Model regresi yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal dikatakan model regresi yang baik. Untuk menguji ada tidaknya multikolineraritas, dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai *VIF* < 10 dan nilai *tolerance* mendekati angka satu, ini menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2005).

Untuk menguji heteroskedastisitas, terdapat beberapa uji statistik yang dapat

digunakan, tetapi untuk penelitian ini menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2005). Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Tabel 2

Proses Pemilihan Sampel

Keterangan Perusahaan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEJ sampai dengan akhir tahun 2006	339
Perusahaan bukan manufaktur	(163)
Tanggal tutup buku bukan 31 Desember	(2)
Laporan keuangan bukan dinyatakan dalam rupiah	(0)
Perusahaan mulai terdaftar di BEJ sesudah tahun 2000	(15)
Data tidak lengkap	(86)
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	60

Tabel 3

Principal Component analysis Variabel Indikator Strategi Operasional

A	Communalities dari empat variabel indikator				
	Variabel	KARPEN	PBV	CETA	CEMVE
	Communalities	0,755	0,015	0,750	0,628
B	Eigenvalues untuk pengurangan matriks korelasi				
	Faktor	1	2	3	4
	Eigenvalues	1,116	1,032	0,975	0,843
C	Korelasi antara faktor dengan empat indikator				
	Indikator	KARPEN	PBV	CETA	CEMVE
	Faktor 1	-0,424	0,005	0,558	0,790
	Faktor 2	0,758	-0,123	0,662	-0,060

Seleksi Perusahaan Bertipologi *Prospector* dan *Defender*

Tabel 3 menunjukkan hasil *principal component analysis* terhadap empat indikator atau proksi strategi organisasional. Pada tabel 3A dapat dilihat bahwa nilai

communalities indikator individual dari strategi organisasional. Nilai tersebut digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi atas variabel-variabel asli. Jumlah keempat nilai *communalities* tersebut adalah sebesar 2,148. Untuk

mencapai nilai tersebut dibutuhkan hanya dua faktor saja yang mempunyai nilai *eigenvalues* di atas satu, yaitu faktor satu (1,116) dan faktor dua (1,032) dengan jumlah 2,148. Hal ini sejalan dengan *the rule of thumb* bahwa jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah sebanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama dengan atau lebih dari satu (Hair, dkk, 1995).

Penentuan perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender* didasarkan pada penjumlahan indeks kedua faktor tersebut (faktor 1 + faktor 2). Penjumlahan indeks ini (*fac_sum*) kemudian diperingkat. Setengah peringkat pertama diidentifikasi sebagai

perusahaan *defender* dan setengah akhir diidentifikasi sebagai perusahaan *prospector*. Sehingga diidentifikasi masing-masing 30 perusahaan bertipologi *defender* dan 30 perusahaan bertipologi *prospector*.

Statistik Deskriptif

Dari hasil statistik deskriptif dapat dilihat bahwa rata-rata pertumbuhan laba perusahaan bertipologi *prospector* (0,6239) lebih besar dibandingkan perusahaan *defender* (0,0783). Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan bertipologi *prospector* (0,2284) juga lebih besar dibandingkan perusahaan *defender* (0,0562).

Tabel 4
Statistik Deskriptif

Variabel		N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Prospector	DIBED	30	0.0149	12.1235	0.6239	2.1896
	DSG	30	0.1088	0.4821	0.2284	0.1102
	DP	30	-1.2160	10.3260	3.6203	3.0805
	ROI	30	-4.6420	9.2340	3.8833	2.9552
	CAR	30	-0.0412	0.2981	0.0522	0.0726
Defender	DIBED	30	-0.9516	0.5678	-0.0783	0.3094
	DSG	30	0.0015	0.1713	0.0562	0.0355
	DP	30	0.0780	60.3300	22.3655	17.5821
	ROI	30	3.6480	23.3780	11.8257	5.7454
	CAR	30	-0.0776	0.3051	0.0054	0.0714
Total	DIBED	60	-0.9516	12.1235	0.2728	1.5903
	DSG	60	0.0015	0.4821	0.1423	0.1188
	DP	60	-1.2160	60.3300	12.9929	15.6826
	ROI	60	-4.6420	23.3780	7.8545	6.0461
	CAR	60	-0.0776	0.3051	0.0288	0.0752
Indikator Strategi Prospector						
1. PBV		30	0,3900	15,0100	2,3133	3,0740
2. CEMVE		30	-2,3672	2,7877	-0,0275	0,7229
3. CETA		30	-0,0829	0,1062	-0,0062	0,0348
4. KARPEN		30	0,0003	0,0021	0,0009	0,0005
5. FAC_1		30	-0,1911	0,1549	0,0055	0,0878
6. FAC_2		30	-1,2692	-0,1906	-0,4923	0,2016
7. FAC_SUM		30	-1,1760	0,4510	-0,4564	0,2312
Indikator Strategi Defender						
1. PBV		30	0,3200	8,6500	1,6383	1,4991
2. CEMVE		30	-0,4662	972,7450	35,6295	177,7242
3. CETA		30	-0,0641	5,1607	0,2270	0,9445
4. KARPEN		30	0,0006	0,0164	0,0039	0,0036
5. FAC_1		30	-1,4738	5,6391	-0,0055	1,4236
6. FAC_2		30	-0,8641	4,4180	0,4923	1,2215
7. FAC_SUM		30	-0,3680	8,7770	0,4869	1,8851

Tabel 5
Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Variabel	Normalitas K-S		Multikolinearitas	Heteroskedastisitas
	Stat (Z)	Sig	VIF	Uji Glejser
Prospector				
DIBED	2,145	1,107	1,161	0,595
DSG	1,019	0,251	1,222	0,903
DP	0,796	0,551	1,084	0,240
ROI	0,78	0,557	1,131	0,318
CAR	1,293	0,071		,
Defender				
DIBED	1,425	0,134	1,009	0,267
DSG	0,578	0,892	1,048	0,595
DP	0,605	0,857	1,021	0,161
ROI	0,729	0,662	1,037	0,116
CAR	1,76	0,204		
Total				
DIBED	1,885	0,09	1,197	0,695
DSG	1,282	0,075	1,654	0,629
DP	1,589	0,113	1,275	0,192
ROI	1,1	0,178	1,313	0,149
CAR	1,925	0,081		

Pada tabel 4 juga terlihat rata-rata dividen payout (DP) perusahaan bertipologi *prospector* (3,6203) lebih kecil daripada perusahaan *defender* (22,3655), dan rata-rata ROI perusahaan *prospector* (3,8833) lebih kecil daripada perusahaan *defender* (11,8257).

Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa pengujian normalitas terhadap seluruh variabel yang digunakan, baik untuk perusahaan *prospector*, *defender*, maupun total tidak ada yang signifikan pada level 0,05. Ini menandakan menandakan bahwa variabel yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas. Pada tabel 5 kolom keempat memperlihatkan bahwa antara variabel independen (DIBED, DSG, DP, dan ROI) tidak terdapat hubungan linier atau multikolonearitas. Hampir semua nilai *variance inflation factor* (VIF) melebihi satu tetapi di bawah angka 10, pada variabel DSG bahkan nilai VIF tertinggi 1,654. Batasan terjadinya multikolinearitas jika VIF melebihi 10 (Hair, dkk, 1995).

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat dari Absolut (AbsUt). Nilai keseluruhan variable independen tidak ada

yang signifikan mempengaruhi variable dependen nilai Absolut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi semua variabel di atas tingkat 0,05. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Tabel 8 dan 9 menunjukkan hasil *overall model fit*. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa angka -2 LogLikelihood pada *block number* = 0 dan angka -2 LogLikelihood pada *block number* =1. Terjadi penurunan dari nilai 83,178 menjadi 39,096. Ini mengindikasikan bahwa model regresi tersebut baik. Untuk menilai model *fit* juga digunakan nilai *Cox & Snell R Square* serta *Nagelkerke R Square*. Ghazali (2005) menyatakan bahwa *Nagelkerke R Square* sama dengan R^2 pada *multiple regression*. Hasil perhitungan statistik untuk nilai *Cox & Snell R Square* serta *Nagelkerke R Square* dapat dilihat pada tabel 10.

Dari tabel 10 tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,622 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,829. Ini berarti varibilitas variabel

dependen yang dapat dijelaskan oleh varibilitas independen sebesar 83 persen. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang dipakai sudah baik. Karena model regresi ini memiliki nilai R^2 yang mendekati

1. Nilai R^2 semakin mendekati 1, berarti model regresi yang dipakai semakin baik. Dengan demikian model regresi ini dapat dikatakan *fit*. Sedangkan untuk uji koefisien regresi dapat dilihat pada tabel 11.

Tabel 6
Hasil Perbandingan Mean
Pengukuran Kinerja Akuntansi Strategi *Prospector* dan *Defender*

Variabel	Strategi	N	Mean	t-value	Sig
DIBED	Prospector	30	0,6239	-1,740	0,007
	Defender	30	-0,0783		
DSG	Prospector	30	0,2284	-8,142	0,000
	Defender	30	0,0562		
DP	Prospector	30	3,6203	5,752	0,000
	Defender	30	22,3655		
ROI	Prospector	30	3,8833	6,733	0,000
	Defender	30	11,8257		

Tabel 7
Hasil Perbandingan antara CAR *Prospector* dan *Defender*

	N	Prospector	Defender	t-value	Sig.
CAR	30	0,05222	0,00546	-2,513	0,005

Tabel 8
Iteration History Block Number = 0

		-2 Log likelihood	Coefficients
Iteration			Constant
Step 0	1	83.178	.000

Tabel 9
Iteration History Block Number =1

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	DIBED	DSG	DP	ROI
Step 1	1	39.096	1.468	.029	2.977	-.049	-.154
	2	29.866	2.468	.069	3.822	-.088	-.264
	3	26.214	3.451	.089	4.087	-.129	-.384
	4	25.016	4.324	.081	4.209	-.164	-.501
	5	24.818	4.841	.078	4.320	-.185	-.572
	6	24.811	4.960	.077	4.353	-.190	-.588
	7	24.811	4.965	.077	4.354	-.190	-.589
	8	24.811	4.965	.077	4.354	-.190	-.589

Tabel 10

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	24.811	.622	.829

Tabel 11
Hasil Uji Regresi Logistik

Step	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95.0% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
1 DIBED	.077	.543	.020	1	.037	1.080	.372	3.133
1 DSG	4.354	3.167	1.890	1	.017	77.827	.157	38653.632
1 DP	-.190	.083	5.280	1	.022	.827	.703	.972
1 ROI	-.589	.247	5.659	1	.017	.555	.342	.902
1 Constant	4.965	1.836	7.314	1	.007	143.297		

Berdasarkan tabel 11 dari hasil pengolahan data, dapat diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\text{CAR} = 4,965 + 0,077\text{DIBED} + 4,354\text{DSG} - 0,190\text{DP} - 0,589\text{ROI} + \varepsilon$$

Hipotesis H₁

Hipotesis pertama menyatakan bahwa rata-rata pertumbuhan laba perusahaan *prospector* lebih besar daripada perusahaan *defender*. Hasil pengujian membuktikan bahwa hipotesis pertama diterima. Hal ini didasarkan pada hasil pengujian beda rata-rata (*t-test*) yang menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan laba perusahaan *prospector* (0,6239) lebih besar dibandingkan dengan perusahaan *defender* (-0,0783) dengan nilai signifikansi 0,002 (*two-tailed*). Nilai signifikansi tersebut kurang dari 0,01 sehingga hipotesis pertama diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan bertipologi *prospector* yang berintensitas tinggi pada fase pertumbuhan dalam *product life cycle* mempunyai pertumbuhan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan bertipologi *defender* yang intensitasnya lebih tinggi pada fase kematangan dan penurunan. Hasil ini mendukung penegasan Porter (1980) bahwa perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan lebih berkemampuan menciptakan margin dan profit dibandingkan perusahaan yang berada pada fase kematangan dan penurunan.

Hipotesis H₂

Hipotesis kedua menyatakan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan (DSG) perusahaan *prospector* lebih besar daripada perusahaan *defender*. Hasil pengujian membuktikan bahwa hipotesis kedua diterima. Hal ini didasarkan pada hasil pengujian beda rata-rata (*t-test*) yang menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan bertipologi *prospector* (0,2284) lebih besar dibandingkan dengan perusahaan bertipologi *defender* (0,0562). Perbedaan ini signifikan pada level 0,01. Hasil ini searah dengan hipotesis yang diajukan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Anthony dan Ramesh (1992) yang menemukan pertumbuhan penjualan yang tinggi pada fase pertumbuhan dibandingkan pada fase kematangan. Hasil ini juga mendukung pernyataan Miles dan Snow (1978) menyatakan bahwa perusahaan *prospector* mempunyai karakter pengejaran pertumbuhan penjualan dan peningkatan pangsa pasar melalui inovasi produk baru. Karakter penciptaan produk baru ini menjadikan perusahaan *prospector* intensitasnya lebih besar pada fase pertumbuhan dalam *product life' cycle*.. Sementara pada perusahaan *defender* yang lebih menekankan efisiensi cenderung berada pada fase kematangan, sehingga pengontrolan biaya lebih ketat.

Hipotesis H₃

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa rata-rata *dividen payout ratio* (DP) perusahaan *prospector* lebih kecil daripada perusahaan *defender*. Hasil pengujian membuktikan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hal ini didasarkan pada hasil pengujian beda rata-rata (t-test) yang menunjukkan bahwa rata-rata *dividen payout ratio* (DP) perusahaan *prospector* (3,6203) lebih kecil daripada perusahaan bertipologi *defender* (22,3655). Perbedaan ini signifikan pada level 0,01.

Hasil ini searah dengan hipotesis yang diajukan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang bertipologi *prospector* dan *defender* dalam hal tumbuh dan reinvestasi berbeda secara signifikan dalam membayarkan dividen kepada para investor. Perusahaan yang masih berada pada fase pertumbuhan akan membagikan dividen yang relatif kecil, kemudian membesar pada fase kematangan. Hasil empiris ini mendukung temuan Anthony dan Ramesh dalam penggunaan kriteria *dividen payout* sebagai prediktor dalam pengklasifikasian *life cycle* perusahaan. Berdasarkan hasil temuan tersebut maka H₃ berhasil diterima.

Hipotesis H₄

Hipotesis keempat menyatakan bahwa rata-rata *return on investment* (ROI) perusahaan *prospector* lebih kecil daripada perusahaan *defender*. Hasil pengujian membuktikan bahwa hipotesis keempat diterima. Hal ini didasarkan pada hasil pengujian beda rata-rata (t-test) yang menunjukkan bahwa rata-rata ROI perusahaan *prospector* (3,8833) lebih kecil daripada perusahaan bertipologi *defender* (11,8257), dan perbedaan ini signifikan pada level 0,01.

Hasil ini juga mendukung temuan Anderson dan Zeithaml (1984) bahwa pada fase pengenalan dan pertumbuhan perusahaan berada dalam taraf membangun yang masih terus melakukan investasi. Sedangkan pada fase kematangan dan penurunan, perusahaan sudah berada pada fase memanen. Oleh karena itu, perusahaan *prospector* mempunyai ROI yang lebih kecil

dibandingkan perusahaan *defender*. Berdasarkan hasil temuan tersebut maka H₄ berhasil diterima.

Hipotesis H₅

Hipotesis H₅ merupakan hipotesis yang diajukan untuk menguji perbedaan tingkat reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender*. Hipotesis yang diajukan adalah bahwa reaksi pasar terhadap perusahaan bertipologi *prospector* lebih besar daripada perusahaan bertipologi *defender*. Pada tabel 7 terlihat bahwa rata-rata CAR perusahaan bertipologi *prospector* (0,05222) lebih besar dibandingkan rata-rata CAR perusahaan bertipologi *defender* (0,00546). Perbedaan tersebut signifikan pada level 0,01 sehingga H₅ diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender*, hasil tersebut signifikan. Dapat disimpulkan bahwa strategi organisasional berhubungan dengan harga saham.

Hipotesis H₆

Pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa koefisien DIBED (β_1) untuk perusahaan *prospector* (0,047) adalah lebih besar dibanding dengan koefisien DIBED untuk perusahaan bertipologi *defender* (0,027). Hasil ini dapat diartikan bahwa besarnya pertumbuhan laba pada perusahaan *prospector* mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap *abnormal return* dibanding besarnya pertumbuhan laba pada perusahaan *defender*, dan perbedaan ini signifikan pada level 0,05.

Pada tabel 4,8 juga dapat dilihat bahwa koefisien DSG (β_2) untuk perusahaan *prospector* (0,084) adalah lebih besar dibanding dengan koefisien DSG untuk perusahaan bertipologi *defender* (-0,046). Hasil ini dapat diartikan bahwa besarnya pertumbuhan penjualan pada perusahaan *prospector* mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap *abnormal return* dibanding besarnya pertumbuhan laba pada perusahaan *defender*. Perbedaan ini signifikan pada level 0,05.

Begitu juga untuk koefisien DP (β_3) dan ROI (β_4), untuk perusahaan *prospector* lebih besar dibandingkan perusahaan *defender*. Koefisien DP masing-masing β_3 *prospector* (0,008) dan β_3 *defender* (0,005). Sedangkan untuk koefisien ROI masing-masing β_4 *prospector* (0,005) dan β_4 *defender* (0,002). Hasil ini dapat diartikan bahwa besarnya *dividen payout* dan *return on investment* pada perusahaan *prospector* mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap *abnormal return* dibanding besarnya *dividen payout* dan *return on investment* pada perusahaan *defender*, dan perbedaan ini signifikan pada level 0,05. Hasil pengujian regresi atas seluruh variabel terlihat semua variabel mempunyai nilai signifikansi kurang dan 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif terhadap harga saham.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan dukungan terhadap enam hipotesis yang diajukan. Hipotesis H_1 dan H_2 dilakukan untuk menguji apakah rata-rata pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan *prospector* lebih besar daripada perusahaan *defender*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan *prospector* lebih besar daripada perusahaan *defender* (keduanya signifikan pada level 0,01).

Hipotesis H_4 dan H_5 dilakukan untuk menguji apakah rata-rata *dividen payout* dan ROI perusahaan *prospector* lebih kecil daripada perusahaan *defender*. Hasil penelitian berhasil mendukung hipotesis yang diajukan (keduanya signifikan pada level 0,01). Temuan ini sejalan dengan temuan Anthony dan Ramesh (1992) yang menggunakan *dividen payout ratio* sebagai prediktor dalam membagi siklus kehidupan perusahaan. Mereka menemukan rasio *dividen* yang lebih tinggi pada fase kematangan dan penurunan dibanding pada fase pertumbuhan.

Hasil pengujian perbedaan reaksi

pasar (H_5) terhadap perusahaan *prospector* dan *defender* searah dengan prediksi penelitian yaitu bahwa reaksi pasar terhadap perusahaan *prospector* lebih besar daripada perusahaan *defender*. Hasil ini tidak mendukung penemuan Erwin dan Sari (2007) yang menemukan bahwa perbedaan reaksi pasar antara perusahaan *prospector* dan perusahaan *defender* tidak signifikan.

Hasil pengujian *multivariate* (H_6) menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan laba, rata-rata pertumbuhan penjualan, *dividen payout*, dan *return on investment* berbeda secara signifikan antara perusahaan *prospector* dengan perusahaan *defender*. Hasil ini didukung secara kuat oleh perbedaan hubungan pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan, *dividen payout*, dan *return on investment* dengan *abnormal return* perusahaan *prospector* dengan perusahaan *defender*. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu strategi perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil tersebut 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*. Investor melihat prospek suatu perusahaan dengan cara menganalisis laporan keuangan, apabila kinerja keuangan perusahaan baik maka investor berfikir bahwa prospek ke depan cerah, maka dari itu investor akan menanam saham ke perusahaan. Sedangkan manajemen harus pandai memilih strategi yang akan digunakan agar kinerja akuntansi perusahaan baik. Kesimpulan yang dapat diambil bahwa reaksi pasar yang diprosikan oleh harga saham terpengaruh oleh strategi yang digunakan oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Anderson, Carl R, dan Zeithaml, Carl P, 1984, "Stage of the Product Life Cycle, Business Strategy and

- Business Performance”, Academy of Management Journal, Vol. 27, p. 5-24.
- Anthony H, Josep dan Ramesh K. 1992. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices. Journal of Accounting and Economics 15: 203-227.
- Ghozali, Imam, 2005, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi 3, BP Undip, Semarang.
- Habbe, A.H, Jogyanto, 2001, ”Studi terhadap pengukuran kinerja akuntansi perusahaan *prospector* dan *defender* dan hubungannya dengan harga saham: analisis dengan pendekatan *life cycle theory*”, Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia, Januari, Vol. 4 , No. 1, p. 111-132.
- Hair, Joseph F, Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham, dan William C. Black. 1995. Multivariate Data Analysis: With Reading. Edisi keempat. Mcmillan Publishing Company.
- 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.
- Miles, Raymond dan Snow, Charles.C. 1978. Organizational Strategy, Structure, and Process. Newyork, NY: McGraw Hill Publishing Co.
- Olson, Eric M, Stanley F. Slater and G. Thomas M. Hult, 2005, ”The importance of structure and process to strategt implementation”, Kelley School of Business, Indiana University.
- Porter, Michael. E, 1980, Strategi Bersaing: Teknik Menganalisis Industri dan Pesaing, Erlangga, Jakarta.
- Porter, Michael. E, 1985, Keunggulan Bersaing: Teknik Menganalisis Industri dan Pesaing., Erlangga, Jakarta.
- Saraswati, Erwin dan Sari Atmini, 2007, ”Reaksi Pasar terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospector dan Defender: Bukti Tambahan untuk Periode setelah Krisis”, Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makasar.
- Wibowo, Agus dan Agus Sukarno, 2004, ”Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Pembalikan Harga Saham di BEJ”, Wahana, Februari, Vol. 7, No. 1, Hal. 57-72.