

1.a.3/A/2/1



PROCEEDING PAPERS



The 3rd National Conference on Management Research

SPONSORED BY:



Bussan Auto Finance
www.baf.co.id



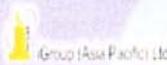
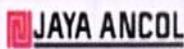
Marketing Research Indonesia



Universitas Padjadjaran
Global Perspective, Global Campus



PT PERKOTA PELABUHAN BUNDA UNIK



Radar Bandung



The Jazz Wave, Bandung



www.cpsstf.com



INTRO MAKALAH CPSSOFT

KATA PENGANTAR



Puji syukur kita panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas belas kasihNya yang begitu berlimpah dengan terlaksananya **Konferensi Nasional Penelitian Manajemen** (*National Conference on Management Research*) di Universitas Parahyangan (UNPAR) Bandung. Konferensi ini dilaksanakan atas kerjasama **Sekolah Tinggi Manajemen PPM dan Program Magister Management UNPAR**. Konferensi ini juga merupakan Konferensi Penelitian Manajemen PPM yang ketiga.

Tujuan diadakannya Konferensi ini dimaksudkan sebagai wadah pemaparan hasil-hasil penelitian di bidang manajemen. Hasil penelitian dapat dimanfaatkan baik oleh pihak akademisi maupun para praktisi. Lebih khusus lagi, konferensi ini dilaksanakan dengan maksud:

- Memaparkan hasil-hasil temuan terkini dalam bidang manajemen yang dapat digunakan oleh para praktisi, akademisi, dan ilmuwan sesuai dengan bidangnya masing-masing.
- Sebagai wadah pertemuan antara akademisi/ilmuwan dan praktisi manajemen dalam membagikan pengetahuan dan informasi.
- Sebagai wadah bagi para mahasiswa dan dosen untuk mendapatkan informasi dan pengetahuan terkini dalam bidang manajemen.

Semoga para peserta dapat memperoleh manfaat dari Konferensi ilmiah ini, dan kami berharap dapat bertemu kembali pada Konferensi Nasional Penelitian Manajemen PPM keempat tahun depan.

Dr.drh.Pepey Riawati Kurnia, M.M.

Panitia

:: This CD is sponsored by CPSSoft - developer of ACCURATE Accounting Software and RENE Point of Sale Software::

INTRO MAKALAH CPSSOFT

Daftar Makalah

No	Judul Makalah	Penulis
Manajemen Stratejik		
1	Keadilan Prosedural Dalam Proses Pengambilan Keputusan Strategik, Komitmen Manajemen, Dan Efektivitas Implementasi Strategi: Studi Kasus Pada Perusahaan Joint Venture Internasional Di Indonesia	Syukri Lukman, Ph.D Universitas Andalas Padang
2	Penggunaan Analytic Network Process (ANP) Dalam Model Pemilihan Strategi Pengembangan Teknologi Di Industri Telekomunikasi Indonesia	Didit Herawan Pascasarjana Ilmu Manajemen FEUI
3	Pengaruh Audit Manajemen Dan Total Quality Management (TQM) Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Pendekatan Balanced Scorecard (Survei Pada Perusahaan Manufaktur Berskala Besar Di Surabaya)	Prasetyono Nurul Kompyurini Universitas Trunojoy, Madura
4	Strategi Unggul Organisasi Dengan Orientasi Berbasis Pada Manajemen Pengetahuan: Studi Eksploratori Pada Organisasi Jasa Pendidikan	Diki Gita Purnama Iin Mayasari Anita Maharani Iyus Wiadi Universitas Paramadina Jakarta
Manajemen Keuangan		
5	Penggunaan Faktor Makroekonomi Sebagai Penjelasa Perubahan IHSG Pada Pasar Bullish Dan Bearish Di Bursa Efek Indonesia	Dr. Agus Arman STIM Nitro Makassar
6	Bank Monitoring, Kebijakan Dividen Dan Kinerja Perusahaan	Rahmat Setiawan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga
7	Analisis Pengaruh Market Value, Risk Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Holding Period Saham Biasa (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Selalu Tercatat Dalam Indeks LQ45 Periode 2004-2007)	Hedwigis Esti R Mochamad Ariandy

- | | | |
|----|---|---|
| 8 | Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia | Gatot Nazir Ahmad
Siti Ruhana Dara
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta |
| 9 | Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Right Issue Dan Pengumuman Dividend Yang Ditunjukkan Oleh Abnormal Return | Sri Hemuningsih
Dewi Kusuma Wardani
Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa |
| 10 | Analisis Value At Risk Portofolio Saham LQ45 Dengan Pendekatan EWMA Dan GARCH Selama Tahun 2002 - 2006 | Agung D. Buchdadi
Gatot Nazir Ahmad
Umi Mardiyati |
| 11 | Anomali CAPM: Likuiditas Sebagai Faktor Penjelas Terhadap Cross-Section Return Saham | Suherman
Umi Mardiyati
Risky Awalita
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta |
| 12 | Corporate Governance And Earning Management | Aries Heru Prasetyo,Se,Mm,
Prasetya Mulya Business School |
| 13 | Karakteristik Perusahaan Dan Bank Monitoring: Kajian Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia | Rahmat Setiawan
Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga |
| 14 | Manajemen Laba, Beban Pajak Tangguhan Dan Discretionary Accruals | Erwin Saraswati
Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya |
| 15 | Membandingkan Kinerja Perusahaan Dalam Menciptakan Nilai Tambah Kekayaan (Wealth Added) Di Asean | David Sukardi Kodrat
Fakultas Ekonomi Universitas Ciputra |
| 16 | Penilaian Kinerja Reksadana | Werner R. Murhadi
Universitas Surabaya |
| 17 | Peran Cyber Gossip Dalam Keputusan Investasi Saham Di Bursa Efek Indonesia | Sawidji Widoatmodjo
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara |
| 18 | Analisa Ekonomi Makro, Industri Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Top Gainer Dan Top Losser | Ardi Hamzah
Fakultas Ekonomi Universitas Trunojoyo |
| 19 | Analisis Penerimaan Nasabah Terhadap Produk Baru Perbankan 'Permatarancang Dana' Bank Permata | Yuniar
Laila Refiana
Universitas Lambung Mangkurat |
| 20 | Anomali Pola Return Harian Saham Pada Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia | Dr. Isti Fadah, Msi
Hairudin |
| 21 | Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000 - 2007 | Agus Zainul Arifin
Purwonugroho
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara |

- 22 Formula Du Pont Dalam Analisis Profitabilitas Pada Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia 1994 – 2006
Ibnu Khajar
Fakultas Ekonomi Unissula – Semarang
- 23 Hubungan Antara Return Reksa Dana Saham Dan Risiko Dengan Menggunakan Model ARCH-GARCH
Dolly A. Prameswari
Purwanto Widodo
- 24 Pemberdayaan Perempuan, Kredit Mikro Dan Peningkatan Ekonomi Keluarga
Devies C Pramono
Tatang A Gumanti
- 25 Underpricing Dan Faktor-Faktor Pembatasnya Pada Periode Sebelum Dan Selama Krisis Moneter Di Indonesia
Arum Puspitasari
Tatang Ary Gumanti
Nurhayati

Manajemen Operasi

- 26 Pengaruh Infrastruktur Jalan Tol Terhadap Pertumbuhan Produktivitas: Kasus di Pulau Jawa
Yusuf Latief
Lukas B. Sihombing
M. Ali Berawi
- 27 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia
Rini Dwiyani Hadiwidjaja
Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka
- 28 Pola Proses Membangun Kapabilitas Inovasi Pada Industri Genteng Di Kabupaten Kebumen
Rahab
Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto
- 29 Analisis Faktor-Faktor Yang Menghambat Usaha Kecil Untuk Mengembangkan Ekspor
Dian.Tauriana.Siahaan, Msc
Sidik Ardhitio
President University
- 30 Perancangan Sistem Pendukung Keputusan Pemilihan Supplier Bahan Baku Dengan Metode Analitik Interdependent Performance (Studi Kasus : Posmi Steel Indonesia)
Trifenaus Prabu Hidayat
Ronald Sukwadi
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya
Chung Yuan Christian University, Taiwan

Manajemen Pemasaran

- 31 Analisis Pengaruh Efektifitas Call Center Dan Brand Reputation Terhadap Brand Trust Dan Dampaknya Pada Brand Loyalty Kartu Prabayar IM3 (Studi Kasus : Mahasiswa Manajemen Binus University)
Retno Dewanti
Hartiwi Prabowo
Cecep Hidayat Aisyah
- 32 Persepsi Warga Miskin Terhadap Keberadaan Lembaga Keuangan Mikro Masyarakat: Studi Kasus Di Kabupaten Jember
Khemal Pambudi Rustam
Tatang Ary Gumanti

- 33 Corporate Social Responsibility And Marketing: What Works And What Doesn't
Licen Indahwati Darsono
Widya Mandala Chatolic University
- 34 Pengaruh Involvement, Familiarity, Brand Loyalty, Dan Price Sensitivity Terhadap Consumer Evaluation Pada Pembelian Produk Susu Bubuk Merek Pediasure Complete Di Surabaya
Christina R. Honantha
Vika Gloria
- 35 Pengaruh Komunikasi Pemasaran Terhadap Keputusan Pembelian Teh Kotak Ultra Rasa Melalui Oleh Remaja Di Kota Bandung
Meriza Hendri, SIp, MM
Universitas Widyatama Bandung
- 36 Pengaruh Teknologi Informasi Dan Manajemen Kerelasiaan Pelanggan Terhadap Loyalitas Nasabah Prioritas
Herman Soegoto
- 37 Peranan Strategi Rebranding Dalam Menciptakan Brand Image Dan Brand Equity Serta Pengaruhnya Terhadap Customer Loyalty (Survei Nasabah Bank X Di Kantor Kas Buaran Jakarta Timur)
Mohamad Rizan Dosen
Hamidah
Destria Kurnianti
Fakultas Ekonomi UNJ
- 38 Strategi Pemasaran Departemen TV Dan Video Divisi Appliance Jabodetabek Pada Perusahaan Ritel X Periode 2009-2011
Rifani Budi Kristanto
Utie Nareswari Pratiwi
- 39 The Effect Of Packaging Design Attributes On Consumers Purchase Decision Of Soyjoy Products
Herry Hudrasyah
Adiprimo Rizky
SBM Institut Teknologi Bandung
- 40 Analisis Kinerja Experiential Marketing Untuk Menciptakan Customer Loyalty Melalui Brand Image Kentucky Fried Chicken
Retno Dewanti
Iskandar Putong
Tjia Fie Tjoe
Matthew Johannes Kosasih
- 41 Peranan Ekuitas Merek Terhadap Loyalitas Pelanggan Pada Industri Telepon Seluler
Ainur Rofiq
Nanang Suryadi
Nita Nur Faidah
Universitas Brawijaya Malang
- Manajemen SDM**
- 42 Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Mahasiswa Memilih Program Studi Ekonomi Islam (Studi Pada Universitas XYZ)
Indah Piliyanti
Universitas Islam Indonesia
Agni Alam Awirya
Bank Indonesia Kantor Regional Denpasar
- 43 Analisis Pengaruh Budaya GKM Terhadap Kinerja Dan Kepuasan Kerja Karyawan (Studi Kasus : PT. PDP, Cakung, Jakarta Utara)
Ronald Sukwadi
Trifenaus Prabu Hidayat
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya
Chung Yuan Christian University, Taiwan

- | | | |
|----|--|--|
| 44 | Employee Engagement As Mediation Of Organizational Culture And Human Resource Management Effectiveness On Employee Performance | Nina Insania K.Permana
PPM Manajemen, Jakarta |
| 45 | Evaluasi Kualitas Kinerja Proses Belajar Mengajar Dengan Metode Focused Quality | Mohammad Abdul Mukhyi
Erna Febriyanti
Universitas Gunadarma, Jakarta |
| 46 | Kajian Tentang Kepuasan Mahasiswa Terhadap Kinerja Dosen, Di Fakultas Ekonomi Unibraw | Dr. Noermijati, Se. MTM
Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya |
| 47 | Knowledge Sharing Dan Self Efficacy Dalam Pengaruh Perilaku Pemimpin Memberdayakan (Empowering Leader Behavior) Pada Kinerja Individual | Sunu Widiyanto
Universitas Gadjah Mada |
| 48 | Pengaruh Kualitas Manajer, Lingkungan Kerja, Dan Manajemen Karir Terhadap Retensi Karyawan Pada Supermarket "X" | Laksmi Sito Dwi Irvianti, Se, MM
Albertus Rudi Setiawan
Universitas Bina Nusantara |
| 49 | Pengaruh Penerapan Total Quality Management (TQM) Terhadap Kinerja Inovasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Jawa Barat | Meirani Harsasi
Devi Ayuni
Universitas Terbuka |
| 50 | Pengaruh Knowledge Sharing Dan Absorptive Capacity Terhadap Innovation Capability Pada Direktorat Corporate Services Dan Direktorat Marketing Di PT. Indosat Tbk | Tiurma K.F. P. Gitanauli, M.M
Dr. Ningky Munir, MBA
Sekolah Tinggi Manajemen PPM |
| 51 | Rancang Bangun Budaya Engagement Pada XY Advertising | Dra. Dwi Idawati, MM
Fitri Ananda Setiawan
Suziani Fitriyana |
| 52 | Success Factors Of Managers Of The Kadarman Award Receivers: A Grounded Theory Approach | Yanto Sidik Pratiknyo
Maria Nalngolan
PPM School Of Management And Business |
| 53 | Perilaku Pembelian Kompulsif Pada Pekerja : Perspektif Psikologi Dan Demografi | Prima Naomi
Iin Mayasari
Universitas Paramadina |

FORMULA Du Pont DALAM ANALISIS PROFITABILITAS PADA INDUSTRI MANUFAKTUR TERBUKA DI INDONESIA 1994 – 2006

Oleh
Ibnu Khajar
Staff Pengajar Fakultas Ekonomi
Unissula – Semarang

Penelitian ini berusaha mengaplikasikan formula Du Pont untuk menganalisis profitabilitas pada industri manufaktur terbuka di Indonesia periode 1994 - 2006. Lima variabel penelitian berupa rasio keuangan yang mencakup Net Profit Margin (NPM), Total Assets Turn Over (TATO), Return On Assets (ROA), Equity Multiplier (EM), dan Return On Equity (ROE). Metode statistik SEM dengan pendekatan PLS digunakan untuk membuktikan apakah variabel independent (NPM, TATO, ROA dan EM) berpengaruh terhadap variabel dependent (ROE).

Kusuma (1999) memberikan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara karakteristik keuangan dengan market-based performance. Pramesti (2005) menyebutkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara ROE dengan harga saham, beberapa komponen yang mempengaruhi ROE hanya total assets turn over mempunyai pengaruh dominan terhadap ROE. Widjaja (2005) menyebutkan bahwa perubahan ROE adalah akibat perubahan ROA dan equity multiplier, dan perubahan ROA sebagai akibat dari perubahan profit margin dan total asset turn over. Bersesuaian dengan penelitian sebelumnya tetapi berbeda dalam hal periode waktu dan lokasi penelitian dan metode statistik yang digunakan, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara NPM, TATO, ROA dan EM terhadap ROE, sekaligus mendukung formula Du Pont dalam Brigham (2004:91).

Keywords: formula Du Pont. Net Profit Margin, Total Assets Turn Over, Return On Assets, Equity Multiplier, dan Return On Equity.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan didirikan dengan beberapa tujuan pokok: memperoleh laba, meningkatkan harga saham, meninggikan volume penjualan, dan mempertahankan keberlangsungan hidupnya. Seringkali dianggap bahwa tujuan yang disebut pertama merupakan tujuan yang terpenting bagi pemilik, setidaknya bagi perusahaan yang belum menjadi perusahaan publik. Hal yang sama juga disebut oleh Joy (1983:3) “A business firm is an organization established for the primary purpose of making a profit for its owners”. Jenis tujuan yang disebut kedua biasanya berlaku bagi perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik (Suwarsono, 1994 : 4).

Tujuan pertama dan kedua jika dikaji lebih lanjut sebenarnya tidak ada perbedaan, bahkan saling terkait dan saling mendukung. Laba perusahaan sangat mempengaruhi harga saham, semakin tinggi laba perusahaan berarti semakin Analisis fundamental menyatakan bahwa tingkat keuntungan

perusahaan akan mempengaruhi harga saham, semakin tinggi tingkat keuntungan, semakin tinggi harga saham (**Husnan,1998:336**). Sedangkan **Jones (1996:496)** berkaitan antara tingkat keuntungan dengan harga saham suatu perusahaan menyatakan sebagai berikut:

The bottom line for companies, as far as most investors are concerned, is earnings per share. There is a very close relationship between earnings and stock prices, and for this reason most attention is paid to earnings. Dividends, after all, are paid out of earnings. The dividends paid by companies are closely tied to earnings, but not necessarily the current quarterly (or even annual) earnings.

Dari dua pendapat tersebut, secara singkat dapat dikatakan bahwa tingkat keuntungan perusahaan mempunyai hubungan yang kuat terhadap harga saham, artinya tinggi rendahnya tingkat keuntungan perusahaan akan mempengaruhi naik turunnya harga saham, sehingga apakah tujuan perusahaan tercapai atau tidak dapat diukur dari keduanya, perolehan laba atau harga saham.

Pencapaian tujuan perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya menghendaki manajemen perlu memperhatikan dua faktor pokok, yakni eksternal yang tidak terkontrol oleh perusahaan dan internal yang sepenuhnya berada dalam kendali perusahaan. Faktor internal merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. Bagaimana perusahaan mengendalikan aspek belajar dan bertumbuh sumber daya manusianya (SDM) yang dimilikinya sehingga karyawan mempunyai kepuasan kerja dan keahlian yang sesuai dengan perkembangan pasar dan persaingan. Bagaimana perusahaan mengendalikan proses bisnis internal sehingga akan menentukan kualitas produk yang dihasilkan dan waktu yang diperlukan dalam proses produksi. Bagaimana perusahaan menangani aspek pelanggan sehingga akan mempengaruhi loyalitas pelanggan. Semua aspek tersebut pada akhirnya akan menentukan profitabilitas perusahaan. Semakin baik perusahaan dalam mengendalikan faktor internal, besar kemungkinan perusahaan akan memperoleh profit dalam menjalankan usahanya, di samping faktor eksternal yang juga berpengaruh.

Sejauh mana perusahaan telah mencapai tujuannya perlu adanya alat pengukur kinerja. Pengukuran kinerja merupakan salah faktor yang amat penting bagi perusahaan, pengukuran ini dapat digunakan antara lain untuk menilai keberhasilan perusahaan dan juga sebagai dasar penyusunan sistem imbalan dalam perusahaan (**Secakusuma,1997:8**). **Wheelen dan Hunger(1986:235)** menyatakan sebagai berikut: *"The measures used will depend on the organizational to be measured, as well as on the objectives to be achieved"*. Ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja akan tergantung pada unit organisasi yang diukur, dan obyektif yang akan dicapai. **Balkoem (Ittner,Larcker,1998:206)** juga menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan hampir selalu menggunakan dasar keuangan guna menilai kinerja, seperti anggaran, profit, return akuntansi dan saham. Kemudian **Block dan Hirt (1987:7)** menyatakan bahwa: *"The ultimate measure of performance is not what we earned but how the earnings are valued by the investor"*. Ukuran akhir

dari kinerja bukan terletak pada apa yang diperoleh perusahaan, tetapi bagaimana perolehan tersebut dinilai oleh investor, penilaian tersebut salah satunya tercermin saham.

Penelitian ini berangkat dari teori keuangan bahwa tujuan perusahaan adalah maksimisasi kemakmuran pemegang saham. Joy (1983:11) menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah maksimisasi kemakmuran para pemegang saham. Kemakmuran secara langsung dapat dihubungkan dengan harga saham perusahaan, dan kemakmuran para pemegang saham saat ini sama dengan jumlah lembar saham dikalikan dengan harga per-lembar saham. Naik turunnya harga saham salah satunya dipengaruhi oleh perolehan laba, sehingga penelitian ini selanjutnya akan fokus pada laba perusahaan sebagai salah satu indikator tercapai tidaknya tujuan perusahaan. Alat pengukur kinerja oleh karenanya juga terkait dengan perolehan laba. Konsep laba mencakup beberapa katagori, dari sekian banyak katagori tersebut, laba bersih merupakan salah satu konsep penting dalam pengukuran tercapai tidaknya tujuan perusahaan.

Seberapa besar tingkat keuntungan, seberapa baik pencapaiannya, adalah merupakan focus utama untuk penialaian hasil yang telah dicapai, atau singkatnya merupakan ukuran kinerja perusahaan. Dipastikan akan mengalami banyak kesulitan kalau dalam mengukur kinerja digunakan angka absolute, tetapi kesulitan ini akan segera teratasi jika digunakan angka-angka rasio atau sering disebut dengan rasio keuangan. Oleh karena itu tercapai tidaknya tujuan perusahaan salah satunya dapat dinilai dari rasio-rasio keuangan. Di dalam perusahaan terdapat beberapa aspek yang perlu dievaluasi dalam rangka menilai kinerjanya seperti aspek pemasaran dan pasar, aspek operasional, aspek sumber daya manusia dan aspek keuangan. Penelitian ini focus pada aspek keuangan saja, salah satu rasio yang mencerminkan tinggi rendahnya perolehan laba bersih adalah *retrun on equity* (ROE). Bagi perusahaan sangat penting dan strategis mengetahui berapa ROE serta memahami apa sebenarnya factor-faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya ROE. Pemahaman tersebut selanjutnya dapat menuntun manajemen dalam kerangka untuk mewujudkan ROE yang dikehendaki dengan dukungan sumber daya yang dimiliki perusahaan.

Industri manufaktur yang menjadi obyek penelitian sengaja dipilih untuk mengaplikasikan konsep DuPont, disamping jumlah perusahaan yang tergabung di dalamnya sangat banyak juga karakteristik manufaktur yang mengolah bahan mentah (bahan baku) menjadi bahan jadi sangat tepat untuk aplikasi formula DuPont. Jumlah perusahaan dalam industry manufaktur mencapai 146 perusahaan dan terbagi lagi dalam 19 sub industry manufaktur (ICMD, 2006). Dilihat dari aktifitas penjualannya terdapat perusahaan yang berorientasi ekspor, ada yang non ekspor juga ada beberapa yang merupakan anak perusahaan yang induknya ada di luar negeri. Kinerja perusahaan sering

mengalami pasang surut sesuai kondisi perekonomian baik domestik maupun global. Tabel 1.1. mengilustrasikan gambaran kinerja keuangan dalam satu dekade terakhir.

TABEL 1.1.
KINERJA KEUANGAN INDUSTRI MANUFAKTUR 1994-2006

TAHUN	ROE	ROA	NIM	ATO	LEVERAGE
1994	0.43	0.21	0.18	1.32	2.02
1995	0.65	0.13	0.14	1.15	4.04
1996	0.30	0.14	0.15	1.14	2.08
1997	0.23	0.09	0.12	1.02	2.31
1998	0.24	0.09	0.08	1.26	2.63
1999	0.35	0.21	0.17	1.35	1.66
2000	0.38	0.24	0.17	1.36	1.62
2001	0.29	0.19	0.13	1.46	1.53
2002	0.27	0.19	0.13	1.47	1.43
2003	0.30	0.20	0.14	1.43	1.44
2004	0.32	0.20	0.13	1.47	1.54
2005	0.29	0.17	0.10	1.51	1.68
2006	0.46	0.25	0.13	1.44	1.81

Sumber: data yang diolah

Husnan (1998:339) menyatakan bahwa profitabilitas dapat dinyatakan dalam pendapatan per lembar saham (EPS) dan faktor-faktor yang mempengaruhi EPS: Return On Equity (ROE), Return On Assets (ROA), Leverage, Net Income Margin, Total assets turnover, Income Ratio, dan Profit Margin. Rasio-rasio keuangan ini sering disebut dengan karakteristik keuangan (**Wijaya, 1999:16**). Lebih jauh analisis DuPont mampu menjelaskan baik secara matematik maupun verbal apa saja factor-faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya ROE, menjelaskan keterkaitan antara rasio keuangan yang satu dengan yang lainnya sehingga akan mengerucut pada ROE. Diketahuinya keterkaitan rasio-rasio keuangan dan rasio-rasio yang mempengaruhi ROE, maka manajemen perusahaan dapat menggunakannya sebagai alat pengendali sekaligus jalan bagaimana agar keuntungan perusahaan yang telah ditetapkan dapat dicapai. Rasio-rasio yang mana saja yang harus selalu dimonitor dan dijaga secara lebih dibandingkan dengan rasio lainnya. Penggunaan system Dupont sebagai salah satu metode untuk menganalisis tingkat keuntungan perusahaan dalam rangka evaluasi kinerja. Komponen utama DuPont sebagaimana tercermin dalam table 1.1 selama satu decade terakhir mengalami fluktuasi sehingga tertarik untuk dikaji lebih jauh bagaimana keterkaitannya dan pengaruhnya terhadap ROE. Sebagaimana Kodrat (2006) meneliti keterkaitan rasio-rasio keuangan dalam kondisi up-stream dan down stream, juga Pramesti (2005) meneliti tentang analisa kinerja keuangan dengan DuPont system dan pengaruhnya terhadap harga saham,

serta, maka penelitian ini juga terfokus pada factor apa saja yang mempengaruhi tinggi rendahnya ROE dan bagaimana pertumbuhan perusahaan dengan pendekatan formula DuPont.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, maka masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Net profit margin (NPM) terhadap Return on assets (ROA)
2. Bagaimana pengaruh Total assest turnover (TATO) terhadap Return on assets (ROA)
3. Bagaimana pengaruh Return on assets (ROA) terhadap Return on equity (ROE)
4. Bagaimana pengaruh Equity multiplier (EM) terhadap Return on equity (ROE)
5. Bagaimana pengaruh Net profit margin (NPM) terhadap Return on equity (ROE)
6. Bagaimana pengaruh Total assets turnover (ROA) terhadap Return on equity (ROE)
7. Bagaimana pengaruh Net profit margin (NPM) terhadap Return on equity (ROE) melalui Return on assets sebagai variable intervening.
8. Bagaimana pengaruh Total assets turnover (TATO) terhadap Return on equity (ROE) melalui Return on assets (ROA) sebagai variable intervening.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, maka tujuan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh Net profit margin (NPM) terhadap Return on assets (ROA).
2. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh Total assest turnover (TATO) terhadap Return on assets (ROA)
3. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh Return on assets (ROA) terhadap Return on equity (ROE)
4. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh Equity multiplier (EM) terhadap Return on equity (ROE)
5. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh Net profit margin (NPM) terhadap Return on equity (ROE)
6. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh Total assets turnover (ROA) terhadap Return on equity (ROE)

7. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh Net profit margin (NPM) terhadap Return on equity (ROE) melalui Return on assets sebagai variable intervening.
8. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh Total assets turnover (TATO) terhadap Return on equity (ROE) melalui Return on assets (ROA) sebagai variable intervening.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat :

1. Bagi penulis untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang pengujian formula Du Pont dalam analisis profitabilitas pada industri manufaktur terbuka.
2. Bagi pihak lain penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan sekaligus referensi tentang formula Du Pont dalam analisis profitabilitas.

TINJAUAN PUSTAKA

Tujuan Perusahaan

Tujuan perusahaan merupakan salah satu unsur manajemen strategik yang penting, sebab tujuan perusahaan merupakan titik sentral semua usaha perusahaan. Jika tujuan ditentukan dan dinyatakan secara eksplisit, maka tujuan tersebut dapat menjadi alat untuk penilaian prestasi, pengendalian, koordinasi, dan untuk proses pembuatan keputusan strategi.

Beberapa penulis mengemukakan definisi tujuan secara berbeda, antara lain Ansoff (**Supriyono,1998:40**) menyatakan bahwa tujuan adalah aturan keputusan yang memungkinkan manajemen untuk mengarahkan atau memedomani dan mengukur prestasi ke arah tujuan. Sedangkan menurut Glueck (**Supriyono,1989:41**) mengemukakan bahwa tujuan organisasi adalah hasil-hasil akhir yang dicari organisasi untuk dicapai oleh organisasi dengan keberadaan dan kegiatan-kegiatannya. Jauch dan Glueck juga mengemukakan bahwa terdapat variasi perbedaan tujuan yang ingin dicapai oleh organisasi bisnis, beberapa contoh meliputi : profitabilitas, efisiensi, kepuasan dan pengembangan karyawan, kualitas produk/jasa untuk pelanggan, tanggung jawab sosial dan hubungan dengan masyarakat, kepemimpinan di pasar, maksimisasi dividen atau harga saham untuk para pemegang saham, keberlangsungan hidup, kemampuan adaptasi, dan pelayanan masyarakat. **Wheelen dan Hunger (1986:13)** mengemukakan bahwa tujuan merupakan hasil akhir dari aktifitas yang direncanakan. Tujuan menyatakan “apa” yang dicapai dan “kapan” dan seharusnya dapat dikuantitatifkan.

Dalam teori keuangan dinyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah berorientasi pada para pemegang saham. Perusahaan akan loyal terutama pada pemilik (*owners*). Terdapat beberapa kelompok individu lainnya yang terkait dengan perusahaan: karyawan (buruh dan management), kreditur, pelanggan, dan pemasok. Walaupun perusahaan juga berkepentingan atas kemakmuran kelompok-kelompok tersebut, doktrin yang diterima dengan baik adalah bahwa tujuan perusahaan adalah berorientasi pada pemilik (*owners*), lebih spesifik adalah *common stockholder oriented*. **Joy (1983:11)** menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah maksimisasi kemakmuran para pemegang saham. Kemakmuran secara langsung dapat dihubungkan dengan harga saham perusahaan, dan kemakmuran para pemegang saham saat ini sama dengan jumlah lembar saham dikalikan dengan harga per-lembar saham. Jika jumlah lembar saham tetap, dan semakin tinggi harga saham, maka kemakmuran para pemegang saham juga meningkat. **Jones (1996:496)** berkaitan antara tingkat keuntungan dengan harga saham suatu perusahaan menyatakan bahwa terdapat hubungan yang sangat erat antara harga saham dengan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga maksimisasi kekayaan pemegang saham juga identik dengan peningkatan keuntungan perusahaan.

Kaitannya dengan tujuan perusahaan **Block dan Hirt (1987:7)** menyatakan bahwa ukuran akhir dari kinerja bukan terletak pada apa yang diperoleh perusahaan, tetapi bagaimana perolehan tersebut dinilai oleh investor, sehingga mereka juga setuju bahwa tujuan perusahaan adalah *maximizing stockholder wealth*.

Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang amat penting bagi perusahaan. Pengukuran tersebut dapat digunakan antara lain untuk menilai keberhasilan perusahaan dan juga dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan (**Secakusuma,1997:8**).

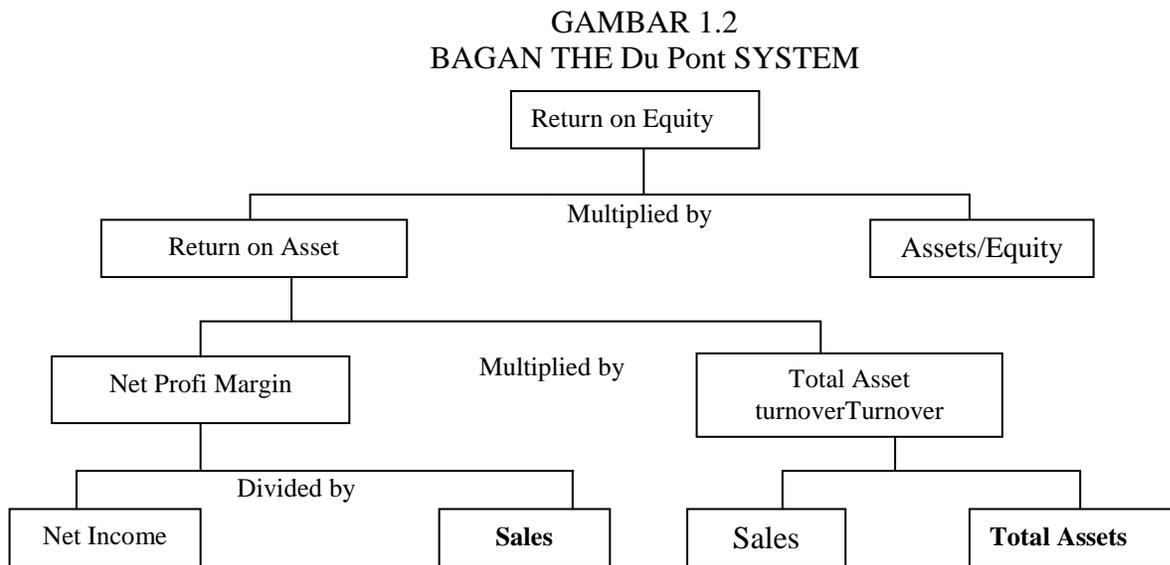
Untuk melihat tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya, diperlukan suatu ukuran dari hasil kerja. Ukuran hasil kerja ini juga sering disebut *Kinerja* (**Hasibuan, 1993 : 3**). Sistem pengukuran kinerja memainkan peranan kunci dalam membentuk rencana strategik, evaluasi pencapaian obyektif organisasi, dan kompensasi para manajer (**Ittner, Larcker, 1998:201**). Dasar yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan adalah financial, non-financial atau keduanya. Penelitian ini menggunakan aspek keuangan khususnya rasio profitabilitas dengan menggunakan konsep Du Pont.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kibijakan dan keputusan. Pengujian rasio ini tidak saja memberikan sejumlah petunjuk yang bermanfaat sejauh mana efektifitas operasional perusahaan, tetapi juga menunjukkan efek kombinasi dari likuiditas, manajemen asset, dan hutang ata hasil operasional. Beberapa rasio profitabilitas meliputi (Brigham,2004:86): (1) *Profit margin on sales* yang merupakan rasio antara net income dengan sales, (2) *Basic earning ratio* (BEP) merupakan rasio antara EBIT dengan total asset, (3) *Return on Asset* (ROA) yang merupakan rasio antara net income dengan total asset, dan (4) *Return on equity* (ROE) yang merupakan rasio antara net income dengan equity.

DuPont Analysis

Konsep DuPont dapat digunakan untuk mengevaluasi profitabilitas perusahaan dan return on equity (ROE) dengan jalan memformulakan keterkaitan dari beberapa rasio keuangan, gambar 1.2 menunjukkan secara grafik keterkaitan berbagai rasio keuangan yang akan menentukan profitabilitas perusahaan.



Sumber: Khajar, 2007:28

Berdasarkan Gambar 2.1 persamaan Du Pont dicerminkan oleh ROA yaitu merupakan hasil perkalian antara *net profit margin* dengan *total assets turnover* (Brigham, 2004:91):

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \text{NPM} \times \text{TATO} \\ &= \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots (\text{Persamaan-1}). \end{aligned}$$

Return on total assets (ROA) mencerminkan tingkat keuntungan dari setiap satu rupiah investasi dalam assets. Du Pont menjelaskan melalui dua komponen yaitu NPM dan TATO. NPM menjelaskan bahwa perusahaan akan memperoleh sejumlah prosentase keuntungan tertentu dari setiap satu rupiah nilai penjualan. TATO menjelaskan berapa kali asset mengalami perputaran dalam setahun. Tingkat keuntungan yang memuaskan (ROA) dapat dicapai melalui NPM yang lebih tinggi atau TATO yang semakin cepat atau kombinasi dari keduanya.

Jika perusahaan hanya didanai dengan modal sendiri (equity), tingkat keuntungan atas assets (ROA) dan tingkat keuntungan atas modal sendiri akan sama karena total assets sama dengan modal sendiri, sehingga:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}} = \frac{\text{Net income}}{\text{Equity}} = \text{ROE}$$

Persamaan ini akan benar, jika dan hanya jika total assets sama dengan modal sendiri (equity), yaitu jika perusahaan tidak mempunyai hutang. Jika perusahaan menggunakan hutang, sehingga modal sendiri akan lebih kecil dibandingkan dengan total asset, oleh karena itu ROE harus lebih tinggi dibandingkan dengan ROA. Secara spesifik, ROA dapat dikalikan dengan equity multiplier, yang merupakan rasio antara total assets dengan equity:

$$\text{Equity Multiplier} = \frac{\text{Total assets}}{\text{Equity}}$$

Perusahaan yang menggunakan sejumlah besar pendanaan hutang secara otomatis akan mempunyai equity multiplier yang tinggi, semakin besar hutang semakin besar equity multiplier. Berapa ROE sangat tergantung pada seberapa besar equity multiplier:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{ROA} \times \text{Equity Multiplier} \\ &= \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}} \times \frac{\text{Total assets}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots (\text{Persamaan-2}) \end{aligned}$$

Perluasan persamaan Du Pont (*Extended Du Pont Equation*) menunjukkan bagaimana *profit margin*, *total assets turnover ratio* dan *equity multiplier* (persamaan 1 & 2) dikombinasikan untuk menentukan ROE:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= (\text{Net Profit Margin})(\text{Total Assets Turnover})(\text{Equity Multiplier}) \\ &= \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}} \times \frac{\text{Total assets}}{\text{Equity}} \end{aligned}$$

Pihak manajemen dapat menggunakan *Extended Du Pont equation* untuk menganalisis bagaimana memperbaiki kinerja. Fokus pada profit margin, orang pemasaran dapat mempelajari pengaruh kenaikan harga jual (misal penurunan harga dapat menaikkan volume), pengembangan produk baru atau pasar baru dan sebagainya. Akuntan perusahaan dapat mempelajari berbagai komponen biaya dan, bekerjasama dengan para teknisi, agen pembelian, dan personal operasional lainnya, berusaha keras mencari jalan bagaimana menurunkan biaya. Analisis keuangan dengan mengesampingkan bagaimana asset diputar (*turnover*), bekerjasama dengan keduanya orang pemasaran dan produksi, dapat melakukan investigasi cara menurunkan investasi dalam berbagai tipe asset. Pada waktu yang sama analisis kredit perusahaan dapat mempelajari pengaruh alternative strategi pendanaan, berusaha keras menurunkan biaya bunga dan resiko hutang sambil tetap menggunakan *leverage* untuk meningkatkan *return on equity* (ROE). Berdasarkan Du Pont system, keterkaitan beberapa rasio keuangan yang dapat digaris bawahi bahwa ROE dipengaruhi oleh *net profit margin* (NPM), *total assets turnover* (NPM) dan *equity multiplier*. Keterkaitan ini juga sesuai sebagaimana model tiga langkah Husnan (1998:336-341):

1. $EPS = ROE \times \text{Nilai buku per saham}$
2. $ROE = ROA \times \text{Leverage}$
3. $ROA = \text{Net income margin} \times \text{Perputaran aktiva}$

Asumsi Hasil Penelitian

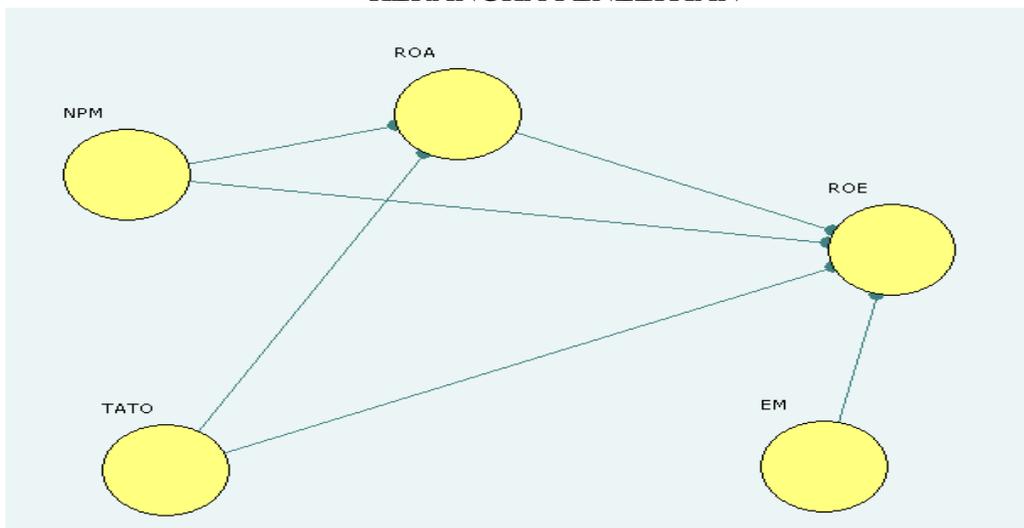
1. **Kusuma (1999)** judul: "Financial Performance and Characteristics: Comparisons of US Multinational and Domestic Firms". Penelitian ini menguji kinerja dan karakteristik keuangan perusahaan multinasional dan domestik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja multinasional lebih baik dibandingkan domestik. Temuan lain bahwa karakteristik keuangan berpengaruh signifikan terhadap kinerja.
2. **Pramesti (2005)** judul: "Analisis Kinerja Keuangan Dengan Return On Equity (Du Pont System) dan Pengaruhnya dengan Harga Saham pada Industri Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta". Variabel penelitian yang digunakan meliputi: Harga saham, return on equity (ROE), total assets turn over (TATO), Profit margin (NPM) dan *financial leverage*. Metode analisis menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) tidak ada pengaruh positif antara ROE dengan harga saham, (2) beberapa komponen yang mempengaruhi ROE, hanya total assets turn over mempunyai pengaruh dominan terhadap ROE.
3. **Widjaja (2005)** judul: "Analisis Kinerja Keuangan PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. dibandingkan dengan PT. Matahari Putra Prima Tbk. dengan Menggunakan Pendekatan Analisis

Rasio Keuangan dan Analisis DuPont Periode 1999 – 2003. Variabel penelitian yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan meliputi: rasio likuiditas, aktivitas (manajemen asset), profitabilitas, *financial leverage* dan rasio penilaian. Analisis Du Pont digunakan untuk mengetahui variable mana yang berpengaruh terhadap *return on equity* (ROE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan ROE 2001-2003 adalah akibat perubahan ROA dan equity multiplier, dan perubahan ROA sebagai akibat dari perubahan profit margin dan total asset turn over.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian dan telaah dari beberapa penelitian sebelumnya dan formula Du Pont maka kerangka penelitian sebagai DALAM Gambar 1.2.

GAMBAR 1.2.
KERANGKA PENELITIAN



Sumber: Keown, at. All:1996:107

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, tinjauan pustaka dan beberapa penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh signifikan positif Net profit margin (NPM) terhadap Return on assets (ROA)
2. Terdapat pengaruh signifikan positif Total assest turnover (TATO) terhadap Return on assets (ROA)
3. Terdapat pengaruh signifikan positif Return on assets (ROA) terhadap Return on equity (ROE)

4. Terdapat pengaruh signifikan positif Equity multiplier (EM) terhadap Return on equity (ROE)
5. Terdapat pengaruh signifikan positif Net profit margin (NPM) terhadap Return on equity (ROE)
6. Terdapat pengaruh signifikan positif Total assets turnover (ROA) terhadap Return on equity (ROE)
7. Terdapat pengaruh signifikan positif Net profit margin (NPM) terhadap Return on equity (ROE) melalui Return on assets sebagai variable intervening.
8. Terdapat pengaruh signifikan positif Total assets turnover (TATO) terhadap Return on equity (ROE) melalui Return on assets (ROA) sebagai variable intervening.

METODOLOGI

Jenis Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui beberapa factor yang mempengaruhi return on equity (ROE) dengan formula Du Pont pada perusahaan di sector manufaktur, maka jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatoris. **Singarimbun dan Effendi (1995)** menjelaskan bahwa jenis penelitian ini dilakukan dengan maksud memberikan penjelasan tentang hubungan antara rasio keuangan yang merupakan komponen dari formula *Du Pont* melalui pengujian hipotesis.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan go public di sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebanyak 146 emiten. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Purposive Sampling* yaitu sampel diambil berdasarkan criteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga dapat diperoleh sampel yang representative. Beberapa criteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel meliputi:

1. Go-public terakhir tahun 1993 dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan 31 Desember 2006. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh adanya perbedaan umur perusahaan selama menjadi perusahaan publik.
2. Perusahaan harus perusahaan di sector manufaktur. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh perbedaan industry.
3. Perusahaan harus termasuk katagori multinasional yaitu perusahaan disamping menjual produk ke pasar domestic juga harus melakuakn ekspor minimal 20% (**Michel and Shaked (1986:89)**).

Hal ini dilakukan sesuai tujuan penelitian yaitu hanya untuk perusahaan manufaktur multinasional.

4. Perusahaan harus mempunyai laporan keuangan tahunan mulai tahun 1994 sampai dengan 2006 yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Perusahaan yang laporan keuangannya tidak berakhir tanggal 31 Desember atau tidak lengkap dikeluarkan dari sampel. Hal ini dilakukan untuk menghindari pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variable.
5. Laporan keuangan tahunan mulai tahun 1994 sampai dengan 2006 tidak mempunyai laba bersih negatif, jika mempunyai laba bersih negatif maka akan dikeluarkan dari sampel. Hal ini dilakukan untuk menguji formula Du Pont pada perusahaan yang tidak mengalami kerugian.

Dengan menggunakan metode Purposive Sampling, maka dari populasi perusahaan di sector manufaktur sebanyak 146 emiten yang dapat dikategorikan menjadi sampel hanya 5 emiten.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua variable endogen dan tiga variable eksogen. Variabel endogen terdiri atas dua rasio profitabilitas, yaitu *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Variabel eksogen terdiri atas tiga rasio keuangan, yaitu *net profit margin* (NPM), *total assets turnover* (TATO), dan *equity leverage*. Indikator rasio keuangan diukur dengan cara sebagai berikut:

1. ROA, merupakan rasio antara laba bersih dengan total asset (EAT/TA , yaitu variable endogen Y1).
2. ROE, merupakan rasio antara laba bersih dengan equity ($EAT/Equity$, yaitu variable endogen Y2).
3. NPM, merupakan rasio antara laba bersih dengan sales ($EAT/sales$, yaitu variable eksogen X1)
4. TATO, merupakan rasio antara sales dengan total asset ($sales/TA$, yaitu variable eksogen X2).
5. Equity leverage, merupakan rasio antara total asset dengan equity ($TA/equity$, yaitu variable eksogen X3).

Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh dari sumber-sumber yang diterbitkan oleh pemerintah, pihak swasta atau pihak luar negeri. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif berupa *time series* dan *cross sectional* yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia, Indonesian Capital Market Directory, majalah dan referensi lain yang memberikan informasi tentang sector

industry. Pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dengan tipe *pooled data* (Gujarati, 1990:92).

Data sekunder yang diperoleh terdiri dari data laporan keuangan setiap perusahaan di sector manufaktur yang terpilih sebagai sampel berupa Neraca (*balance sheet*) dan Laporan Laba/Rugi (*Income Statement*) mulai tanggal 31 Desember 1994 sampai dengan 31 Desember 2006. Laporan tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Analisis Data

Variabel yang diamati dalam studi ini sebanyak 5 variabel. Variabel yang satu dengan yang lainnya saling terkait, sehingga harus ditinjau secara komprehensif. Oleh karena itu teknik analisis yang sesuai adalah analisis statistic multivariate.

Permasalahan pokok yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu pengaruh antara variable eksogen dan endogen dengan formula Du Pont. Untuk memecahkan masalah tersebut, maka dalam penelitian ini digunakan alat analisis financial dan metode statistic. Alat analisis financial yang digunakan ialah analisis rasio financial untuk menghitung rasio financial. Metode statistic yang digunakan ialah metode *Structural Equation Modeling* dengan *Partial Least Square* (PLS). Metode ini dipilih karena pendekatan PLS adalah distribution free (tidak mengasumsikan data berdistribusi tertentu, dapat berupa nominal, katagori, ordinal, interval dan rasio) dan dapat juga digunakan untuk konfirmasi teori (Ghozali, 2006:17-18).

Metode PLS pada dasarnya meliputi dua model utama yaitu *inner model* dan *outer model*. Penelitian ini menggunakan variable observable dan data rasio maka tidak diperlukan pembahasan outer model. Inner model menggambarkan hubungan antar variable berdasarkan pada teori. Dievaluasi dengan melihat R-square serta meliaht besarnya koefisien jalur. Signifikansi koefisien dievaluasi dengan membandingkan antara t-tabel (alpha 5% = 1,96) dengan t-statistik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Lima variable penelitian (ROE, ROA, Equity Multiplier, Net Profit Margin, dan TATO) yang merupakan komponen utama formula Du Pont dapat dilihat dalam Tabel 1.2.

TABEL 1.2
KARAKTERISTIK KEUANGAN INDUSTRI MANUFAKTUR 1994 - 2006

TAHUN	ROE	Δ %	ROA	Δ %	EM	Δ %	NPM	Δ %	TATO	Δ %
1994	0.434		0.212		2.020		0.176		1.322	
1995	0.646	48.848	0.134	-36.792	4.036	99.802	0.142	-0.193	1.146	-13.313
1996	0.298	-53.870	0.144	7.463	2.084	-48.365	0.150	0.056	1.144	-0.140
1997	0.228	-23.490	0.094	-34.722	2.312	10.940	0.118	-0.213	1.024	-10.521
1998	0.236	3.509	0.094	0.000	2.630	13.754	0.076	-0.356	1.260	23.047
1999	0.352	49.153	0.210	123.404	1.660	-36.882	0.170	1.237	1.354	7.460
2000	0.380	7.955	0.242	15.238	1.620	-2.410	0.173	0.015	1.364	0.739
2001	0.292	-23.158	0.188	-22.314	1.532	-5.432	0.134	-0.224	1.456	6.745
2002	0.268	-8.219	0.186	-1.064	1.430	-6.658	0.132	-0.015	1.470	0.962
2003	0.300	11.940	0.200	7.527	1.440	0.699	0.138	0.045	1.432	-2.585
2004	0.322	7.333	0.204	2.000	1.536	6.667	0.134	-0.029	1.470	2.654
2005	0.294	-8.696	0.168	-17.647	1.685	9.690	0.104	-0.224	1.510	2.721
2006	0.462	57.183	0.248	47.432	1.805	7.161	0.125	0.206	1.438	-4.773

Sumber: data yang diolah

1. Return on Equity (ROE)

ROE selama periode tahun 1994 sampai dengan 2006 berfluktuasi, ada yang mengalami kenaikan, tetapi juga ada yang mengalami penurunan. Terutama pada tahun 1996 dan 1997, hal ini bersamaan dengan terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Kemudian ditahun 2001 dan 2005 juga mengalami penurunan yang signifikan.

2. Return on Asset (ROA)

ROA selama periode tahun 1994 sampai dengan 2006 berfluktuasi, ada yang mengalami kenaikan, tetapi juga ada yang mengalami penurunan. Terutama pada tahun 1997, hal ini bersamaan dengan terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Kemudian ditahun 2001, 2002 dan 2005 juga mengalami penurunan yang signifikan.

3. Equity Multiplier (EM)

EM selama periode tahun 1994 sampai dengan 2006 berfluktuasi, ada yang mengalami kenaikan, tetapi juga ada yang mengalami penurunan. Terutama pada tahun 1996 dan 1999 mengalami penurunan yang signifikan.

4. Net Profit Margin (NPM)

NPM selama periode tahun 1994 sampai dengan 2006 berfluktuasi, ada yang mengalami kenaikan, tetapi juga ada yang mengalami penurunan. Terutama pada tahun 1997 dan 1998, hal ini

bersamaan dengan terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Kemudian ditahun 2001 dan 2005 juga mengalami penurunan yang signifikan.

5. Total Asset Turn Over (TATO)

TATO selama periode tahun 1994 sampai dengan 2006 berfluktuasi, ada yang mengalami kenaikan, tetapi juga ada yang mengalami penurunan. Terutama pada tahun 1997, hal ini bersamaan dengan terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Kemudian di tahun 2003 dan 2006 juga mengalami penurunan yang signifikan.

Hasil Pengolahan Data & Uji Hipotesis

Pengolahan data dengan metode SEM – PLS dihasilkan dua output penting yaitu model penelitian sesuai hipotesis yang diajukan dan outer model yang menunjukkan nilai koefisien regresi serta nilai t-hitung penelitian.

1. Model penelitian

Output model penelitian berdasarkan metode SEM dengan PLS dapat dilihat pada gambar 1.1. Model persamaan berdasarkan output dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$1. Y1 = 0.661X1 + 0.846X2 + e$$

$$2. Y2 = -0.004X1 - 0.009X2 + 0.810X3 + 0.625Y1 + e2$$

Ketangan:

Y1 = Return on assets (ROA)

Y2 = Return on equity (ROE)

X1 = Net profit margin (NPM)

X2 = Total assets turnover (TATO)

X3 = Equity multiplier (EM)

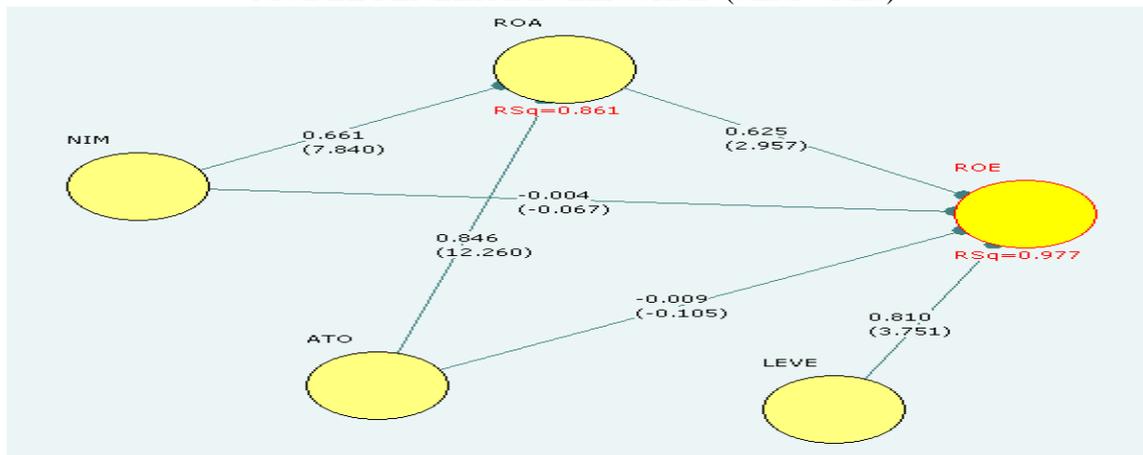
e = error term.

2. Model Struktural (Inner Model)

Structural model mencerminkan hubungan antara variable penelitian beserta besarnya koefisien regresi dan nilai t-hitung (statistic) sesuai model dan hipotesis penelitian yang diajukan peneliti. Sebetulnya angka-angka dalam inner model juga sudah terangkum dalam model penelitian

(lihat Gambar 1.1), namun tampilan dalam outer model lebih mudah untuk dipahami terutama untuk melihat signifikansi hubungan antar variable penelitian, lebih jelasnya lihat table 1.3.

GAMABAR 1.1
MODEL PENELITIAN LENGKAP (SEM – PLS)



Sumber: data yang diolah

TABEL 1-3
STRUCTURAL MODEL

<u>Structural Model-BootStrap</u>				
	Entire Sample estimate	Mean of Subsamples	Standard error	T-Statistic
NIM->ROA	0.6610	0.7043	0.0843	7.8401
ROA->ROE	0.6250	0.6335	0.2113	2.9574
ATO->ROA	0.8460	0.8433	0.0690	12.2601
LEVE->ROE	0.8100	0.6821	0.2159	3.7509
NIM->ROE	-0.0040	-0.0626	0.0596	-0.0672
ATO->ROE	-0.0090	-0.0813	0.0854	-0.1053

Sumber: data yang diolah

Uji Hipotesis

1. Pengaruh Net profit margin (NPM) terhadap Return on assets (ROA)

Koefisien regresi NPM terhadap ROA 0,66 dengan t-hitung 7,8. Jika pengujian hipotesis dengan alpha 5%, dan t-hitung lebih besar dari t-tabel 1,96 maka hipotesis diterima. NPM berpengaruh signifikan positif terhadap ROA, artinya semakin tinggi NPM maka ROA juga semakin tinggi dan sebaliknya semakin rendah NPM semakin rendah pula ROA.

2. Pengaruh Total Assets Turnover (TATO) terhadap Return on assets (ROA)

Koefisien regresi TATO terhadap ROA 0,85 dengan t-hitung 12,26. Jika pengujian hipotesis dengan alpha 5%, dan t-hitung lebih besar dari t-tabel 1,96 maka hipotesis diterima. TATO berpengaruh signifikan positif terhadap ROA, artinya semakin tinggi TATO maka ROA juga semakin tinggi dan sebaliknya semakin rendah TATO semakin rendah pula ROA.

3. Pengaruh Return On Assets (ROA) terhadap Return on equity (ROE)

Koefisien regresi ROA terhadap ROE 0,63 dengan t-hitung 3,00. Jika pengujian hipotesis dengan alpha 5%, dan t-hitung lebih besar dari t-tabel 1,96 maka hipotesis diterima. ROA berpengaruh signifikan positif terhadap ROE, artinya semakin tinggi TATO maka ROA juga semakin tinggi dan sebaliknya semakin rendah TATO semakin rendah pula ROA.

4. Pengaruh Equity Multiplier (EM) terhadap Return on equity (ROE)

Koefisien regresi EM terhadap ROE 0,81 dengan t-hitung 3,75. Jika pengujian hipotesis dengan alpha 5%, dan t-hitung lebih besar dari t-tabel 1,96 maka hipotesis diterima. EM berpengaruh signifikan positif terhadap ROE, artinya semakin tinggi EM maka ROE juga semakin tinggi dan sebaliknya semakin rendah EM semakin rendah pula ROE.

5. Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Return on equity (ROE)

Koefisien regresi NPM terhadap ROE -0,004 dengan t-hitung -0,067. Jika pengujian hipotesis dengan alpha 5%, dan t-hitung lebih kecil dari t-tabel 1,96 maka hipotesis ditolak. NPM tidak berpengaruh signifikan positif terhadap ROE, artinya perubahan NPM tidak ada pengaruhnya terhadap perubahan ROE.

6. Pengaruh Total Assets Turn Over (TATO) terhadap Return on equity (ROE)

Koefisien regresi TATO terhadap ROE -0,009 dengan t-hitung -0,105. Jika pengujian hipotesis dengan alpha 5%, dan t-hitung lebih kecil dari t-tabel 1,96 maka hipotesis ditolak. TATO tidak berpengaruh signifikan positif terhadap ROE, artinya perubahan TATO tidak ada pengaruhnya terhadap perubahan ROE.

7. Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Return on equity (ROE) dengan ROA sebagai variabel intervening

Berdasarkan Gambar1.2, pengaruh langsung antara NPM terhadap ROE tidak signifikan, sehingga yang terjadi adalah pengaruh tidak langsung, di mana variable ROA sebagai variable intervening. Besarnya pengaruh tidak langsung merupakan hasil perkalian antara koefisien regresi NPM ke ROA dan ROA ke ROE, yaitu sebesar 0,41.

8. Pengaruh Total Assets Turnover (TATO) terhadap Return on equity (ROE) dengan ROA sebagai variabel intervening

Berdasarkan Gambar1.2, pengaruh langsung antara TATO terhadap ROE tidak signifikan, sehingga yang terjadi adalah pengaruh tidak langsung, di mana variable ROA sebagai variable intervening. Besarnya pengaruh tidak langsung merupakan hasil perkalian antara koefisien regresi TATO ke ROA dan ROA ke ROE, yaitu sebesar 0,53.

PEMBAHASAN

Pembahasan hasil penelitian mengacu pada formula Du Pont (Gambar 1.2.), ada tiga tahapan: (1) tahapan-1 terkait dengan persamaan satu yang dinyatakan bahwa ROA merupakan hasil kali antara NPM dengan TATO, (2) tahapan-2 terkait dengan persamaan dua yang dinyatakan bahwa ROE merupakan hasil kali antara ROA dan EM, dan (3) tahapan-3 yang merupakan kombinasi dari tahapan-1 dan 2 yang dinyatakan bahwa ROE merupakan hasil kali antara NPM, TATO dan EM. Secara umum hasil penelitian mendukung Pramesti (2005) dan Widjaja (2005).

Tahapan-1: ROA merupakan hasil kali antara NPM dan TATO

Hipotesis (1) menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hal ini berarti semakin tinggi NPM maka ROA juga semakin tinggi, dan sebaliknya semakin rendah NPM maka ROA juga semakin rendah. Hal ini didukung oleh perubahan kedua rasio tersebut. Tahun 1996 NPM naik 6% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, ROA juga naik yaitu sebesar 7% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Tahun 2001 NPM turun 22% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, ROA juga turun yaitu sebesar 22% dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Fakta ini sepenuhnya mendukung hipotesis (1) yaitu jika NPM naik ROA juga naik dan ketika NPM turun ROA juga turun. konsistensi ini tidak terlepas dari komponen lain yang mempengaruhi ROA yaitu TATO (Du Pont tahap-1), tahun 1996 turun 0.14% dan tahun 2001 turun sebesar 24%. Secara keseluruhan tahun 1996 NPM naik dan TATO turun, tetapi kenaikan lebih

tinggi dibandingkan dengan penurunan sehingga pengaruh akhir ROA juga naik. Tahun 2001 NPM dan TATO sama-sama turun sehingga pengaruh akhir ROA juga turun.

Hipotesis (2) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hal ini berarti semakin tinggi TATO maka ROA juga semakin tinggi, dan sebaliknya semakin rendah TATO maka ROA juga semakin rendah. Hal ini didukung oleh perubahan kedua rasio tersebut. Tahun 1996 TATO turun 0.14% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, sedangkan ROA justru naik yaitu sebesar 7% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Tahun 2001 TATO naik 7% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, tetapi ROA justru turun yaitu sebesar 37% dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Fakta ini tidak sepenuhnya mendukung hipotesis (2). Seharusnya konsisten TATO naik ROA juga naik, tetapi kenyataan justru turun. Keadaan ini tidak terlepas dari komponen lain yaitu NPM (Du Pont tahap-1), tahun 1996 naik 6% dan tahun 2001 turun 22%. Secara keseluruhan tahun 1996 TATO turun dan NPM naik, akan tetapi penurunan lebih kecil dibandingkan kenaikan, sehingga pengaruh akhir ROA juga naik. Tahun 2001 NPM naik dan TATO turun, dan penurunan lebih besar dibandingkan kenaikan sehingga pengaruh akhir ROA turun.

Temuan ini sekaligus mendukung formula Du Pont khususnya tahap-1, bahwa ROA merupakan hasil kali antara NPM dan TATO. Bagaimana pengaruh kedua komponen terhadap ROA harus dianalisis secara bersama-sama. Jika kedua komponen sama-sama meningkat dapat dipastikan ROA juga meningkat dan berlaku untuk sebaliknya. Akan tetapi jika kedua komponen arahnya tidak sama (misal NPM naik, TATO turun), maka harus dilihat lebih besar mana antara kenaikan dan penurunan. Jika kenaikan lebih besar, maka pengaruh akhir ROA naik, tetapi jika kenaikan lebih kecil maka ROA turun.

Tahapan-2: ROE merupakan hasil kali antara ROA dan EM

Hipotesis (3) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, artinya semakin tinggi ROA maka ROE juga semakin tinggi, dan sebaliknya semakin rendah ROA maka ROE semakin rendah. Fakta ini jika dikonfirmasi dengan data pendukung tidak semuanya benar. Tahun 1996 ROA naik 7% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, tetapi ROE justru turun sebesar 54% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Tahun 2001 ROA turun 22% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, dan ROE juga turun sebesar 23% dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Fakta ini tidak sepenuhnya mendukung hipotesis (3) khususnya data tahun 1996. seharusnya konsisten ROA naik ROE juga naik, tetapi kenyataan ROE justru turun. Keadaan ini tidak terlepas dari komponen lain yaitu EM (Du Pont tahap-2), tahun 1996 turun 48% dan tahun 2001 turun 5%. Secara keseluruhan tahun 1996 ROA naik dan ROE turun, penurunan lebih besar dibanding sehingga pengaruh akhir ROE turun. Tahun 2001 kedua komponen (ROA dan EM) sama-sama turun sehingga pengaruh akhir ROE turun.

Hipotesis (4) menunjukkan bahwa EM berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, artinya semakin tinggi EM maka ROE juga semakin tinggi, dan sebaliknya semakin rendah EM maka ROE juga semakin rendah. Fakta ini jika dikonfirmasi dengan data pendukung semuanya benar. Tahun 1996 EM turun 48% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, ROE juga turun sebesar 54% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Tahun 2001 EM turun 5% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, ROE juga turun sebesar 23% dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Fakta ini tidak mendukung sepenuhnya hipotesis (4) yaitu jika EM naik ROE juga naik dan ketika EM turun ROE juga turun. Inkonsistensi ini tidak terlepas dari komponen lain yaitu ROA (Du Pont tahap-2), tahun 1996 naik 7% dan tahun 2001 turun sebesar 22%. Secara keseluruhan tahun 1996 EM turun dan ROA naik, tetapi penurunan lebih kecil dibandingkan kenaikan sehingga pengaruh akhir ROE juga naik. Tahun 2001 EM dan ROA sama-sama turun sehingga pengaruh akhirnya ROE juga turun.

Temuan ini sekaligus mendukung formula Du Pont khususnya tahap-2, bahwa ROE merupakan hasil kali antara ROA dan EM. Bagaimana pengaruh kedua komponen terhadap ROE harus dianalisis secara bersama-sama. Jika kedua komponen (ROA dan EM) sama-sama meningkat dapat dipastikan ROE juga meningkat dan berlaku untuk sebaliknya. Akan tetapi jika kedua komponen arahnya tidak sama (misal EM naik, ROA turun), maka harus dilihat lebih besar mana antara kenaikan dan penurunan. Jika kenaikan lebih besar, maka pengaruh akhir ROE juga akan naik, tetapi jika kenaikan lebih kecil dibandingkan penurunan, maka ROE juga turun.

Hasil penelitian (hipotesis 5&6) semakin memperkuat formula Du Pont, bahwa NPM dan TATO tidak bisa langsung berpengaruh terhadap ROE, tetapi kedua rasio ini harus melalui (berpengaruh) terhadap ROA (variable intervening), kemudian ROA berpengaruh terhadap ROE.

Tahapan-3: ROE merupakan hasil kali antara NPM, TATO dan EM

Tahapan-3 ini kalau dirinci lagi sebenarnya bahwa ROE merupakan kali antara ROA dengan EM, karena hasil kali antara NPM dan TATO adalah ROA. Hasil penelitian (hipotesis 5 & 6)

menunjukkan bahwa NPM dan TATO tidak berpengaruh signifikan langsung terhadap ROE, tetapi berpengaruh signifikan secara tidak langsung melalui ROE (intervening) terhadap ROE. Sedangkan pengaruh EM terhadap ROE sudah dibuktikan oleh hipotesis 4. Dengan demikian secara keseluruhan dapat dikatakan jika NPM, TATO dan EM naik maka ROE juga naik dan sebaliknya.

Apakah kenyataan memang demikian, dapat dikonfirmasi dengan data yang mendukungnya. Tabel 1.2. menunjukkan bahwa tahun 1996 ROE turun 54% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, sedangkan NPM naik 5.6%, TATO turun 0.14% dan EM turun 48% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Fakta ini menunjukkan bahwa data tidak sepenuhnya mendukung formula Du Pont. Jika salah satu komponen yang mempengaruhi ROE naik atau turun, tidak serta merta ROE akan naik atau turun. Apakah ROE naik atau turun harus dilihat secara bersama-sama tiga rasio keuangan yang mempengaruhinya (NPM, TATO & EM). Data tahun 1996 menunjukkan bahwa kenaikan (NPM) lebih kecil dibandingkan dengan penurunan (TATO dan EM), maka pengaruh akhir akan menurunkan ROE.

Data tahun 2001 menunjukkan bahwa ROE turun 23% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, sedangkan NPM turun 22%, TATO naik 7% dan EM turun 5% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Fakta ini menunjukkan bahwa data tidak sepenuhnya mendukung formula Du Pont. Jika salah satu komponen yang mempengaruhi ROE naik atau turun, tidak serta merta ROE akan naik atau turun. Apakah ROE naik atau turun harus dilihat secara bersama-sama tiga rasio keuangan yang mempengaruhinya (NPM, TATO & EM). Data tahun 2001 menunjukkan bahwa kenaikan (TATO) lebih kecil dibandingkan dengan penurunan (NPM dan EM), maka pengaruh akhir akan menurunkan ROE.

Hasil temuan ini (tahapan-3) mendukung tahapan-1 dan 2, bahwa untuk melihat pengaruh rasio keuangan (NPM, TATO, dan EM) yang mempengaruhi ROE tidak serta merta jika salah satu rasio naik otomatis ROE juga naik, tetapi harus dilihat secara keseluruhan dari ketiga rasio tersebut. Jika ketiga-tiganya naik atau turun otomatis ROE juga naik atau turun, tetapi jika salah satu naik dan lainnya tidak, maka bagaimana pengaruhnya terhadap ROE harus dibandingkan antara kenaikan dan penurunan. Jika kenaikan lebih tinggi dibandingkan penurunan, maka ROE naik, dan jika kenaikan lebih kecil dibandingkan penurunan, maka ROE turun.

IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Hasil penelitian tidak saja mendukung formula Du Pont, tetapi sekaligus juga melengkapi serta lebih memperjelas bagaimana hubungan antar rasio-rasio keuangan yang merupakan komponen Du Pont (NPM, TATO, ROA dan EM). Secara matematis formula dapat dituliskan sebagai berikut:

Du Pont tahap - 1 :

$$ROE = ROA \times EM$$

Du Pont tahap - 2 :

$$ROA = NPM \times TATO$$

Du Pont tahap - 3 :

$$ROE = NPM \times TATO \times EM$$

Berdasarkan fomula tersebut (tahap-1, 2 & 3) bagaimana pengaruh masing-masing komponen terhadap ROE ataupun ROA, tidak bisa dianalisis secara parsial, tetapi harus secara simultan. Misal jika NPM naik belum tentu ROA akan naik, lihat dulu rasio pendampingnya yaitu TATO. Jika NPM dan TATO sama-sama naik atau turun dapat dipastikan ROA juga naik atau turun. Tetapi jika NPM dan TATO tidak sama-sama naik atau turun, maka pengaruhnya terhadap ROA ditentukan oleh besar kecilnya kenaikan atau penurunan. Jika kenaikan lebih besar maka ROA naik, sebaliknya maka ROA turun. Kondisi ini juga berlaku untuk pengaruh komponen ROA dan EM terhadap ROE (Du Pont tahap-2), juga komponen NPM, TATO & EM terhadap ROE (Du Pont tahap-3).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa Net Profit Margin (NPM) dan Total Asset Turn Over (TATO) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Return on Asset (ROA). Return on Asset dan Equity Multiplayer (EM) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Equity (ROE). Net Profit Margin (NPM) dan Total Asset Turn Over secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Return on Equity (ROE). Return on Asset (ROA) terbukti merupakan variable intervening antara Net Profit Margin (NPM) dan Total Asset Turn Over (TATO) terhadap Return on Equity (ROE). Hasil penelitian secara empiris sepenuhnya mendukung dan sesuai alur pikir *Du Pont System* dalam Keown, at. All (**Khajar,2007:28**).

SARAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang berorientasi ekspor dan tidak pernah mengalami kerugian selama periode penelitian (1995 – 2006), disarankan untuk dilakukan penelitian

yang sama tetapi dengan obyek penelitian semua perusahaan manufaktur tanpa memandangkan apakah perusahaan menderita kerugian atau tidak.

DAFTAR PUSTAKA

- Block, Stanley B., and Geoffrey A. Hirt, 1987. *Foundations of Financial Management*, Four Edition, Homewood, Illinois 60430.
- Cooper, Robin, and Robert S. Kaplan, 1991, *The Design of Cost Management Systems*, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458.
- Damodaran, Aswath, 1997. *Corporate Finance, theory and practice*, John Willey & Sons, Inc. USA.
- Fabozzi, Frank J., 1995. *Investment Management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey 07632.
- Frigo, Mark I., and Kip R. Krumwiede, 2000, "The Balanced Scorecard", *Journal Strategic Finance*, January.
- Ghozali, Imam, 2006. *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hasibuan, Nurimansyah, 1993. *Ekonomi Industri*, Cetakan Pertama, LP3ES, Jakarta.
- Haugen, Robert A., 1993. *Modern Investment Theory*, Third Edition, Englewood Cliffs, New Jersey 07632.
- Hunger, Wheelen, 1986. *Strategic Management and Business Policy*, Addison-Wesley Publishing Company, USA.
- Husnan, Suad, 1998. *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, UPP, AMP, YKPN, Yogyakarta.
- Ittner, Christopher D., and David F. Larcker, 1998. "Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications", *Journal of management accounting research*, Vol.10, p.205-237.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Edisi 2, Yogyakarta.
- Jones, Charles P., 1996. *Invesments Analysis And Management*, John Wiley & Sons, INC., Canada.
- Joy, O. Maurice, 1983. *Introduction to Financial Management*, Third edition, Richard D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois 60430.
- Kaplan, Robert S., and David P. Norton, 1992, "The Balanced Scorecard-Measures That Drive Performance", *Harvard Business Review*, January-February.
- Kusuma, Indra Wijaya, 1999. "Financial performance and characteristics: comparisons of US. multinational and domestic firms", *International Journal of Business*, Gadjah Mada, May, Vol.1.,No.1, p.11-27.
- Madura, Jeff, 1992. *Internasional Financial Management*, By info access Distribution Pte Ltd, Singapore 1440.
- Megginson, William L., Robert C. Nash, and Matthias Vann Randenborgh, 1994. "The financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: an International Empirical Analysis", *The Journal of Finance*, Vol.XLIX, No.2, June, p.403-452.
- Michel, Allen, and Israel Shaked, 1986. "Multinational corporations vs. domestic corporations: financial performance and characteristics", *Journal of international business studies*, Fall, p.89-99.
- Sanders, Donald H., 1990. *Statistics A Fresh Approach*, McGraw-Hill Publishing Company, New York.

- Setyaningsih, 1996. “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go Publik serta Pengaruhnya Terhadap Tingkat Hasil Saham di Pasar Modal Indonesia, Thailand, dan Jepang”, *Disertasi, Universitas Airlangga Surabaya*.
- Secakusuma, Thomas, 1997, “Perspektif Proses Internal Bisnis Dalam Balanced Scorecard”, *Usahawan*, No.06 TH XXVI JUNI.
- Supriyono, R. A., 1998. *Manajemen Strategi dan Kebijakan Bisnis*. BPFE, Yogyakarta.
- Suwarsono, 1994. *Manajemen Strategik, Konsep, Alat Analisa, dan Konteks*. UPP, AMP, YKPN, Yogyakarta.
- Viscione, Jerry A., and Gordon S. Roberts, 1986. *Contemporary Financial Management*. John Willey & Sons, Inc. USA.
- Zikmund, William G., 1991. *Business Research Methods*. Harcourt Brace Jovanovich, Inc., United States Of America.