



1308840

**ANALISIS VARIABEL-VARIABEL KEUANGAN YANG  
MEMPENGARUHI *RETURN ON EQUITY* PADA  
PERUSAHAAN FARMASI YANG *LISTING*  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**TESIS**

**Untuk Memenuhi Persyaratan  
Memperoleh Gelar Magister**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN**



PERPUSTAKAAN PUSAT  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG

TES  
658.152 2  
RAH  
a  
2003  
k.1

**SETYA PUJI RAHAYU**  
**9802060169 - 06**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2003**



**MILIK**  
**PERPUSTAKAAN**  
Universitas Brawijaya



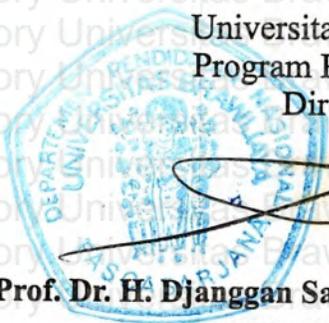
0300330

**TESIS****ANALISA VARIABEL-VARIABEL KEUANGAN  
YANG MEMPENGARUHI ROE PADA PERUSAHAAN  
FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEJ**

Oleh

**SETYA PUJI RAHAYU**telah dipertahankan di depan penguji  
pada tanggal 29 Januari 2003  
dinyatakan telah memenuhi syarat**Komisi Pembimbing,**Drs. Ubud Salim, MA**Ketua**Dr. Moeljadi, SE., SU**Anggota**Drs. Ghozali Maski, MS**Anggota****Malang,**

06 FEB 2003

Universitas Brawijaya  
Program Pascasarjana  
Direktur,**Prof. Dr. H. Djangan Sargowo, dr, SpPD, SpJP (K)**

NIP. 130 531 873





*Kupersembahkan karya tulis ini  
Kepada :*

*Ayah dan Ibu Tercinta*

*& & &*

*Mas Terkasih*





## KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmaanirrahimi

Assalamu 'alaikum wr.Wb.

Tiada kata yang lebih baik dari mengucapkan syukur Alhamdulillah kehadiran ALLAH SWT, karena berkat Rahmat dan Hidayah-Nya yang selalu membimbingku meberikan jalan yang Engkau Ridhoi sehinga penulis selalu dalam Lindungan-Nya dan dalam kenikmatan yang tak terhingga. Akhirnya selesailah penyusunan tesis ini dengan judul : “Analisis Variabel-Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi ROE Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEJ”.

Penyusunan tesis ini diajukan untuk melengkapi guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Universitas Brawijaya Malang.

Penulis sadar bahwa tiada karya cipta manusia yang sempurna didunia ini kecuali yang Maha Sempurna itu sendiri.

Atas terselesaikannya tesis ini, tidak lupa penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya terutama kepada :

1. Bapak dan Ibu serta adikku tercinta dengan semangat dan dorongan moril dan materiil serta iringan do'a restunya kepada penulis dalam penyusunan tesis ini.
2. Bapak Ubud Salim, MA selaku pembimbing utama, yang memberikan kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu di akademik ini.
3. Bapak Dr. Moeljadi, SE. SU., Drs. Ghozali Maski, MS. dan Dr. Armanu Thoyib, SE, MSC., selaku Dosen Pembimbing yang dengan sabar dan telaten berkenan



meberikan bimbingan, pengarahan dan nasehat yang sangat berharga kepada penulis sehingga penyusunan tesis ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya.

4. Terima kasih buat “MAS” terkasih yang telah memberikan dorongan baik berupa tenaga maupun pikiran serta leluconnya yang senantiasa membuat penulis merasa terhibur dan tidak jenuh dalam penyusunan tesis ini.
5. Terima kasih buat sahabat-sahabatku yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu penulis dalam segala hal.

Semoga Amal dan jerih payah mereka semua diatas mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT. Amien.

Akhir kata, tiada gading yang tak retak, tiada manusia yang sempurna sedikit banyak pasti tak lepas dari kekurangan dan kekhilafan. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi diri penulis khususnya dan para pembaca umumnya serta akademikku tercinta

Universitas Brawijaya Malang. Serta bermakna Ibadah dihadapkan Allah SWT. Amien.

Alhamdulillahirabbilalamiina.

Wassalamu 'alaikum Wr,Wb.

Malang, Februari 2003  
Penyusun

(Setya Puji Rahayu)



## DAFTAR ISI

Kata Pengantar .....	
Daftar Isi .....	
Daftar Tabel .....	
Daftar Gambar .....	
Abstraksi .....	
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1. Latar Belakang .....	1
2. Perumusan Masalah .....	5
3. Tujuan Penelitian .....	6
4. Manfaat Penelitian .....	6
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
1. Kajian Penelitian Terdahulu .....	7
2. Tinjauan Teoritis .....	11
2.1. Pengertian Laporan Keuangan .....	11
2.2. Pengertian Kinerja .....	13
2.3. Analisis Rasio Keuangan .....	15
2.4. Pengertian <i>Return On Equity</i> .....	16
2.5. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi ROE .....	17
2.6. Kerangka Berfikir dan Hipotesis .....	23
2.6.1. Kerangka Berfikir.....	23
2.6.2. Hipotesis.....	26
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
1. Ruang Lingkup Penelitian .....	27
2. Populasi Dan Penentuan Sampel .....	27
3. Sumber Dan Teknik Pengumpulan Data .....	28
4. Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel.....	29



5. Metode Analisis Data .....	31
6. Pengujian Hipotesis .....	32
7. Pengujian Persyaratan Analisis .....	35
<b>BAB IV HASIL PEMBAHASAN</b>	
4.1. Diskripsi Nilai Variabel-Variabel Penelitian .....	38
4.1.1 Rasio <i>Return On Equity</i> .....	38
4.1.2 Variabel Bebas .....	40
4.2 Uji Asumsi Klasik .....	47
4.2.1. Uji Normalitas .....	47
4.2.2. Uji Multikolinearitas .....	47
4.2.3. Uji Heteroskedastisitas .....	49
4.2.4. Uji Autokorelasi .....	49
4.3. Hasil Uji Hipotesis .....	50
4.3.1. Analisis Hasil Uji Hipotesis Pertama .....	50
4.3.2. Analisis Hasil Uji Hipotesis Kedua .....	53
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian .....	53
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1. Kesimpulan .....	63
5.2. Saran .....	67
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>70</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Sampel Penelitian Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000... 28

Tabel 2 Diskripsi Nilai Variabel–Variabel Penelitian Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000 ..... 38

Tabel 3 Variabel Rasio ROE Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000 ..... 39

Tabel 4 Variabel *Net Profit Margin* Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995- 2000 ..... 41

Tabel 5 Rasio *Assets Turn Over* Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000 ..... 42

Tabel 6 Variabel *Leverage* Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000. .... 44

Tabel 7 Variabel *Sales Growth* Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000 ..... 46

Tabel 8 Variance *Inflating* Faktor setelah Uji *First Difference* Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000..... 48

Tabel 9 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000..... 50

Tabel 10 Hasil Uji t Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000..... 52

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Berpikir Analisis ..... 25



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Nilai Rasio-Rasio Keuangan (Variabel Penelitian) Yang Ditransformasikan Dengan Ln.....	73
Lampiran 2 Hasil Analisis Korelasi Dan Regresi Berganda.....	75
Lampiran 3 Hasil Pengujian Multikorelasi Dengan Metode Tolerance Dan VIF.....	78
Lampiran 4 Hasil Analisis Autokorelasi Dengan Metode Darbin Wiston.....	81





## RINGKASAN

Sehubungan dengan arti pentingnya keuntungan pemilik atas modal yang diinvestasikan, perlu dilakukan analisis mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap ROE. Dari sudut pandang manajemen keuangan upaya memprediksi keuntungan atas modal yang diinvestasikan dapat ditelusuri dari rasio-rasio keuangan. Sejumlah rasio keuangan yang secara umum dianalisis adalah *Net Profit Margin*, *Assets Turn Over*, *Leverage*, *Sales Growth*.

Penelitian ini bertujuan : (i) Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel *Net Profit Margin*, *Asset Turnover*, *Leverage* dan *Sales Growth* terhadap *Return On Equity* secara parsial atau simultan pada industri farmasi yang terdaftar di BEJ. (ii) Untuk mengetahui variabel manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap *Return On Equity* pada industri farmasi yang terdaftar di BEJ.

Penelitian tentang variabel variabel yang mempengaruhi *return on equity* (ROE) pada 8 industri farmasi yang go publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode pengamatan selama 6 tahun yaitu dari tahun 1995 sampai dengan 2000 yang diambil dengan cara *purposive sampling* dengan kriteria tertentu sesuai tujuan peneliti. Analisa regresi berganda digunakan untuk menganalisa hubungna atau pengaruh variabel *independen* terhadap *return on equity* (ROE). Untuk mengetahui variabel-variabel yang berpengaruh baik secara parsial maupun simultan digunakan uji F dan uji t. Hasil penelitian menemukan bahwa : hipotesis pertama, yaitu rasio *return on equity* (ROE) secara serempak dipengaruhi oleh *net profit margin* (NPM), *assete turn over* (ATO), *Leverage* (Lev), *sales growth* (SG). Hasil pengujian parsial ditemukan bahwa 3 variabel bebas *net profit margin* (NPM), *Leverage* (Lev), *sales growth* (SG) berpengaruh signifikan terhadap ROE, sedangkan variabel *assete turn over* (ATO) tidak berpengaruh signifikan. Hasil yang tidak signifikan diduga bahwa perubahan perputaran aset (ATO) tidak terkait langsung dengan pencapaian pendapatan bersih yang dihasilkan oleh modal sendiri (ROE), tetapi melalui perubahan ROA terlebih dahulu. Sedangkan ROA berhubungan langsung dengan perubahan perputaran aset (ATO).

Berdasarkan hasil pengujian parsial, diketahui bahwa hipotesis kedua terbukti, yaitu dari keempat variabel bebas yang mempengaruhi ROE, maka *variabel net profit margin* (NPM) merupakan variabel yang paling kuat pengaruhnya. Hal ini dapat dijelaskan bahwa penilaian terhadap laba bersih yang didanai dari modal sendiri menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk setiap rupiah penjualan selama satu periode tertentu. Jika ROE kecil, maka kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban-kewajiban kepada para investor juga kecil, demikian pula sebaliknya. *Net profit* yang tinggi akan meningkatkan ROE yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan (Helfert, 1996).



## SUMMARY

Due the prominent value of profitability on investment, it is required to analyse some factors which might affect "Return on Equity". From the financial management point of view, there are methods to predict the acquisition of profit on investment by means of implementing/applying ratios on finance, among others : Net Profit Margin, Assets Turnover, Leverage and Sales Growth.

The current study aims at 1) finding out the effect of such variables as Net Profit Margin, Assets Turnover, Leverage and Sales Growth on ROE partially or simultaneously in pharmaceutical industries registered in Jakarta Stock Market; and 2) investigating which variables predominantly affect the ROE in the industries previously mentioned.

Eight go public pharmaceutical industries legally registered in Jakarta Stock Market were adopted as the sample of the present study which was conducted for 6 (six) years beginning in 1995 and ending in the year of 2000. The sample was drawn using purposive sampling. The data collected were then statistically examined using analysis of multiple regression to identify the effect of independent variables on ROE or to see the correlation among variables. On the other hand, F-test and t-test were applied to examine the variables which were partially and simultaneously dominant. The study revealed that, firstly, ROE ratio was simultaneously affected by NPM, ATO, Leverage and SG (hypothesis 1). The result of the partial test showed that the 3 (three) independent variables NPM, Leverage and SG significantly affected ROE; however, the variables of ATO did not. The insignificance might be due to the fact that the change of ATO was indirectly related to the acquisition of net income of the capital invested (ROE) it self. In fact, ROA was directly related to the change of ATO. Secondly (hypothesis 2) based on the analysis of partial correlation, it was found out that out of the independent variables affecting ROE, NPM was the most dominant factor. This is because the estimation of net profit from a company's own capital depends on the capability of the company to gain profit from sales in a particular period. On one hand, if ROE exists in small-scale companies, they will meet less obligation to investors. On the other hand, if ROE happens in large-scale ones, they will have greater responsibilities to the investors. In practice, high net profit will increase profit on the capital invested by company owners. (Helfert, 1996).



## BAB I PENDAHULUAN

### 1. Latar Belakang

Di era globalisasi sekarang ini setiap perusahaan dituntut dapat bertindak secara efisien dalam rangka mendayagunakan sumber daya yang dimiliki. Seiring dengan tingkat persaingan dunia semakin ketat dan masalah yang dihadapi semakin kompleks, menurut peran manajemen keuangan lebih besar. Pengambil keputusan strategis sangat tergantung pada hasil analisis yang dilakukan pihak manajemen. Peran manager dalam hal ini sangat dibutuhkan sesuai dengan fungsinya. Dimana tujuan dari manager keuangan sudah tentu harus sejalan dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan, yaitu untuk meningkatkan penghasilan bagi pemilik perusahaan. Dengan kata lain tujuan perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan moneter kepada pemegang saham perusahaan (Muslich, 1992 : 44).

Di dalam mengambil keputusan yang tepat berkaitan dengan tujuan perusahaan manager keuangan harus mempunyai alat analisis tertentu yang fungsinya sebagai penilaian terhadap kinerja perusahaan. Analisis keuangan merupakan suatu penilaian terhadap kinerja perusahaan pada waktu yang lalu dan prospek pada masa yang akan datang. Melalui analisis keuangan diharuskan dapat menemukan kekuatan perusahaan dengan menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Analisis keuangan bukan hanya untuk kepentingan





perusahaan itu sendiri, tetapi banyak individu dan kelompok yang berbeda yang berkepentingan atas keberhasilan atau kegagalan perusahaan. Diantaranya adalah pemilik (investor), manajer, pemberi pinjaman (kreditor), pemerintah, karyawan, organisasi pekerja, agen pemerintah dan masyarakat umum. Dengan maksud untuk mengetahui kinerja manajemen perusahaan atas modal pinjaman investasi, yang telah mereka tanamkan lebih jauh dikatakan bahwa keuangan ini dipelajari oleh pihak bank. Manakala perusahaan meminta pinjaman, oleh pemasok bahan mentah jika perusahaan melakukan pembelian kredit, oleh investor saham dan obligasi untuk mempertimbangkan keamanan dari sekuritas yang ditanamkan dalam perusahaan dan oleh lender dan investor lainnya (Helfert, 1996 : 68).

Karena laporan keuangan merupakan informasi yang diharapkan mampu memberi bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan pada suatu perusahaan, maka pertama-tama harus dimengerti sifat, cakupan dan keterbatasannya, sebelum menggunakan data serta observasi yang dihasilkan dari laporan itu. Laporan keuangan yang dikemukakan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) mencerminkan pengaruh keputusan yang dibuat manajemen pada masa lalu maupun sekarang. (Helfert, 1996 : 69).

Francis (1993) mengatakan bahwa meskipun analisis keuangan merupakan cara yang bermanfaat untuk menambah informasi, tetapi harus memperhatikan metode-metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan.

Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau

pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan, seorang analisis keuangan melakukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan.

Ukuran yang biasanya dipakai yaitu rasio-rasio keuangan, akan tetapi dengan menggunakan rasio keuangan hanya akan mengetahui besarnya angka-angka rasio saja. Oleh sebab itu dibutuhkan interpretasi dari angka-angka rasio yang telah diperoleh serta memilih jenis-jenis rasio yang sesuai dengan tujuan analisis. Dalam analisis rasio terdapat enam kelompok rasio keuangan, yakni rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio pertumbuhan, rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar. Terdapat berbagai teknik analisis termasuk berbagai rasio keuangan yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian kinerja sebuah perusahaan akan tetapi perlu disadari bahwa teknik yang berbeda akan sesuai dengan tujuan yang berbeda namun manfaat yang sebenarnya dari setiap rasio sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analisis. Lebih lanjut rasio-rasio itu bukan merupakan kriteria yang mutlak. Rasio-rasio yang bermanfaat dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja operasi dan membantu menggambarkan kecenderungan serta pola perubahan tersebut yang pada gilirannya, dapat menunjukkan kepada analisis resiko dan peluang bagi perusahaan tidak ada rasio untuk menilai kinerja perusahaan yang dapat memberikan jawaban mutlak setiap pandangan yang diperoleh bersifat relatif karena kondisi dan operasi perusahaan



sangat bervariasi dari perusahaan satu ke perusahaan lain dan dari satu industri ke industri lain. (Helfert, 1996 : 68)

Dalam teori manajemen keuangan beberapa faktor penting yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan terutama bagi calon pemodal/investor antara lain PER, EPS, ROA, ROE yang tujuannya untuk membandingkan profitabilitas perusahaan yang ada dalam industri. Kebanyakan pemilik lebih menyukai rasio ROE sebagai dasar untuk investasi yang mereka tanamkan.

Peter C. Eisemann (1997) mengatakan ROE merupakan matrik yang baik bagi keseluruhan kinerja, selanjutnya ROE menempatkan dua limit terhadap akses perusahaan terhadap modal baru. Pertama sumber ekuitas terpenting bagi bisnis tertentu secara internal adalah dana yang dihasilkan. Perusahaan dengan ROE yang terendah tidak menghasilkan banyak pendapatan yang ditahan. Kedua, ROE yang buruk dapat membatasi ekuitas eksternal. Bagi perusahaan return yang rendah dapat menyurutkan pemilik dari investasi selanjutnya. Makin rendah ROE relatif terhadap return yang diminta investor, semakin rendah harga saham. ROE diperlakukan sedemikian penting karena ROE merupakan ukuran efisiensi yang dicapai perusahaan dalam mendayagunakan modal dari pemilik.

Tiga rasio fundamental yang bisa mempengaruhi ROE, yaitu *Net Profit Margin* (Margin Keuntungan), *Asset Turnover* (Perputaran Aktiva) dan *Leverage*.

Rasio-rasio tersebut merefleksikan tiga dimensi kinerja yaitu : (1). *Profit* yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan, (2). Penjualan yang

dicapai dari setiap rupiah aktiva yang digunakan, (3). Jumlah hutang yang digunakan untuk membelanjai aktiva. (Helfert dan Heggins:1996).

Sehubungan dengan arti pentingnya keuntungan pemilik atas modal yang di investasikan, perlu dilakukan analisis mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap ROE. Kemampuan yang akurat dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaan merupakan salah satu cara untuk menarik calon investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan yang bersangkutan.

Dari sudut pandang manajemen keuangan upaya memprediksi keuntungan atas modal yang diinvestasikan dapat ditelusuri dari rasio-rasio keuangan.

Sejumlah rasio keuangan yang secara umum dianalisis adalah *Net Profit Margin*, *Assets Turn Over*, *Leverage*, *Sales Growth*.

## 2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang ingin diteliti adalah :

1. Apakah variabel-variabel *Net Profit Margin*, *Asset Turnover*, *Leverage* dan *Sales Growth* secara parsial dan atau simultan mempunyai berpengaruh yang signifikan terhadap *Return On Equity (ROE)* industri farmasi yang terdaftar di BEJ ?
2. Dari keempat variabel di atas, variabel mana yang mempunyai pengaruh yang dominan terhadap *Return On Equity(ROE)* industri farmasi yang terdaftar di BEJ ?

### 3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui berpengaruh tidaknya variabel-variabel *Net Profit Margin*, *Asset Turnover*, *Leverage* dan *Sales Growth* baik simultan maupun parsial terhadap *Return On Equity* pada industri farmasi yang terdaftar di BEJ.
2. Untuk mengetahui variabel manakah yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *Return On Equity* pada industri farmasi yang terdaftar di BEJ.

### 4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi :

1. Pemilik perusahaan dan manajemen industri farmasi

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan strategis berkaitan dengan tujuan perusahaan serta dapat digunakan untuk mengevaluasi kembali perencanaan dan pelaksanaan di bidang keuangan khususnya keputusan tentang investasi operasi dan pendanaan.

2. Bagi kreditor dan investor industri farmasi

Penelitian ini dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan dalam meminjamkan dananya atau menentukan alternatif pilihan investasi pada perusahaan

3. Perusahaan dapat mengetahui variabel-variabel yang paling berpengaruh terhadap kinerja keuangan industri farmasi yang dapat digunakan untuk menentukan kebijakan keuangan.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 1. Kajian Penelitian Terdahulu

1.1 Hermeindito (1997) menganalisa enam faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan tekstil dan garmen yang go publik di Bursa Efek Indonesia, yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA). Faktor-faktor itu adalah : intensitas aset dan ekuitas, *leverage* dan likuiditas, jenis aset, market share dan jenis hutang, persediaan, dan pertumbuhan.

Dengan menggunakan analisis faktor dan regresi berganda, ditemukan tiga faktor berpengaruh terhadap profitabilitas, masing-masing : faktor intensitas dan ekuitas berpengaruh signifikan dan negatif ; faktor *leverage* dan likuiditas berpengaruh signifikan dan positif ; dan faktor pertumbuhan berpengaruh signifikan dan positif. Tiga faktor lainnya yakni : jenis aset tidak berpengaruh dan negatif ; *market share* dan jenis hutang tidak berpengaruh dan positif ; serta faktor persediaan yang tidak berpengaruh dan negatif.

1.2 Beathjeax Marion R (1998) melakukan penelitian dengan menguji rasio keuangan yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan laba bersih pada industri tekstil yang go publik di Indonesia, rasio keuangan yang digunakan adalah mencakup rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio produktivitas, dan



rasio likuiditas dengan menggunakan data dari laporan keuangan untuk periode waktu tahun 1991 sampai tahun 1996 dan penelitian ini menggunakan logit model, uji Wald, -2 log Likelihood rasio serta uji z. rasio penelitian ini menunjukkan bahwa (a) Tiga diantara rasio keuangan berpengaruh terhadap prediksi pertumbuhan laba bersih yaitu *current liabilities to equity* berpengaruh negatif, *retained earning to total assets* berpengaruh positif dan *gross profit to sales* berpengaruh negatif, (b) Hutang lancar memainkan peran penting dalam menjaga pertumbuhan laba bersih.

1.3 Mandra (1994) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas ekuitas pada industri tekstil yang go publik di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini menggunakan model regresi berganda dan menganalisis sejumlah variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen.

Variabel-variabel independennya adalah *Return On Asset*, *Debt to Equity*,

Bunga Pinjaman, dan Pajak Perseroan. Penelitian ini menggunakan data

cross-sectional dan data time series, mulai tahun 1989-1993. Dengan uji F

dapat diketahui variabel-variabel independen secara bersama-sama

berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Kemudian dengan uji t

diperoleh hasil bunga berpengaruh negatif. Sedangkan variabel lainnya

berpengaruh secara signifikan.

1.4 Basyith (1995) mengukur sembilan belas rasio keuangan dengan menggunakan model analisis diskriminan. Penelitian dilakukan pada

perusahaan-perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia. Hasil studinya menyimpulkan bahwa rasio margin keuntungan (*gross profit margin, operating income, net income margin, ROA, ROE*), rasio perputaran aktiva (*assets turnover, fixed assets turnover, inventory turnover, receivable turnover*), dan rasio leverage keuangan (*debt ratio, debt equity ratio, capitalization ratio, time interest ratio*) disamping rasio-rasio lainnya, tetap relevan untuk dipertimbangkan sebagai variabel independen dalam menilai kinerja perusahaan.

1.5 A. Rosyid Latuconsina (1998) meneliti dua puluh rasio keuangan dengan menggunakan Model Analisis Faktor. Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan industri *food dan bavarage* yang go publik di Indonesia. Berdasarkan hasil Analisis Faktor, dua puluh rasio keuangan yang ditetapkan sebagai variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap var dependen ROE. Dari dua puluh rasio tersebut dikelompokkan kedalam enam faktor. Ke enam faktor itu kemudian dijadikan var independen dan di uji dengan Analisis regresi Berganda yang tujuannya untuk melihat pengaruhnya terhadap ROE. Keenam faktor tersebut adalah :

1. Faktor Intensitas Modal
2. Faktor Margin Keuntungan
3. Faktor Perputaran Persediaan
4. Faktor *Leverage*
5. Faktor Perputaran Total Aktiva Tetap





## 6. Faktor Perputaran Aktiva Lancar

Dari hasil uji regresi berganda di ketahui terdapat empat faktor berpengaruh signifikan dan positif terhadap var dependen ROE. Sedangkan dua faktor lainnya tidak signifikan dari hasil uji regresi juga diketahui bahwa keenam faktor secara simultan berpengaruh signifikan terhadap var dependen dan hubungan antara keenam faktor dengan variabel dependen sangat erat.

1.6 Marshall Hall dan Leonard Weis (1967), melakukan penelitian terhadap sejumlah variabel yang mempengaruhi *Return On Asset* (ROA) dengan menggunakan variabel bebas sebagai berikut: (1) ukuran perusahaan, (2) konsentrasi, (3) pertumbuhan permintaan, (4) *leverage*, dan (5) waktu.

Waktu dimasukkan sebagai variabel bebas untuk menunjukkan dampak pertumbuhan ekonomi dan fluktuasi tingkat ROA, sedangkan variabel pertumbuhan permintaan untuk mengukur dampak fluktuasi atau trend industri. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil studi menunjukkan bahwa : variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Variabel konsentrasi, pertumbuhan permintaan, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA perusahaan, sedangkan variabel waktu berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA.

1.7 Commonor, William S., and Wilson, A (1967) menemukan bahwa pengaruh intensitas modal sangat signifikan bahwa selang kepercayaan 99% dan bertanda positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROE. Variabel

intensitas modal ini diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda bersama dengan variabel dependen lainnya baik secara simultan maupun parsial terhadap profitabilitas. Hasil penelitian yang alin juga menemukan pengaruh signifikan dan positif dari variabel dari intensitas modal terhadap profitabilitas perusahaan (Beard dan Dess, 1979 ; Porter, 1979).

- 1.8. Gale (1972) melakukan penelitian yang diberi judul *Market Share and Rate Of Return*. Dalam penelitian tersebut Gale menguji mengenai dampak *market share*, konsentrasi, pertumbuhan industri, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan leverage (yang didefinisikan sebagai total ekuitas di bagi total aktiva) sebagai variabel independen terhadap ROE sebagai dependen variabel. Sedangkan model analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Dari hasil penelitian tersebut disimpulkan sebagai berikut (a) Bahwa market share mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap ROE perusahaan besar dalam industri dengan konsentrasi tinggi dan dalam pertumbuhan industri moderat, (b) Leverage pertumbuhan industri dan pertumbuhan perusahaan mempunyai dampak yang positif dan signifikan terhadap ROE perusahaan.

## 2. Tinjauan Teoritis

### 2.1 Pengertian Laporan Keuangan.

Laporan keuangan merupakan informasi yang diharapkan mampu memberi bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi



yang bersifat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo:1998) laporan keuangan terutama terdiri dari neraca dan perhitungan rugi laba yang berisi informasi tentang prestasi perusahaan dimasa lampau dan dapat dipakai sebagai dasar untuk penetapan kebijakan perusahaan dimasa yang akan datang (Weston dan Copeland:1995)

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Standar Akuntansi Keuangan / SAK).

Laporan keuangan mencerminkan semua transaksi usaha sepanjang waktu yang menghasilkan baik peningkatan maupun penurunan bersih nilai ekonomi bagi pemilih modal (Helfert:1997 )

Laporan keuangan yang dianalisis tentunya mempunyai kelemahan-kelemahan yang harus dipahami oleh pemakai dalam pengambilan keputusan sifat dan keterbatasan laporan keuangan seperti yang diatur dalam prinsip Akutansi Indonesia yaitu sebagai berikut:

1. Laporan keuangan bersifat historis
2. Bersifat umum
3. Proses penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan taksiran dan berbagai pertimbangan
4. Akutansi hanya melaporkan informasi yang material

5. Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian

6. Laporan keuangan lebih menekankan pada makna ekonomis suatu peristiwa transaksi dari pada bentuk hukumnya

7. Laporan keuangan disusun dengan menggunakan istilah-istilah teknis

8. Terdapat berbagai alternatif Metode Akuntansi yang dapat digunakan.

9. Informasi yang bersifat kualitatif dan fakta yang tidak dapat di kualifikasikan umumnya diabaikan.

## 2.2. Pengertian Kinerja

Helfert (1997) mengemukakan kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif.

Analisis kinerja perusahaan didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan pada laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi yang lazim.

Weston dan Copeland (1995 : 237), mengemukakan bahwa kinerja perusahaan dapat diukur dari :

a. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*), mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Antara lain : Laba Operasi Bersih (NOI) / Penjualan



NOI / Total Aktiva ; NOI / Total Modal ; Laba Bersih (NI / Penjualan) ;

NI / Ekuitas atau (ROE = *Return On Equity* = Hasil Pengembalian atas

Ekuitas ; Perubahan NI / Perubahan Ekuitas.

- b. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*), mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomisnya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi. Antara lain : Rasio Pertumbuhan Penjualan ; NOI ; Laba Bersih ; Laba per Saham ; Deviden Perusahaan.

- c. Ukuran Penilaian (*Valuation Measures*), mengukur kemampuan manajemen untuk mencapai nilai-nilai pasar yang melebihi pengeluaran kas. Antara lain : Harga / Laba ; Nilai Pasar Ekuitas / Nilai Buku Ekuitas ; Hasil Deviden + Keuntungan Modal (Hasil Pengembalian Pemegang Saham) 5 tahunan; 8 tahunan.

Dalam keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 740/KMK.00/1989 tanggal 28 Juli 1989, yang dimaksud dengan penilaian kinerja BUMN adalah penilaian terhadap efisiensi dan produktivitas perusahaan yang dilakukan secara berkala atas dasar laporan manajemen dan laporan keuangan. Menurut keputusan ini tingkat kesehatan perusahaan dapat digolongkan menjadi empat tingkatan yakni : (1) sehat, (2) kurang sehat, (3) tidak sehat.

### 2.3. Analisis Rasio Keuangan

Peter C. Eisemann dalam artikelnya *Return On Equity And Systematic*

*Ratio Analysis* mengemukakan rasio keuangan merupakan unsur evaluasi kredit yang penting apabila diinterpretasikan dengan benar, rasio tersebut akan memberikan wawasan yang tajam kedalam sumber-sumber dan kecakupan *profit*, efisiensi aset yang diberikan perusahaan, resiko pengembalian (*solvency*) dan resiko likuiditas.

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perbandingan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa ratio ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio pembandingan yang digunakan sebagai standar. (S. Munawir:1992).

Analisis rasio keuangan adalah salah satu alat pengukur kinerja perusahaan dari data laporan keuangan. Laporan keuangan suatu perusahaan lazimnya meliputi, neraca, laporan rugi-laba dan laporan aliran kas. (Weston dan Copeland, 1995 : 233).

Setiap jenis rasio keuangan mempunyai kegunaan untuk analisis yang berbeda dipandang dari yang menggunakan dan tujuan penggunaan. (Farid

Harianto dan Siswanto Sudomo:1998). Selanjutnya rasio keuangan dibagi menjadi enam kelompok, yaitu :



a. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*)

Yaitu kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya

b. Rasio Hutang (*Leverage Ratios*)

Yaitu rasio untuk mengukur seberapa besar (*extend*) operasi perusahaan dalam dibiayai dari hutang.

c. Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*)

Yaitu rasio untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber dana yang ada

d. Rasio Keuntungan (*Profitability Ratios*)

Yaitu rasio untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan

e. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratios*)

Yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam persaingan dengan perusahaan-perusahaan lain pada industri yang sama.

f. Rasio Penilaian (*Valuation Ratios*)

Yaitu rasio untuk mengukur kemampuan manajemen untuk menciptakan nilai pasar agar melebihi biaya modalnya.

#### 2.4. Pengertian *Return On Equity* (Hasil Pengembalian Atas Ekuitas)

Penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilih perusahaan atas modal yang diinvestasikan (Helfert:1996). ROE merupakan matrik yang baik bagi keseluruhan kinerja. Selanjutnya ROE menempatkan dua limit terhadap



akses perusahaan terhadap modal baru. Pertama sumber ekuitas terpenting bagi bisnis tertentu secara internal adalah dana yang dihasilkan perusahaan dengan ROE yang rendah tidak menghasilkan banyak pendapatan yang ditahan. Kedua ROE yang buruk dapat membatasi ekuitas eksternal. Bagi perusahaan return yang rendah dapat menyurutkan pemilik dari investasi selanjutnya. Makin rendah ROE relatif terhadap return yang diminta investor semakin rendah harga saham. (Peter C. Eisemann:1997).

Helfert (1996) menyatakan tiga rasio fundamental yang bisa mempengaruhi ROE, yaitu : *Net Profit Margin* (Margin Keuntungan), *Total Asset Turnover* (Perputaran Aktiva) dan *Leverage* (Ratio Hutang). Rasio-rasio tersebut merefleksikan tiga dimensi kinerja yakni :

1. Profit yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan.
2. Penjualan yang dicapai dari setiap rupiah aktiva yang digunakan.
3. Jumlah hutang yang digunakan untuk membelanjai aktiva.

#### 2.5. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi ROE

Dalam artikel Peter C. Eisemann (1997) yang berjudul *Return On Equity And Systematic Ratio Analysis* dinyatakan Analisis Dupont menekankan pentingnya ROE. Sifat Analisis Dupont adalah sederhana. Tiga rasio fundamental menghasilkan satu rasio ringkasan *Return On Equity* (ROE), dimana  $ROE = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Pengalihan Asset} \times \text{Leverage}$ . Satu sisi menarik dari Analisis Dupont adalah fokusnya pada return yang diperoleh perusahaan sebagai rasio kunci. Bisnis ada karena pemilik



menanamkan modal pada satu usaha untuk menghasilkan return yang sebanding dengan resiko. ROE dibawah tingkat yang dibutuhkan biasanya merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai kelemahan yang signifikan.

Dalam penelitian ini variabel-variabel yang digunakan sebagai variabel bebas adalah : *Net Profit Margin* (Rasio Keuntungan), *Leverage Ratio* (Rasio Hutang), *Asset Turn Over Ratio* (Rasio Perputaran Aktiva/Rasio Aktivitas) dan *Sales Growth Ratio* (Rasio Pertumbuhan) dengan mangadopsi peneliti-peneliti sebelumnya.

a. *Net Profit Margin* (Rasio Keuntungan)

Pada dasarnya *net profit margin* adalah menggambarkan secara relatif efisiensi perusahaan setelah memperhatikan semua pengeluaran biaya dan pajak pendapatan, tetapi tidak termasuk beban-beban biaya luar biasa. Atau perbandingan antara *net profit* setelah pajak dengan *net sales*, dimana dinyatakan dengan persentase (Van Horn, 1992 :128).

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Net sales}} \times 100\%$$

*Net profit after tax* yang dimaksudkan disini adalah laba *netto* setelah dikurangi dengan hutang-hutangnya dan pajak perseroan yang harus dibayar atau disebut dengan *earning after interest and tax* atau EAT.

Dengan menghitung *net profit margin* dapat diketahui perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap rupiah penjualan selama periode tertentu.

Disamping itu rasio *net profit margin* penting untuk membantu



perusahaan untuk mengukur hubungan antara penjualan dan laba bersih.

Jika laba bersih kecil, maka kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada investor juga kecil.

Ada beberapa cara untuk memperbesar *profit margin*, misalnya dengan menambah biaya usaha sampai tingkat tertentu untuk tercapainya tambahan penjualan yang sebesar-besarnya (tambahan penjualan lebih besar dengan tambahan biaya usaha). Meskipun setiap perusahaan senantiasa mengharapkan laba, namun laba yang besar saja belumlah cukup merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah bekerja dengan efisien. Efisiensi perusahaan baru dapat diketahui apabila dengan menghitung tinggi rendahnya profitabilitas. Oleh karena itu yang harus diperhatikan oleh pimpinan perusahaan adalah tidak hanya bagaimana memperbesar laba perusahaan akan tetapi yang lebih penting adalah usaha untuk mempertinggi tingkat profitabilitasnya. (Bambang Riyanto:1993).

b. *Asset Turn Over* (Rasio Aktivitas)

*Asset turn over* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakain tinggi rasio *turn over* semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan (Lukman Syamsudin, 1987:56). *Asset turn over* dapat diformulakan sebagai berikut :

$$\text{Asset Turn Over} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} \times 1 \text{ kali}$$

Adapun rasio aktivitas dipakai untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang ada diperusahaan. (Siswanto dan Farid:1998). Resiko aktivitas dinyatakan sebagai perbandingan antara penjualan dengan berbagai aktiva pendukung terjadinya penjualan. Efektifitas dalam hal ini diasumsikan bahwa saldo yang tetap untuk disediakan atas berbagai aktiva, seperti persediaan. Dengan perputaran aktiva yang rendah menunjukkan suatu bisnis dengan intensitas modal yang tinggi dan sebaliknya, perputaran aktiva yang tinggi menunjukkan intensitas modal yang rendah (Heggins:1996). Secara teori intensitas modal dianggap sebagai hambatan untuk masuk (*barrier to entry*), bagi perusahaan baru yang ingin memasuki industri. Unsur aktiva mencerminkan ukuran relatif perusahaan dalam industri. Sedangkan penjualan menunjukkan kemampuan manajemen dalam memasarkan produk perusahaan. Besarnya nilai intensitas modal sangat ditentukan oleh total aktiva dan penjualan perusahaan.

c. *Leverage* (Rasio Hutang)

Rasio Hutang adalah perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dana yang berasal dari kreditur. (Farid dan Siswanto:1998). Rasio ini sangat penting bagi para kreditur atau calon kreditur. Pada umumnya kreditur atau calon kreditur memerlukan informasi beberapa dana para pemilik (pemegang saham) sebagai dasar untuk menentukan tingkat keamanan kreditur. Apabila dana yang disediakan oleh pemilik jumlahnya

kecil dibanding dengan yang diserahkan oleh para kreditur, maka berarti perusahaan sangat tergantung pada para kreditur. Makin besar dana dari kreditur, makin besar peranan kreditur dalam mengendalikan perusahaan.

Apabila bunga hutang lebih kecil dari return on investment-nya, maka perusahaan lebih baik menambah hutang dibanding dengan modal sendiri.

*Leverage* itu sendiri diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Sedangkan perusahaan yang mempunyai ratio *leverage* yang rendah akan mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, dan mempunyai kesempatan memperoleh laba rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik. Perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi, mempunyai resiko menggugur rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika keadaan ekonomi membaik.

#### d. *Sales Growth* (Rasio Pertumbuhan Penjualan)

Telah dijelaskan sebelumnya bahwa istilah pertumbuhan yang digunakan dalam manajemen keuangan lebih diarahkan untuk memberikan gambaran semakin besarnya skala perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan penjualan yang tinggi, mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk dapat bekerja dengan biaya produksi rata-rata atau harga pokok yang rendah. Selain itu

perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi berarti makin besar kemungkinan untuk membeli bahan-bahan mentahnya dalam jumlah yang lebih besar, hal ini memungkinkan pembelian dapat dilakukan langsung dari sumbernya dengan harga yang lebih murah.

Dari sisi pemasarannya perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi, memungkinkan perusahaan dapat memperkuat posisi dalam pasar produk yang dihasilkan dan paling penting meningkatnya pertumbuhan penjualan berarti memungkinkan perusahaan dapat menggunakan modalnya dengan lebih efisien. Apabila perusahaan ingin mencapai laba yang maksimal, maka perusahaan akan menambah modalnya sampai laba yang diperoleh dari modal yang diinvestasikan terakhir adalah sama dengan tingkat bunga yang berlaku di pasar

Rasio pertumbuhan mengukur sebaik apa kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomisnya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi. (Weston dan Copeland, 1995 : 237).

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menganalisis hutang lebih besar dari pada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi cenderung akan menggunakan sumber dana dari luar, jika penjualan dan laba perusahaan meningkat. Pembiayaan dengan hutang yang mempunyai biaya tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. Dengan demikian

semakin meningkat tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dimasa datang, memungkinkan perusahaan untuk menggunakan lebih banyak hutang dalam memenuhi kebutuhan dananya. Untuk mengetahui pertumbuhan penjualan dapat dilakukan dengan cara membagi selisih penjualan dengan penjualan tahun yang bersangkutan atau dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Sales Growth (PP)} = \frac{Q_t - Q_{t-1}}{Q_{t-1}}$$

PP = Pertumbuhan Penjualan

$Q_t$  = Pertumbuhan Penjualan tahun ke t

$Q_{t-1}$  = Pertumbuhan Penjualan tahun ke t-1

Selanjutnya, bagi perusahaan dengan pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang adalah lebih besar di bandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualan rendah.

Hal ini disebabkan penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan *Return On Equity* (ROE).

## 2.6. Kerangka Berfikir dan Hipotesis

### 2.6.1. Kerangka Berfikir

Berangkat dari pernyataan Helfert (1997) bahwa manajemen mempunyai kepentingan ganda analisis kinerja keuangan, yaitu menilai efisiensi dan profitabilitas operasi serta menimbang seberapa efektif penggunaan sumber daya perusahaan. Terdapat berbagai tehnik analisis, termasuk berbagai rasio keuangan yang dapat dipergunakan untuk menilai

kinerja perusahaan. Akan tetapi perlu disadari bahwa teknik yang berbeda akan sesuai untuk tujuan yang berbeda. Salah satu tolak ukur rasio penilaian yang paling populer untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan adalah ROE. ROE merupakan ukuran efisiensi yang dipakai perusahaan dalam mendayagunakan modal dari pemilik. Bisnis ada karena pemilik menanamkan modal pada suatu usaha untuk menghasilkan return yang sebanding dengan resiko. ROE dibawah tingkat yang dibutuhkan biasanya merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai kelemahan yang signifikan.

Adapun rasio-rasio yang mempengaruhi ROE adalah :

Rasio *Net Profit Margin* mengindikasikan efisiensi operasi perusahaan. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* berdasarkan sumber daya yang ada. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik kinerja perusahaan dan cenderung meningkatkan return yang diperoleh.

Rasio *Asset Turn Over* perputaran aktiva yang kadang-kadang disebut rasio efisiensi atau rasio aktivitas merupakan ukuran intensitas modal. Dengan perputaran yang rendah menunjukkan suatu bisnis dengan intensitas modal yang tinggi dan sebaliknya. Semakin tinggi rasio ini semakin enggan pendatang baru untuk memasuki industri ini karena tingkat rasio yang dihadapi semakin tinggi, dimana dibutuhkan dana yang lebih tinggi guna mendapatkan tingkat penjualan yang relatif kecil.

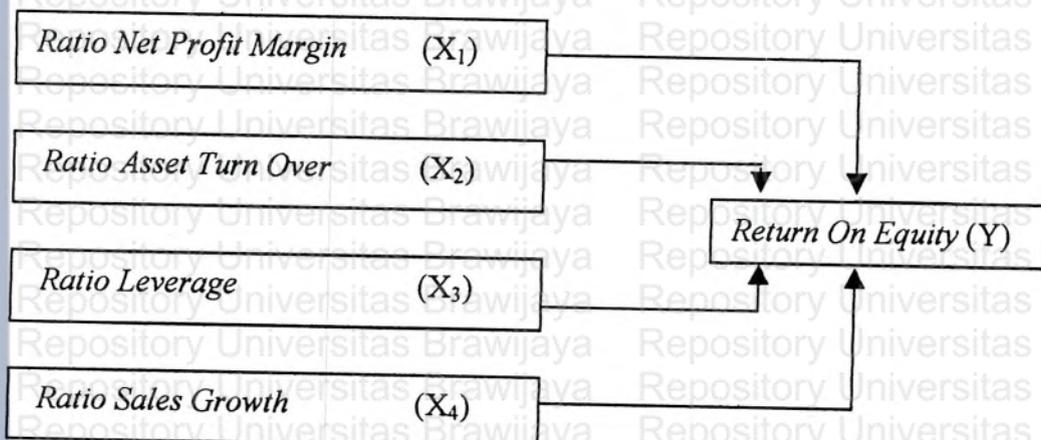


Peningkatan rasio ini akan meningkatkan perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak keuntungan sehingga retrun perusahaan juga akan mengalami kenaikan.

Ratio *Leverage* mengindikasikan proporsi penggunaan hutang terhadap sumber daya total yang akan memperbesar peluang perusahaan dalam menjalankan operasinya. Semakin tinggi penggunaan hutang akan meningkatkan ROE.

Rasio pertumbuhan penjualan mengindikasikan efektifitas perusahaan dalam mendayagunakan sumber dari pemilik atau pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dan cenderung meningkatkan *return*.

Gambar 1  
Kerangka Berpikir Analisis





## 2.6.2 Hipotesis

1. Diduga bahwa *Ratio Net Profit Margin, Asset Turn Over, Leverage* dan *Sales Growth* secara parsial dan atau simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return On Equity* industri farmasi yang terdaftar di BEJ.
2. Dari variabel-variabel tersebut, variabel *Net Profit Margin* adalah variabel yang dominan dalam mempengaruhi rasio *Return On Equity* pada industri farmasi yang terdaftar di BEJ.

### BAB III

## METODE PENELITIAN

### 1. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini akan meneliti terhadap perusahaan farmasi yang go publik di Bursa Efek Jakarta. Tahun buku 1995 sampai tahun buku 2000. penelitian ini ditujukan untuk meneliti sejumlah variabel yang mempengaruhi *Return On Equity*

### 2. Populasi Dan Penentuan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sebuah sampel non probabilita yang menyesuaikan diri dengan kriteria tertentu. Alasan penggunaan teknik *purposive sampling* karena jumlah industri farmasi yang go publik sebanyak 16 perusahaan, sementara disisi lain data keuangan perusahaan yang menjadi unit analisis harus memenuhi beberapa persyaratan-persyaratan analisis. Sebanyak 16 perusahaan tersebut diperkirakan tidak seluruhnya memenuhi kriteria-kriteria data yang akan dianalisis, sehingga diperlukan cara agar diperoleh data sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria-kriteria pengambilan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya pada bursa efek secara terus menerus per 31 Desember dari tahun 1995 sampai tahun 2000 yang telah di audit oleh akuntan publik.

- b. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang bergerak pada industri farmasi/kimia yang sudah go publik.
- c. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan farmasi yang masih listing di BEJ hingga tahun 2000.

Sampai saat ini industri farmasi yang terdaftar di bursa efek Jakarta ada 16 perusahaan. Dari 16 perusahaan yang ada diambil 8 perusahaan yang memiliki kriteria sebagai sampel, kemudian diambil data tahunan selama 5 tahun yaitu mulai tahun 1995 sampai dengan tahun 2000. dengan demikian akan diperoleh pooled data sebanyak 40 observasi.

Tabel 1  
Sampel Penelitian Industri Farmasi Yang Terdaftar Di BEJ Tahun 1995 - 2000

NO	NAMA PERUSAHAAN FARMASI
1	PT. Bayer Indonesia
2	PT. Dankos Laboratories
3	PT. Darya Varia Laboratories
4	PT. Kalbe Farma
5	PT. Merk Indonesia
6	PT. Schering Plough Indonesia
7	PT. Squib Indonesia
8	PT. Tempo Scan Pasific

Sumber: Bursa Efek Jakarta

### 3. Sumber Dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang di gunakan dalam penelitian ini berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Data internal yang digunakan dalam penelitian ini adalah berasal dari laporan keuangan industri farmasi yang go publik yang telah

terdaftar di bursa efek. Sedangkan data eksternal yaitu berasal dari publikasi yang dilakukan pemerintah maupun swasta.

Penelitian ini menggunakan tehnik dokumentasi dalam pengumpulan datanya dengan tipe *pooled data*. Dengan *pooled data* dimaksudkan agar jumlah observasi memenuhi syarat dalam analisis regresi.

#### 4. Identifikasi Dan Definisi Operasional Variabel

##### 3.4.1. Identifikasi Variabel

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang ada pada bab-bab sebelumnya ada dua variabel yang akan dikelompokkan, yaitu *dependent* variabel (variabel terikat) dan *independent* variabel (variabel bebas).

##### - Variabel Terikat (*Dependent* Variabel)

Variabel *dependent* didalam penelitian ini adalah *Return On Equity* sebagai variabel Y

##### - Variabel Bebas (*Independent* Variabel)

Variabel *independent*-nya adalah variabel-variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel *dependent*-nya atau yang disebut variabel X yang terdiri dari :

$$X_1 = \text{Net Profit Margin}$$

$$X_2 = \text{Asset Turn Over}$$

$$X_3 = \text{Leverage}$$

$$X_4 = \text{Sales Growth}$$

### 3.4.2. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan identifikasi variabel-variabel tersebut diatas maka akan dijelaskan definisi operasional dari masing-masing variabel antara lain :

#### 1. Variabel Terikat (*Dependent* Variabel)

Dalam penelitian ini yang merupakan Variabel *Dependent* adalah *Return On Equity* atau yang disebut variabel Y yang akan diukur dengan rumus :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Profit After Interest Tax}}{\text{Equity}}$$

#### 2. Variabel Bebas (*Independent* Variabel)

Yang dimaksud dengan variabel bebas dalam penelitian ini adalah variabel yang secara bebas berpengaruh terhadap variabel terikat Y (*Return On Equity*) pada perusahaan yang akan diteliti. Variabel-variabel bebas (X) terdiri dari :

- a. *Net Profit Margin* ( $X_1$ ) adalah rasio antara laba bersih terhadap penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Net Sales}}$$



- b. *Asset Turn Over* ( $X_2$ ) adalah rasio antara penjualan dibagi dengan total aset.

$$\text{Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

- c. *Leverage* ( $X_3$ ) adalah rasio antara total hutang terhadap total aktiva.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

- d. *Sales Growth* ( $X_4$ ) adalah rasio antara pertumbuhan permintaan (penjualan) pada tahun ke  $t$  dikurangi dengan pertumbuhan permintaan (penjualan) pada tahun  $t-1$  di bagi dengan pertumbuhan permintaan (penjualan) pada tahun  $t-1$

$$\text{Sales Growth (PP)} = \frac{Q_t - Q_{t-1}}{Q_{t-1}}$$

PP = Pertumbuhan Penjualan

$Q_t$  = Pertumbuhan Penjualan tahun ke  $t$

$Q_{t-1}$  = Pertumbuhan Penjualan tahun ke  $t-1$

## 5. Metode Analisis Data

Tekhnik yang digunakan dalam penelitian ini adalah tekhnik analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk meneliti

pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Model tersebut dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana :

$Y$  = *Rasio Return On Equity*

$X_1$  = *Net Profit Margin*

$X_2$  = *Asset Turn Over*

$X_3$  = *Leverage*

$X_4$  = *Sales Growth*

$b_0$  = *Intercept (constant)*

$b_1, \dots, b_4$  = *Koefisien Regresi*

$e$  = *Kesalahan Pengganggu*

## 6. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan secara statistik melalui beberapa tahapan pengujian sebagai berikut :

### 3.6.1. Uji F

Uji F dimaksudkan untuk menguji hipotesis yang berguna untuk menguji signifikan pengaruh variabel-variabel bebas ( $X$ ) secara serempak terhadap variabel terikat ( $Y$ ). Langkah-langkah didalam melakukan uji  $F$  adalah sebagai berikut :



a. Merumuskan hipotesis

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$$

Artinya bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara serempak dari variabel bebas X terhadap variabel terikat Y

$$H_1 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$$

Artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara serempak dari variabel bebas X terhadap variabel terikat Y

b. Menentukan tingkat signifikan ( $\alpha = 5\%$ ) atau interval kepercayaan sebesar 95% dengan *degree of freedom* ( $k - 1$ ) dan ( $n - k$ ) dimana  $n$  adalah jumlah observasi dan  $k$  adalah variabel regresor.

c. Menghitung nilai  $F_{hit}$

Nilai  $F_{hitung}$  dicari dengan rumus (Gujarati:1995) :

$$F_{hit} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

d. Membandingkan nilai  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$  berdasarkan ketentuan sebagai berikut :

$F_{hit} < F_{tab}$  berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

$F_{hit} > F_{tab}$  berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

### 3.6.2. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Tahapan dalam uji t adalah sebagai berikut :

#### a. Merumuskan hipotesis

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas X terhadap variabel terikat Y

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Artinya bahwa terhadap pengaruh yang signifikan dari variabel bebas X terhadap variabel terikat Y

#### b. Menentukan tingkat signifikansi atau interval kepercayaan sebesar 95% dengan *degree of freedom* atau df (n-k-1) dimana k adalah jumlah variabel independen atau variabel regresor.

#### c. Menghitung nilai $t_{hitung}$ dengan rumus :

$$t_{hit} = \frac{\text{Koefisien regresi } b_i}{\text{Standart deviasi } b_i}$$

#### d. Membandingkan nilai $t_{hitung}$ dengan $t_{tabel}$ berdasarkan ketentuan sebagai berikut:

$t_{hit} < t_{tab}$  berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

$t_{hit} > t_{tab}$  berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

### 3.6.3. Penentuan Variabel Bebas Yang Paling Berpengaruh Terhadap Variabel

#### Terikat

Untuk menentukan variabel bebas yang paling menentukan dalam mempengaruhi nilai variabel terikat dalam suatu model regresi linear, maka digunakanlah koefisien beta (koefisien regresi yang distandarisasi dengan dengan standart error). Caranya yaitu dengan menentukan nilai tertinggi dari koefisien beta sehingga koefisien beta yang tertinggi menunjukkan variabel bebas yang dominan dalam penentuan nilai variabel terikat (Y).

(Sritua Arif:1993).

## 7. Pengujian Persyaratan Analisis

Apabila menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*) dalam ekonometrikal di jelaskan bahwa peneliti tidak dapat menghindari diri dari penyimpangan-penyimpangan dari asumsi kenormalan klasik. Agar memperoleh nilai pemerkiraan yang tidak bias, maka haruslah memenuhi :

### 7.1. Uji Normalitas

Untuk menguji kenormalan sebaran data, salah satu cara yang sering digunakan adalah dengan menggunakan metode *Kolmogorov-smirnov Goodness of Fitt Test*. Untuk mengetahui data yang tersebar normal atau tidak, maka dapat dilihat dari *2 tailed*, jika nilai uji lebih besar dari alpha 5%, maka data tersebar normal.

## 7.2. Multikolinieritas

Jika nilai korelasi yang ditunjukkan oleh koefisien *pearson* di atas 0.75 berarti terjadi korelasi yang kuat pada tiap variabel sehingga menunjukkan adanya problem multikolinieritas (Sekaran:1992). Ada beberapa metode untuk mendeteksi, salah satunya adalah dengan melihat *Variance Inflating Factor* (VIF) dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, apabila nilai VIF tidak melebihi 10, maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Cara yang dapat digunakan untuk menanggulangi multikolinieritas, antara lain adalah dengan mentransformasikan variabel-variabel dengan suatu model regresi menjadi bentuk yang disebut *first deference*. Hal ini dilakukan dengan mengurangkan variabel pada variabel sebelumnya (periode t-1) dari variabel pada periode yang sedang berjalan (periode t).

## 7.3. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi jika *conditional variance*  $Y_i$  bertambah pada waktu  $X$  bertambah (Sirtua Arif:1993). Gejala heteroskedastisitas dalam *varians errors terms* suatu regresi, salah satunya, yaitu metode *Gold Feld-Quandt*. Jika dalam deteksi terbukti terjadi heteroskedastisitas, penanggulangan yang dapat dilakukan adalah dengan cara antara lain melakukan transformasi dalam bentuk membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model ini.

#### 7.4. Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam datar deretan waktu) atau ruang (seperti data *cross sectional*). (Gujarati:1995). Gejala Autokorelasi ini harus dihindari. Ada beberapa cara untuk mendeteksi adanya Autokorelasi, salah satunya adalah dengan metode Durbin Watson. Sedangkan untuk tindakan perbaikan, menurut (Sritua Arif:1993) ada lima metode yang digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi diantara *error term* dari suatu model regresi yang ditaksir, salah satunya yang sering digunakan adalah metode *Cochrane-Orcutt*.



## BAB IV

### HASIL PEMBAHASAN

#### 4.1. Diskripsi Nilai Variabel-Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, hasil yang diperoleh mengenai keadaan keuangan perusahaan farmasi yang go publik akan dijabarkan melalui rasio keuangan. Dengan menggunakan 4 rasio keuangan dan 8 perusahaan farmasi yang go publik diambil sebagai sampel dikemukakan secara umum mengenai rasio-rasio keuangan, kemudian dianalisis sesuai dengan perumusan masalah, tujuan penelitian, serta hipotesis yang diajukan.

Tabel 2  
Diskripsi Nilai Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Std Dev	Min	Max	Label
Y	3,2849	1,4373	-112,73	275,78	Return on Equity
LnX1	-2,2788	0,9124	0,000	0,270	Net Profit Margin
LnX2	0,0338	0,4750	0,230	2,260	Asset Turn Over
LnX3	-0,8633	0,9763	0,120	1,310	Leverage
LnX4	2,7976	0,8351			Growth Ratio

Sumber : Indonesia *Capital Market Directory* 1995-2000 (diolah)

##### 4.1.1 Rasio *Return On Equity*

Variabel ini digunakan sebagai variabel terikat. Secara umum tingkat rasio *return on equity* industri farmasi yang menjadi sampel dalam penelitian ini, dalam periode waktu 1995 sampai dengan 2000 dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 3

Variabel Rasio *Return On Equity* Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ  
1995-2000

Farmasi	Rasio Return on Equity					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PT. Bayer Indonesia	19,94	15,92	4,46	-29,78	31,30	34,16
PT. Dankos Laboratories	21,47	20,14	0,93	-95,86	42,89	28,37
PT. Darya Varia Laboratories	15,34	11,91	-112,73	-59,44	0,94	-9,47
PT. Kalbe Farma	17,17	17,07	-27,42	-3,790	91,24	-15,05
PT. Merk Indonesia	79,26	72,10	63,81	32,20	31,48	50,97
PT. Schering Plough Indonesia	36,59	22,27	25,38	-2,66	-35,44	-31,83
PT. Squib Indonesia	2,32	32,96	18,40	275,78	24,67	32,20
PT. Tempo Scan Pacific	15,31	16,24	-16,64	23,76	12,36	15,34
Rata-rata	25,922	26,076	5,476	17,526	24,93	13,09
Tertinggi	79,26	72,10	63,81	275,78	91,24	50,97
Terendah	2,32	11,91	-112,73	-29,78	-35,44	-31,83

Sumber : Indonesia *Capital Market Directory* 1995-2000 (diolah)

Variabel rasio *return on equity* ini merupakan perbandingan antara laba setelah bunga dan pajak dengan ekuitas. ROE ini mencerminkan kekuatan *earning* terhadap investasi *common and preferred shareholders equity*. Dari segi pemilik modal rasio ini dipandang sebagai salah satu ukuran untuk menentukan keputusan investasi mereka.

Dari Tabel 3 diatas diketahui bahwa rasio ROE terendah terjadi pada tahun 1997 yakni sebesar -112,73 % diperoleh oleh industri farmasi, hal ini terjadi pada awal krisis ekonomi yang didahului oleh krisis moneter. Secara umum perusahaan-perusahaan mengalami penurunan laba yang sangat tajam bahkan tidak sedikit pula yang mengalami kerugian. Rasio ROE tertinggi terjadi pada tahun 1999 yakni mencapai 91,24 % diperoleh oleh industri farmasi. Pada tahun 1999 krisis ekonomi berangsur-angsur mulai membaik, indikator-indikator ekonomi makro mulai menunjukkan peningkatan yang positif. Hal ini

ditunjang oleh kebijakan ekonomi negara kita yang pro pasar, pada awal-awal pergantian pemerintahan Orde Baru. Kemudian, selama periode pengamatan tahun 1995 sampai dengan 2000 rasio laba bersih rata-rata industri sebesar 18,84%. Secara umum masing-masing perusahaan memperoleh ROE masih diatas rata-rata industri. Hal ini berarti tingkat kembalian modal sendiri masih dianggap menguntungkan.

#### 4.1.2. Variabel Bebas

Variabel bebas dalam penelitian ini mencakup *Net Profit Margin*, *Assets Turn Over*, *Leverage*, dan *Sales Growth*.

##### 1. *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* merupakan rasio antara laba bersih terhadap penjualan. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan secara relatif efisiensi perusahaan setelah memperhatikan semua pengeluaran biaya dan pajak pendapatan, tetapi tidak termasuk beban-beban biaya luar biasa. Dengan menghitung *net profit margin* ini sebenarnya dapat diketahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk setiap rupiah penjualan selama suatu periode tertentu. Selain itu rasio *net profit margin* penting untuk membantu perusahaan mengukur hubungan antara penjualan dan laba bersih. Jika ROE kecil maka kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada para investor juga kecil.

Adapun *Net Profit Margin* untuk masing-masing sampel dalam industri farmasi dapat dilihat pada Tabel di bawah ini:

Tabel 4  
Variabel *Net Profit Margin* Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000

Farmasi	Rasio Net Profit Margin					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PT. Bayer Indonesia	0,02	0,02	0,00	0,0	0,06	0,02
PT. Dankos Laboratories	0,17	0,16	0,01	0,01	0,13	0,09
PT. Darya Varia Laboratories	0,12	0,12	0,0	0,0	0,01	0,0
PT. Kalbe Farma	0,12	0,25	0,15	0,0	0,19	-0,02
PT. Merk Indonesia	0,22	0,17	0,13	0,07	0,18	0,27
PT. Schering Plough Indonesia	0,18	0,14	0,15	0,0	0,0	-0,05
PT. Squib Indonesia	0,01	0,12	0,07	0,0	0,0	0,02
PT. Tempo Scan Pacific	0,10	0,10	0,0	0,17	0,07	0,03
Rata-rata	0,12	0,14	0,06	0,03	0,08	0,05
Tertinggi	0,22	0,25	0,15	0,17	0,19	0,27
Terendah	0,01	0,02	0,0	0,0	0,0	0,0

Sumber : Indonesia *Capital Market Directory* 1995-2000 (diolah)

*Net Profit Margin* yang dimiliki oleh farmasi-farmasi yang disajikan sampel penelitian selama periode waktu 1995 sampai periode waktu 2000 mengalami perkembangan yang sangat bervariasi, hal ini dapat dilihat dari nilai terendah rata-rata *Net Profit Margin* adalah 0 (0%) pada tahun 1997 yang diperoleh oleh industri farmasi dan nilai tertingginya adalah 0,27 (27%) pada tahun 2000. Apabila dilihat dari rata-rata industrinya selama periode pengamatan adalah 0,08 (8%) dengan nilai rata-rata tertingginya sebesar 0,14 (14%) oleh industri farmasi dan nilai rata-rata terendah sebesar 0,03 3% yang diperoleh oleh industri farmasi.

Kedadaan ini menunjukkan bahwa tingkat perolehan ROE sangat rendah pada tahun 1997 yaitu 0%. Hal ini merupakan salah satu penyebab rendahnya ROE yang terjadi pada awal-awal krisis ekonomi. Namun baru mencapai peningkatan tertinggi pada tahun 2000. Pada akhir tahun ke 5

berangsur-angsur mengalami peningkatan sejalan dengan perbaikan kondisi ekonomi, sekalipun rata-rata industri masih rendah tingkat perolehan ROE-nya. Bervariasinya perolehan ROE masing-masing industri farmasi karena ada beberapa produk yang dapat mendorong penjualan terutama obat-obatan yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat luas.

## 2. *Assets Turn Over*

*Assets Turn Over* adalah rasio antara penjualan dengan total aset.

Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. Semakin tinggi rasio *asset turn over* semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Rasio ini dimaksudkan untuk mengetahui efisiensi perusahaan dengan melihat kepada kecepatan perputaran aktiva dalam suatu periode tertentu.

Gambaran tentang rasio *assets turn over* dapat dilihat pada Tabel di bawah ini.

Tabel 5

Rasio *Assets Turn Over* Industri Farmasi Indonesia Yang Terdaftar DI BEJ  
1995 - 2000

Farmasi	ROE					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PT. Bayer Indonesia	1,74	1,92	1,63	2,09	2,26	2,12
PT. Danks Laboratories	0,60	0,65	0,47	0,51	0,94	1,10
PT. Darya Varia Laboratories	0,66	0,56	0,49	0,78	1,02	1,14
PT. Kalbe Farma	0,41	0,37	0,23	0,34	0,56	0,89
PT. Merk Indonesia	1,45	1,59	1,38	1,27	1,29	1,42
PT. Schering Plough Indonesia	1,74	1,44	1,53	1,77	1,71	1,73
PT. Squib Indonesia	1,08	1,38	1,34	1,05	1,41	1,25
PT. Tempo Scan Pacific	0,81	0,86	0,67	0,68	1,23	1,15
Rata-rata	1,06	1,1	0,97	0,94	1,30	1,35
Tertinggi	1,74	1,92	1,63	2,09	2,26	2,12
Terendah	0,41	0,37	0,23	0,34	0,56	0,89

Sumber : Indonesia *Capital Market Directory* 1995-2000 (diolah)

Berdasarkan Tabel 5 di atas perkembangan *Assets Turn Over* industri farmasi sampel penelitian selama periode pengamatan mulai tahun 1995 sampai dengan 2000 mempunyai rata-rata industri sebesar 1,12 kali. Akan tetapi, apabila dilihat dari nilai *Assets Turn Over* terendah dan tertinggi sangat bervariasi yaitu dengan nilai terendah sebesar 0,23 kali diperoleh tahun 1997 oleh industri farmasi dan nilai tertinggi mencapai 2,26 kali diperoleh tahun 1999. Apabila dilihat selama periode pengamatan 1995 sampai dengan 2000, besarnya *Assets Turn Over* rata-rata industri menempati *range* antara 0,97 kali sampai dengan 1,35 kali.

Hampir sama dengan rasio keuangan lainnya, pada tahun 1997 perputaran aset tidak efisien, banyak industri farmasi yang menanggung beban *cost* yang tinggi. Hal ini disebabkan masih dominannya bahan baku yang terpaksa harus impor, sementara di sisi lain mata uang dollar terus menguat terhadap rupiah sehingga biaya produksi tinggi. Harga produk tidak dapat dinaikkan, karena produk farmasi merupakan produk yang banyak dibutuhkan masyarakat umum, sementara daya beli masyarakat sangat rendah.

Sejalan dengan membaiknya kondisi ekonomi makro, tingkat efisiensi penggunaan aset pada tahun 1999 juga mengalami perbaikan melebihi rata-rata industri. Perputaran aset yang rendah ini sekalipun tidak berdampak langsung terhadap ROE tetapi dalam jangka panjang dikhawatirkan akan berpengaruh.

### 3. *Leverage*

*Leverage* menunjukkan seberapa besar aktifitas industri farmasi tersebut didanai oleh pihak ketiga. Semakin tinggi tingkat rasio *Leverage* menunjukkan bahwa farmasi tersebut semakin tinggi resikonya karena jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai pinjamannya akan semakin besar, perusahaan mempunyai resiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot, tetapi mempunyai kemampuan memperoleh laba besar saat ekonomi membaik. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang rendah akan mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, dan mempunyai kesempatan memperoleh laba rendah ketika ekonomi membaik.

Variabel *Leverage* dalam industri farmasi dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 6  
Variabel *Leverage* Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000

Farmasi	Rasio <i>Leverage</i>					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PT. Bayer Indonesia	0,82	0,78	0,83	0,83	0,56	0,74
PT. Dankos Laboratories	0,51	0,47	0,70	0,85	0,71	0,67
PT. Darya Varia Laboratories	0,50	0,46	0,78	0,48	0,45	0,55
PT. Kalbe Farma	0,67	0,62	0,86	0,99	0,89	0,89
PT. Merk Indonesia	0,60	0,63	0,71	0,72	0,25	0,25
PT. Schering Plough Indonesia	0,12	0,12	0,07	0,29	0,62	0,73
PT. Squib Indonesia	0,59	0,48	0,51	1,18	1,21	1,31
PT. Tempo Scan Pacific	0,29	0,46	0,60	0,51	0,34	0,42
Rata-rata	0,51	0,50	0,63	0,73	0,63	0,70
Tertinggi	0,82	0,78	0,86	0,99	1,21	1,31
Terendah	0,12	0,12	0,07	0,29	0,25	0,25

Sumber : Indonesia *Capital Market Directory* 1995-2000 (diolah)

Berdasarkan Tabel 6 diatas rata-rata industri farmasi selama periode pengamatan 1995 sampai dengan 2000 adalah sebesar 0,62 (62%) dengan range antara 0,73 (73%) sampai dengan 0,50 (50%). Sedangkan rasio *Leverage* tertinggi

untuk industri farmasi terjadi pada tahun 2000 sebesar 1,31 (131%) diperoleh industri farmasi, dan nilai terendah untuk industri farmasi terjadi pada tahun 1996 sebesar 0,12 (12%).

Hal ini karena menumpuknya hutang akibat krisis ekonomi yang berkepanjangan. Secara umum industri farmasi banyak didanai melalui hutang jangka panjang. Perolehan laba bersih tidak cukup menolong akumulasi modal internal, sehingga sangat tergantung dengan hutang jangka panjang. Sementara di sisi lain kemampuan melunasi hutang sangat rendah akibatnya terjadi penumpukan hutang semakin meningkat, yang terpaksa harus dijadwal ulang, dimana tahun 2000 mencapai titik tertinggi. Tingkat leverage mencapai 100% lebih yang berarti modal perusahaan sepenuhnya bertumpu pada modal eksternal (hutang)

#### 4. *Sales Growth*

Rasio ini menggambarkan pertumbuhan permintaan perusahaan individual. Bila pertumbuhan industri dalam keadaan yang relatif konstan, semakin tinggi pertumbuhan permintaan perusahaan mencerminkan berkurangnya penjualan/permintaan produk perusahaan pesaing, demikian juga sebaliknya. Jadi dalam analisis ini akan lebih tepat dikaitkan dengan pertumbuhan permintaan industri

Dalam perkembangannya *Sales Growth* selama periode pengamatan 1995 hingga tahun 2000 pada Tabel 7 mengalami perkembangan, yaitu terendah -

99 % pada tahun 1998 dan tertinggi 51 % pada tahun 1999 dengan rata-rata

industri sebesar 27,5 % seperti terlihat dalam Tabel berikut ini :

Tabel 7  
Variabel *Sales Growth* Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995-2000

Farmasi	Rasio <i>Sales Growth</i>					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PT. Bayer Indonesia	0,13	0,05	0,07	0,57	0,20	0,37
PT. Danks Laboratories	0,36	0,13	0,20	0,37	-0,99	0,41
PT. Darya Varia Laboratories	0,05	-0,50	0,03	0,46	0,23	0,21
PT. Kalbe Farma	0,08	-0,09	1,03	0,45	0,54	0,40
PT. Merk Indonesia	0,23	0,18	0,15	0,36	0,34	0,46
PT. Schering Plough Indonesia	0,17	0,08	0,23	0,37	0,33	0,08
PT. Squib Indonesia	0,37	0,48	0,99	0,17	0,59	0,20
PT. Tempo Scan Pacific	0,18	0,17	0,31	0,51	0,50	0,54
Rata-rata	0,20	0,06	0,38	0,47	0,21	0,33
Tertinggi	0,37	0,48	1,03	0,51	0,59	0,54
Terendah	0,05	-0,50	0,03	0,17	-0,99	0,08

Sumber : Indonesia *Capital Market Directory* 1994-1998(diolah)

Terdapat industri farmasi yang mengalami penurunan penjualan yang sangat tajam, yang terjadi pada tahun 1989. Penyebabnya hampir sama yaitu belum pulihnya kondisi perekonomian nasional. Produk farmasi banyak dibutuhkan masyarakat namun daya beli masyarakat pada umumnya masih rendah. Sekalipun demikian mulai ada peningkatan sejak tahun 1999, bahkan merupakan perkembangan penjualan yang tertinggi diatas rata-rata industri, selanjutnya berangsur-angsur menurun. Turun naiknya *Sales Growth* ternyata berdampak pada turun naiknya ROE.

## 4.2. Uji Asumsi Klasik

### 4.2.1. Uji Normalitas

Agar kesimpulan yang ditarik tidak bias dari populasi yang sebenarnya, maka sampel yang digunakan dalam penelitian haruslah sampel yang diambil secara random dari populasi dan bentuk distribusi variabel X dan variabel Y dalam populasi adalah mendekati distribusi normal. Bila syarat-syarat tersebut terpenuhi maka hasil yang diperoleh merupakan kesimpulan yang mendekati keadaan dari populasi.

Dalam penelitian ini, salah satu cara yang digunakan untuk menguji kenormalan sebaran data adalah menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit*. Untuk menentukan apakah sebaran data normal atau tidak, maka dapat dilihat dari 2-tail p, jika nilai uji  $> \alpha (0,05)$  maka data tersebar normal. Dalam penelitian ini nilai uji 2-tail p adalah 0,4897, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa data tersebar normal.

### 4.2.2. Uji Multikolinearitas

Salah satu dari asumsi klasik adalah tidak adanya multikolinearitas diantara variabel yang menjelaskan, yakni diantara variabel X. Artinya multikolinearitas berhubungan dengan situasi dimana ada hubungan linear diantara variabel X (Gujarati : 1995)

Untuk mengetahui ada tidak adanya gejala multikolinearitas pada model regresi linear berganda, ada beberapa cara yang digunakan. Satu cara

yang digunakan adalah dengan cara melihat pada nilai *variance inflating factor (VIF)*, jika nilai  $VIF < 5$  maka tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil pengujian tahap 1, model regresi linear berganda yang diajukan mengalami gejala multikolinearitas. Gejala multikolinearitas ini terjadi karena ada beberapa variabel bebas yang berkolerasi tinggi, bila demikian koefisien regresi hasil estimasi dapat berfluktuasi tinggi dari sampel ke sampel, dan hal ini menjadi sangat beresiko jika memakainya sebagai indikator kepentingan relatif variabel *predicator*.

Ada beberapa cara untuk menanggulangi gejala multikolinearitas, diantaranya adalah dengan cara mentransformasikan variabel. Dalam hal ini, peneliti mentransformasikan variabel-variabel dalam suatu model regresi menjadi bentuk yang disebut dengan pembeda pertama (*First difference*). Setelah dilakukan pengujian menggunakan *first difference*, maka gejala multikolinearitas dapat di atasi seperti terlihat pada Tabel berikut:

Tabel 8  
*Variance Inflating Faktor setelah Uji First Difference*

Variabel	VIF	Keterangan
LnX1	1,169	Tidak terjadi multikolimieritas
LnX2	1,071	Tidak terjadi multikolimieritas
LnX3	1,122	Tidak terjadi multikolimieritas
LnX4	1,037	Tidak terjadi multikolimieritas

Sumber: data diolah

Setelah dilakukan uji dengan *first difference*, diketahui bahwa nilai VIF keseluruhan berada di bawah nilai 5 dan ini berarti tidak terjadi gejala multikolinearitas (Studenmund, 97: 276).

#### 4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk ada tidaknya gejala heteroskedastisitas, maka dalam penelitian ini dilakukan uji *Goldfeld Quandt*, dengan cara:

1. Data diurutkan berdasarkan salah satu variabel X
2. Buat 2 grup data
3. Data grup 1 dan grup 2 masing-masing diregresikan
4. Uji F dihitung dengan membandingkan *mean square grup 2* dengan *mean square grup 1*
5. Jika  $F < F$  Tabel maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas

Setelah dilakukan pengujian, didapat nilai F sebesar 4,000 dan F

Tabel 4,15, karena  $F$  hitung  $< F$  Tabel maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Gujarati : 1995).

#### 4.2.4. Uji Autokorelasi

Skala satu cara yang digunakan untuk mendeteksi gejala autokorelasi adalah dengan cara uji *Durbin Watson*, caranya yaitu dengan melihat nilai *Durbin Watson* yang berada diantara nilai  $4-D_U$  atau nilai  $D_W$  test lebih besar dari  $D_U$ . Dengan menggunakan Tabel DW pada taraf nyata 5% dan banyaknya variabel bebas sebanyak 4 dan observasi sebanyak 40 pengamatan, maka nilai  $D_L$  sebesar 1,29 dan nilai  $D_U$  sebesar 1,72.

Dari pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil DW sebesar 2,002 sehingga nilai DW test lebih besar dari nilai  $D_U$  dan dapat diambil kesimpulan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi gejala autokorelasi.

### 4.3. Hasil Uji Hipotesis

Hasil analisis tentang pengaruh, baik secara parsial maupun secara simultan, antara variabel-variabel bebas *Net Profit Margin*, *Asset Turn Over*, *Leverage*, *Sales Growth* dengan variabel terikat, yaitu *Return on Equity*, dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 9

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Industri Farmasi Yang Terdaftar DI BEJ 1995 - 2000

Variabel	Koef. Regresi	SE. Koef. Regresi	Beta	t	Sig t	Keputusan Terhadap Ho
NPM (LnX1)	0,938	0,189	0,595	4,955	0,000	Signifikan
ATO (LnX2)	-0,409	0,348	-0,135	-1,175	0,252	Tidak Signifikan
LEV (LnX3)	0,495	0,173	0,336	2,856	0,009	Signifikan
SG (LnX4)	0,435	0,195	0,253	2,235	0,035	Signifikan
Multiple R	: 0,846					
R. Square	: 0,716					
Adjusted R. Square	: 0,667					
F hitung	: 14,497					
Signifikan F	: 0,000					

Sumber : Lampiran 2 (diolah)

Berdasarkan hasil regresi berganda di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 4,646 + 0,938\text{Ln}X_1 - 0,409\text{Ln}X_2 + 0,495\text{Ln}X_3 + 0,435\text{Ln}X_4$$

(0,744)
(0,189)
(0,348)
(0,173)
(0,195)

#### 4.3.1. Analisis Hasil Uji Hipotesis Pertama

Sesuai dengan tujuan penelitian pertama yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel *Net Profit Margin*, *Asset Turn Over*, *Leverage*, *Sales Growth* secara parsial dan pengaruh simultan terhadap variabel *Return on Equity* industri farmasi yang *go public* di Indonesia. Dan juga sesuai dengan



hipotesis pertama yaitu bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan baik secara persial dan atau secara simultan terhadap rasio *Return on Equity*. Kemudian untuk pengujiannya apakah hipotesis pertama ini diterima atau ditolak maka digunakan uji F dan uji t.

a. Uji F

Berdasarkan hasil uji regresi berganda pada Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 14,497 dengan signifikan F sebesar 0,000. Sedangkan nilai F Tabel pada tingkat keyakinan 95% adalah sebesar 2,61, hal ini berarti bahwa F hitung lebih besar dari pada F Tabel, yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama yaitu rasio *Return on Equity* secara simultan dipengaruhi oleh variabel *Net Profit Margin, Asset Turn Over, Leverage, Sales Growth* dapat diterima atau terbukti. Demikian juga jika dilihat dari besarnya signifikan F yang kurang dari 0,05, maka hipotesis yang berbunyi bahwa variabel-variabel *Net Profit Margin, Asset Turn Over, Leverage, Sales Growth* tersebut berpengaruh signifikan terhadap rasio *Return on Equity*, dapat diterima atau terbukti.

Berdasarkan hasil uji regresi berganda pada Tabel 9 diperoleh nilai *multiple regression* sebesar 0,846 yang menunjukkan bahwa variabel bebas mempunyai keeratan hubungan dengan variabel terikat sebesar 0,846.

Koefisien determinasi atau *R square* dimaksudkan untuk mengetahui sampai sejauh mana model yang digunakan dapat menerangkan kondisi yang sesungguhnya atau untuk mengukur besarnya sumbangan variabel bebas

terhadap variabel ROE (Y). *R square* berada pada range 0 sampai 1, jika *R square* mendekati 1, maka variabel bebas semakin mempunyai pengaruh yang kuat dalam menjelaskan variabel bebas dan begitu juga sebaliknya, sedangkan nilai determinasi atau *R square* sebesar 0,716, hal ini menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada variabel terikat di jelaskan oleh 4 variabel bebas sebesar 71,6%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang kuat antara variabel bebas dengan variabel terikat.

#### b. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara persial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan menggunakan persamaan regresi berganda dengan signifikan alpha 0,05 dalam model ini secara rinci hasilnya dapat disajikan dalam Tabel berikut ini:

Tabel 10  
Hasil Uji t

Variabel bebas	Sig t	t hitung	t Tabel	Keterangan
Net Profit Margin (LnX1)	0,000	4,955	1,684	Signifikan
Asset Turn Over (LnX2)	0,252	-1,175	1,684	Tidak signifikan
Leverage (LnX3)	0,009	2,856	1,684	Signifikan
Sales Growth (LnX4)	0,035	2,235	1,684	Signifikan
Konstanta	0,000	6,241	1,684	Signifikan

Sumber : Lampiran 2 (diolah)

Dari hasil uji t di atas pada Tabel 10 dapat diketahui adanya temuan bahwa variabel-variabel di atas adalah berpengaruh secara signifikan terhadap ROE, kecuali variabel ATO yang tidak disignifikan terhadap ROE.

#### 4.3.2. Analisis Hasil Uji Hipotesis Kedua

Untuk mengetahui variabel manakah yang dominan pengaruhnya terhadap rasio ROE industri farmasi yang *go public* di Indonesia sesuai dengan tujuan penelitian kedua, maka dapat dilihat pada nilai koefisien beta.

Dengan menggunakan persamaan regresi berganda, maka diperoleh hasil bahwa variabel yang dominan adalah variabel *Net Profit Margin*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien beta, yaitu sebesar 0,595. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yaitu variabel *Net Profit Margin* adalah yang dominan dalam mempengaruhi rasio *Return on Equity* industri farmasi yang *go public* di Indonesia dapat diterima atau terbukti. Namun demikian terdapat satu variabel yaitu *Asset Turn Over* yang tidak signifikan.

#### 4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

##### a. Variabel Rasio *Net Profit Margin*

Dari uji persamaan regresi berganda pada Tabel 9 diketahui bahwa variabel Rasio *Net Profit Margin* bertanda positif dengan koefisien regresi sebesar 0,938. Tanda positif mengandung arti bahwa naiknya Rasio *Net Profit Margin* sebesar 1 persen dengan menganggap variabel lain konstan, maka rasio *Return on Equity* meningkat sebesar 0,938 persen.

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 10, diperoleh t statistik sebesar 4,955 dengan peluang kesalahan 0,000 (signifikan), artinya bahwa secara

statistik *Net Profit Margin* berpengaruh nyata terhadap rasio *Return on Equity* dan mempunyai hubungan positif. Sedangkan apabila dilihat dari nilai *r* persial, maka besarnya nilai korelasi *Net Profit Margin* adalah sebesar 0,719 dan jika dikuadratkan maka menjadi nilai koefisien determinasi dengan nilai sebesar 0,517 artinya kontribusi yang diberikan oleh *Net Profit Margin* terhadap keragaman ROE adalah sebesar 51,7 % dengan menganggap variabel bebas yang lain konstan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu Rasyid (1995, 1998) bahwa faktor margin keuntungan berpengaruh signifikan dan positif terhadap variabel ROE. Hasil ini juga didukung oleh temuan Helfert dan Heggins (1996) bahwa terdapat tiga rasio fundamental (NPM, ATO, *Leverage*) yang mempengaruhi ROE. Rasio-rasio tersebut merefleksikan tiga dimensi kinerja yaitu : *profit* yang dapat dihasilkan pada setiap rupiah penjualan, penjualan yang dicapai dari setiap rupiah aktiva yang digunakan, dan jumlah hutang yang digunakan untuk membelanjai perusahaan.

Penilaian aspek ROE suatu farmasi lebih dimaksudkan untuk mengetahui sampai seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk setiap rupiah penjualan selama satu periode tertentu. Disamping itu penting untuk membantu perusahaan mengukur hubungan antara penjualan dan laba bersih. Jika ROE kecil maka kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban-kewajiban kepada para investor juga kecil, demikian pula sebaliknya. *Net profit* yang tinggi akan meningkatkan penghasilan bersih

(ROE) yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan (Helfert, 1996).

Menurut Bambang (1993) ada beberapa cara untuk memperbesar *profit margin* antara lain dengan menambah biaya sampai tingkat tertentu untuk tercapainya tambahan penjualan yang sebesar besarnya. Meskipun setiap perusahaan senantiasa mengharapkan laba, namun laba yang besar belum cukup merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah bekerja secara efisien. Efisiensi perusahaan baru dapat diketahui apabila dengan menghitung tinggi rendahnya profitabilitas. Oleh karena itu yang harus diperhatikan oleh pimpinan perusahaan adalah tidak hanya bagaimana memperbesar laba perusahaan akan tetapi yang lebih penting adalah usaha untuk mempertinggi profitabilitas

b. Rasio *Asset Turn Over*

Dari hasil analisis Tabel 9 menunjukkan bahwa *Asset Turn Over* tidak berpengaruh signifikan, dan bertanda negatif, dengan koefisien regresi sebesar -0,409. Berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar -1,175 dengan peluang kesalahan 0,252 (tidak signifikan), artinya bahwa secara statistik rasio *Asset Turn Over* (ATO) tidak berpengaruh secara nyata terhadap rasio *Return on Equity*. Sedangkan apabila dilihat dari korelasi antara masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat, maka besarnya nilai korelasi *Asset Turn Over* (ATO) adalah sebesar -0,238, berarti hubungannya dengan *Return on Equity* lemah.



Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Asset Turn Over* sebesar 1 persen dengan menganggap variabel lain konstan, maka rasio *Return on Equity* tidak terpengaruh. Memang secara teoritis seharusnya semakin tinggi perputaran aktiva (*Asset Turn Over*) maka semakin tinggi pula pendapatan bersih dari modal sendiri (ROE). Apabila rasio perputaran aktiva semakin tinggi maka kemungkinan perusahaan farmasi untuk mendapatkan laba juga akan tinggi sehingga akan berpengaruh untuk meningkatkan rasio pendapatan bersih dari modal sendiri.

Tetapi hasilnya tidak signifikan, dan tidak sejalan dengan penelitian Helfert dan Heggins (1996). Hal ini diduga bahwa perubahan perputaran aset (ATO) tidak terkait langsung dengan pencapaian pendapatan bersih yang dihasilkan oleh modal sendiri (ROE). Rasio ini (ROE) menggambarkan kekuatan *earning* terhadap investasi bukan menggambarkan kekuatan *earning* berasal dari aset. Perubahan ATO justru terkait langsung dengan *Return on Asset* (ROA) yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya untuk menghasilkan *net income*.

Secara teori ROE merupakan perkalian antara profitabilitas atas aset (ROA) yang dimiliki perusahaan dengan keputusan pendanaannya (*Leverage*) (Harianto dan Sudomo, 1998). Sedangkan ROA adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari aset yang merupakan perkalian antara dua faktor *net income margin* dan perputaran aktiva (ATO). *Net income*

menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputara aktiva (ATO) menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka ROA juga akan meningkat. Apabila ROA meningkat maka ROE juga meningkat. Sehingga dapat dikatakan bahwa perputaran aset (ATO) tidak berhubungan langsung dengan perubahan ROE.

Perusahaan akan mampu meningkatkan ROE apabila ROA meningkat dan *leverage* konstan. *Leverage* yang konstan berarti proporsi modal pinjaman tidak berubah. Apabila ROA meningkat maka profitabilitas perusahaan meningkat pula, sehingga dampak akhirnya adalah naiknya profitabilitas (ROE) yang dinikmati oleh pemegang saham.

### c. Rasio *Leverage*

Dari hasil regresi pada Tabel 9 menunjukan bahwa *Leverage* bertanda positif dan mempunyai koefisien regresi sebesar 0,495. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *Leverage* sebesar 1 persen akan menaikkan ROE sebesar 0,495, dengan menganggap variabel lain konstan.

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 10, diperoleh t statistik sebesar 2,856 dengan peluang kesalahan 0,009 (signifikan), artinya bahwa secara statistik *Leverage* berpengaruh secara nyata terhadap rasio *Return on Equity* dan mempunyai hubungan positif. Sedangkan apabila dilihat dari nilai persial, maka besarnya nilai korelasi *Leverage* adalah sebesar 0,512 dan jika



dikuadratkan maka menjadi nilai koefisien determinasi dengan nilai sebesar 0,262 artinya kontribusi yang diberikan oleh *Leverage* terhadap keragaman rasio *Return on Equity* sebesar 26,2 % dengan menganggap variabel bebas yang lain konstan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *leverage* dan memperoleh dukungan dari temuan Basyith (1995), Helfert (1996), A. Rasyid Latuconsina (1998) bahwa *leverage* merupakan faktor fundamental yang berpengaruh terhadap ROE. Namun sedikit agak berbeda dengan penelitian Hall dan Weiss (1967) bahwa pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas perusahaan (ROE) adalah signifikan dan positif, tetapi ketika variabel konsentrasi dimasukkan dalam persamaan regresi, ternyata pengaruh *leverage* menjadi negatif terhadap ROE.

Secara teori dikatakan bahwa industri farmasi sedapat mungkin harus menghindari membiayai aktiva-aktiva yang tidak produktif dengan sumber-sumber dana yang berbunga dan sebaliknya industri farmasi disarankan untuk membiayai aktiva produktif dengan sumber-sumber dana yang tidak berbunga.

Semakin tinggi *Leverage* mengindikasikan mempunyai resiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika keadaan ekonomi membaik. Sebaliknya *Leverage* yang rendah akan mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, dan mempunyai kesempatan

memperoleh laba rendah ketika ekonomi melonjak. Dengan demikian pengaruhnya terhadap pencapaian laba bersih yang berasal dari ekuitas sangat besar, besar kecilnya *Return on Equity* ditentukan pula oleh struktur modal, apakah lebih banyak didanai dengan modal sendiri atau lebih banyak berasal dari hutang. Pada dasarnya penggunaan dana berasal dari hutang akan meningkatkan ukuran perusahaan secara keseluruhan, sehingga semakin banyak alternatif strategi yang dapat digunakan, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas.

Weston dan Copeland (1990) mengemukakan bahwa rasio *leverage* mempunyai beberapa implikasi yaitu: 1) Kreditur akan melihat modal yang ditanamkan pemilik dalam perusahaan sebagai dasar dalam penentuan hutang. Bila pemilik memiliki proporsi kecil terhadap total investasi, resiko tinggi akan dihadapi oleh kreditur manakala perusahaan gagal memperoleh laba dari operasinya. 2) Peningkatan dana melalui hutang meningkatkan laba bagi pemilik karena dapat melakukan pengawasan terhadap perusahaan dengan batas tertentu. 3) Penggunaan hutang dengan tingkat bunga tetap dapat memperbesar keuntungan dan juga kerugian bagi pemilik. 4) Penggunaan dengan beban bunga tetap dan jatuh tempo tetap, dapat meningkatkan resiko bila perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya yang jatuh tempo. Penggunaan *leverage* harus berkaitan dengan *return* yang lebih besar sejalan dengan meningkatnya resiko dimana perusahaan menghadapi konsekuensi tidak mampu membayar hutang yang jatuh tempo.

#### d. Rasio *Sales Growth*

Dari hasil regresi pada Tabel 9 diketahui bahwa variabel *Sales Growth* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,435 dengan tanda positif. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *Sales Growth* sebesar 1 persen dengan menganggap variabel lain konstan, maka akan meningkatkan rasio sebesar 0,435.

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 10, diperoleh t *statistic* sebesar 2,235 dengan peluang kesalahan 0,035 (signifikan), artinya bahwa secara *statistic* rasio *Sales Growth* berpengaruh nyata terhadap rasio *Return on Equity* dan mempunyai hubungan positif. Sedangkan apabila dilihat dari nilai r persial, maka besarnya nilai korelasi *Sales Growth* adalah sebesar 0,422 dan jika dikuadratkan maka menjadi nilai koefisien determinasi dengan nilai sebesar 0,178 artinya kontribusi yang diberikan oleh *Sales Growth* terhadap keragaman rasio *Return on Equity* adalah sebesar 17,8 % dengan menganggap variabel bebas yang lain konstan.

Penelitian sejalan dengan temuan Marshall dan Weiss (1967) dan mendapat dukungan dari temuan Hermeindito (1997) bahwa pertumbuhan permintaan (*Sales Growth*) berpengaruh positif terhadap ROE. Rasio pertumbuhan mencerminkan pertumbuhan ukuran perusahaan. Hasil ini secara signifikan mendukung teori yang ada bahwa semakin besar perusahaan akan cenderung semakin meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Secara teori dikatakan bahwa bila pertumbuhan industri dalam keadaan konstan, semakin tinggi pertumbuhan permintaan perusahaan individual

mencerminkan berkurangnya penjualan/permintaan produk dari perusahaan pesaing, demikian pula sebaliknya.

Semakin besar tingkat pertumbuhan permintaan (*Sales Growth*) maka akan semakin besar pula pencapaian penjualan dan laba. Selanjutnya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang semakin besar dibanding dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan rendah. Hal ini disebabkan penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan rasio *Return on Equity* perusahaan.

Rasio pertumbuhan juga berhubungan erat dengan *market share*. Bila permintaan total konstan, peningkatan rasio ini akan meningkatkan *market share* perusahaan. Berarti pula perusahaan berhasil merebut sebagian pelanggan perusahaan pesaing. Pertumbuhan permintaan dapat digolongkan dalam pertumbuhan yang (i) cepat, (ii) moderat dan (iii) lambat. Gale (1972) menemukan bukti bahwa dampak *market share* terhadap profitabilitas akan lebih kuat bila industri dalam pertumbuhan yang moderat atau medium. Pertumbuhan moderat memudahkan *leader* mengkoordinasikan usaha yang dijalankan dengan baik. Dalam pertumbuhan yang rendah atau menurun, *leader* menghadapi *high fixed cost*, sedangkan dalam pertumbuhan yang cepat perusahaan cenderung akan mengurangi *profit* saat ini sebagai upaya untuk bersaing dalam memperebutkan *market share*. Perusahaan besar cenderung lamban dalam mengantisipasi perubahan pasar yang terlalu cepat. *Market share* perusahaan yang relatif lebih kecil akan lebih fleksibel dan lebih baik dalam menyesuaikan perubahan yang terjadi di pasar daripada

perusahaan yang lebih besar. Pernyataan Gale (1972) ini didukung oleh temuan Porter (1979) dimana *market share* dalam pertumbuhan yang cepat lebih berpengaruh pada peningkatan profitabilitas (ROE) perusahaan.





## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Setelah pada bab sebelumnya dilakukan analisis hasil penelitian tentang variabel variabel yang mempengaruhi *return on equity (ROE)* pada industri farmasi yang go publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode pengamatan selama 6 tahun yaitu dari tahun 1995 sampai dengan 2000. Dengan menggunakan variabel-variabel penjelas *net profit margin (NPM)*, *assete turn over (ATO)*, *Leverage (Lev)*, *sales growth (SG)*, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- a. Berdasarkan uji regresi berganda dapat diketahui bahwa nilai F hitung signifikan dengan probabilitas tingkat kesalahannya, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yaitu rasio *return on equity (ROE)* secara simultan dipengaruhi oleh *net profit margin (NPM)*, *assete turn over (ATO)*, *Leverage (Lev)*, *sales growth (SG)*. Koefisien regresi berganda dan koefisien determinasi menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada variabel terikat (*ROE*) dipengaruhi oleh variabel penjelas *NPM*, *ATO*, *Lev*, *SG*.
- b. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai statistik dengan probabilitas kesalahan yang signifikan, Artinya bahwa secara statistik *net profit margin (NPM)* berpengaruh nyata terhadap rasio *return on equity (ROE)* dan mempunyai hubungan positif. Sedangkan apabila dilihat dari nilai r parsial, maka besarnya



nilai korelasi NPM dan koefisien determinasi memberi kontribusi terhadap keragaman ROE dengan menganggap variabel bebas itu konstan.

Penilaian aspek laba bersih suatu industri farmasi dimaksudkan untuk mengetahui sampai seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk setiap rupiah penjualan selama satu periode tertentu. Disamping itu penting untuk membantu perusahaan mengukur hubungan antara penjualan dan laba bersih. Jika laba bersih kecil maka kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban-kewajiban kepada para investor juga kecil, demikian pula sebaliknya. *Net profit* yang tinggi akan meningkatkan ROE yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan (Helfert, 1996).

- c. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai probabilitas yang tidak signifikan, artinya bahwa secara statistik *rasio assets turn over* (ATO) tidak berpengaruh secara nyata terhadap ROE. Sedangkan apabila dilihat dari korelasi antara masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat, maka besarnya nilai korelasi ATO hubungannya dengan ROE lemah. Hasil yang tidak signifikan diduga perubahan perputaran aset tidak terkait langsung dengan pencapaian pendapatan bersih yang dihasilkan oleh modal sendiri (ROE). ROE menggambarkan kekuatan *earning* terhadap investasi bukan menggambarkan kekuatan *earning* berasal dari aset. Perubahan ATO justru terkait langsung dengan *return on assets* (ROA) yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya untuk menghasilkan *net income*.



Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Asset Turn Over* sebesar 1 persen dengan menganggap variabel lain konstan, maka rasio *Return on Equity* tidak terpengaruh. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Helfert dan Heggins (1996). Hal ini diduga bahwa perubahan perputaran aset (ATO) tidak terkait langsung dengan pencapaian pendapatan bersih yang dihasilkan oleh modal sendiri (ROE). ROE menggambarkan kekuatan *earning* terhadap investasi bukan menggambarkan kekuatan *earning* berasal dari aset. Perubahan ATO justru terkait langsung dengan *Return on Asset* (ROA) yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya untuk menghasilkan *net income*.

d. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh t statistik dengan probabilitas kesalahan yang signifikan, artinya bahwa secara statistik *leverage* berpengaruh secara nyata terhadap ROE dan mempunyai hubungan positif. Sedangkan apabila dilihat dari koefisien r parsial, maka besarnya koefisien *leverage* dan koefisien determinasi memberi kontribusi terhadap keragaman ROE dengan menganggap variabel bebas lain konstan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *Leverage* mengindikasikan perusahaan mempunyai risiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika keadaan ekonomi membaik, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian pengaruhnya terhadap pencapaian laba bersih yang berasal dari ekuitas sangat besar, besar kecilnya *Return on Equity* ditentukan pula oleh



struktur modal, apakah lebih banyak didanai dengan modal sendiri atau lebih banyak berasal dari hutang.

- e. Berdasarkan hasil uji  $t$ , diperoleh  $t$  statistik dengan probabilitas kesalahan yang signifikan, artinya bahwa secara statistik rasio *sales growth* (SG) berpengaruh nyata terhadap ROE dan mempunyai hubungan positif. Sedangkan apabila dilihat dari nilai  $r$  parsial, maka besarnya nilai korelasi *sales growth* dan koefisien determinasi memberi kontribusi terhadap keragaman ROE dengan menganggap variabel lain konstan.

Secara teori dikatakan bahwa bila pertumbuhan industri dalam keadaan konstan, semakin tinggi pertumbuhan permintaan (*Sales Growth*) perusahaan individual mencerminkan berkurangnya penjualan/permintaan produk dari perusahaan pesaing, demikian pula sebaliknya. Semakin besar tingkat pertumbuhan permintaan (*Sales Growth*), maka akan semakin besar pula pencapaian penjualan dan laba. Selanjutnya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang semakin besar dibanding dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan rendah. Hal ini disebabkan penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan *Return on Equity* perusahaan.

f. Berdasarkan analisis parsial, diketahui bahwa hipotesis kedua terbukti yaitu dari keempat variabel bebas yang mempengaruhi ROE, maka *variabel net profit margin (NPM)* merupakan variabel yang paling kuat pengaruhnya. Hal ini dapat dijelaskan bahwa penilaian terhadap laba bersih yang didanai dari modal sendiri menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk setiap rupiah penjualan selama satu periode tertentu. Jika ROE kecil maka kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban-kewajiban kepada para investor juga kecil, demikian pula sebaliknya. *Net profit* yang tinggi akan meningkatkan penghasilan bersih (ROE) yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan (Helfert, 1996).

## 5.2. Saran-saran

Berdasarkan hasil analisis, kesimpulan, serta temuan-temuan di lapangan, maka beberapa saran dapat dikemukakan sebagai berikut:

### a. Bagi Manajemen Perusahaan

- 1) Dari keempat variabel yang diteliti secara simultan signifikan, maka perusahaan ada baiknya mempertimbangkan variabel-variabel tersebut karena terbukti nyata berpengaruh pada pencapaian laba bersih (ROE).
- 2) *Leverage* yang tinggi mengindikasikan kandungan risiko kerugian besar ketika keadaan ekonomi merosot, namun sebaliknya memperoleh laba besar ketika keadaan ekonomi membaik. Oleh karena itu dalam keadaan

perekonomian yang belum kunjung membaik saat ini, perusahaan sedapat mungkin menghindari membiayai aktiva-aktiva yang tidak produktif dengan sumber dana yang berbunga.

- 3) Meskipun setiap perusahaan senantiasa mengharapkan laba, namun laba yang besar belum cukup menjadi ukuran bahwa perusahaan telah bekerja secara efisien. Efisiensi perusahaan baru diketahui apabila dengan menghitung tinggi rendahnya profitabilitas (NPM). Oleh karena itu yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan adalah tidak hanya bagaimana memperbesar laba akan tetapi yang lebih penting adalah usaha untuk mempertinggi tingkat profitabilitasnya (*net profit margin/NPM*).

Mengingat bahwa hasil penelitian membuktikan bahwa variabel NPM merupakan variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap ROE.

b. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya

- 1) Rasio-rasio yang diangkat sebagai variabel bebas merupakan uji ulang dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka perlu dikembangkan kearah penemuan variabel-variabel lain yang lebih komprehensif dalam menjelaskan perubahan ROE.
- 2) Penelitian ini belum dapat menelusuri sebab mengapa variabel *assets turn over* (ATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Namun dugaan sementara bahwa ATO tidak mempunyai hubungan langsung dengan ROE. Oleh karena itu bagi peneliti selanjutnya dapat menelusuri jejak variabel intervening yang mempengaruhi hubungan ATO dengan ROE.



3) Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan, antara lain jumlah sampel yang relatif kecil dan rentang waktu yang pendek (6 tahun) yaitu tahun 1995 sampai dengan tahun 2000, lebih-lebih pada situasi perekonomian yang belum stabil. Sehingga bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperhatikan masalah-masalah: pemilihan dan ukuran sampel, metode analisis, serta *proxy* kinerja yang digunakan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Alhabsy, Taher, 1996, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Perusahaan Daerah di Jatim, Suatu Tinjauan Dari Aspek Keuangan Terhadap Perusahaan Daerah Dati I*, Disertasi Universitas Airlangga Surabaya.
- Basyith, Abdul, 1995, *Analisis Penilaian Kinerja Finansial Perusahaan Go Publik Dipasar Modal Indonesia Setelah Kebijaksanaan Deregulasi 1987-1988*, Karya Tulis Utama Program MM, Universitas Airlangga Surabaya.
- Beard, Donald dan Dess, 1979, *Industry Profitability and Firm Performances : A Preliminary Analisis On Business Portfolio Question Academic Of Management Proceeding*, 39<sup>th</sup>, Annual Meeting, Atlanta, Georgia, August 811, 123-127.
- Beathjeax, M.R, 1998, *Analisis Rasio Keuangan Dan Pengaruhnya Terhadap Pertumbuhan Laba Bersih Perusahaan Tekstil Yang Go Publik Di Indonesia*, Tesis Pasca Sarjana Universitas Brawijaya Malang, Malang
- Brigham, Eugene F and Weston. J Fred, 1993, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan Erlangga, Jakarta.
- Farid Harianto dan Siswanto, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal*, Edisi Pertama, Bursa Efek Jakarta.
- Francis, Jack Clark, 1993, *Management Of Investment*, Third Review Of Economics and Statistics, 412 – 423.
- Gale, Bradley T, 1972, *Market Share And Rate Of Return*, The Review Economics And Statistics, 54 – 4, 412 – 423.
- Hall, Marshall and Leonard, Weiss, , 1967, *Firm Size and Profitability*, The Review Of Economic and Statistic XLIX' August, 319 – 331.
- Hampton, Jhon J, 1989, *Finance Decision Making ; Concept, Problem Cases*, Fouth Edition, Prentice.
- Heggins, Robert C, 1996, *Analisis Manajemen Keuangan*, Dialih Bahasakan Oleh Gunawan dan Susanti, Edisi Kedua, Indira.

Helfert, Erich, A, 1997, *Techniques Of Financial analysis*, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga.

Hermeindito, 1997, *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Tekstil Dan Produk Tekstil yang Go Publik Di Indonesia*, Tesis Universitas Brawijaya Malang.

Latuconsina A. Rasyid, 1998, *Analisis rasio Keuangan Untuk Pengukuran Kinerja Perusahaan-Perusahaan Industri Food Dan Beverage Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program MM, Universitas Brawijaya Malang

Lukman Syamsuddin, 1998, *Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan*, PT. Raja Grafindo Persada Jakarta, Jakarta.

Mandra, I Gede, 1994, *Analisis Perkembangan Profitabilitas Ekuitas dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Tekstil Yang Masuk Pasar Modal Indonesia*, Tesis Program MM, Universitas Airlangga Surabaya.

Muslich, Muhammad, 1992, *Manajemen Keuangan Modern : Analisis, Perencanaan dan Kebijaksanaan*, PAU, EK – UI.

Napa J. Awat, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, PT. Gramedia Pustaka Utama.

Peter C. Eisemann, 1997, *Return On Equity and Systematic Ratio Analysis*, Article.

Porter, Michael E, 1979, *The Structure Within Industries and Companys, Performance, The Review Of Economics and Statistics*, 214 – 227.

Riyanto, Bambang, 1991, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.

Sekaran, Uma, 1992, *Research Methods For Businness, A Skill Building Approach, Second Edition*, Jhon Welly & Sons Inc, Singapore

S., Munawir, 1992, *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Kedua, Penerbit Liberty, Yogyakarta

Studentmund, 1997, *Using A Practical Guide Econometrics*, Third Edition, By Eddison Wesley Educational Publishers.



Sritua Arif, 1993, *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta.

Van Horn, James C, 1992, *Finance Management And Policy*, Ninth Edition, Prentice Hall, International inc.

Weston J Fred dan Thomas E Copeland, 1995, *Manajemen Keuangan*, Jilid I, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga.