

ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSETS* DAN BEBAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR KEUANGAN PADA PERUSAHAAN DAERAH AIR MINUM KABUPATEN MALUKU TENGAH

Dwi Hariyanti

Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *return on asset* dan beban pajak terhadap struktur keuangan Perusahaan Daerah Air Minum di Kabupaten Maluku Tengah serta untuk mengetahui variabel manakah yang paling berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan. Penelitian dilakukan pada Perusahaan Daerah Air Minum Kabupaten Maluku Tengah dengan metode analisa yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *return on asset* dan beban pajak secara simultan maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan. Diantara ke dua variabel tersebut beban pajak yang sangat berpengaruh signifikan dan dominan terhadap struktur keuangan. Nilai koefisien determinasi (R^2) diketahui sebesar 0,99 hal ini berarti variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen struktur keuangan sebesar 99% sedangkan sisanya dijelaskan atau ditentukan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Kata kunci: *Return On Asset*, Beban Pajak dan Struktur Keuangan.

Manajemen keuangan menyangkut aktivitas pemenuhan dan penggunaan dana dengan cara melakukan keseimbangan finansial di dalam perusahaan yakni melakukan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan serta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial (struktur keuangan) dan struktur modal perusahaan (Riyanto 1995).

Struktur keuangan dapat diartikan sebagai cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai yang tercermin dalam keseluruhan pasiva dalam neraca (Weston dan Copeland, 1997), Sartono (2008), mengemukakan bahwa struktur keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri. Darsono (2006) mengemukakan bahwa struktur keuangan adalah harta (*asset*) perusahaan yang dibiayai dengan utang dan modal.

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasinya sehari-hari, untuk investasi ataupun untuk kepentingan lainnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat berasal dari modal asing dan modal sendiri. Namun pada

umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal parmanen ketimbang modal asing yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *biaya modal* perlu menentukan struktur keuangan dengan sebaik-baiknya dalam menetapkan kebutuhan dana perusahaan.

Demikian halnya dengan Perusahaan Daerah Air Minum Maluku Tengah yang modalnya milik pemerintah daerah, harus dikelola dengan baik agar mampu berperan meningkatkan pembangunan ekonomi dalam era otonomi daerah. Untuk itu, dalam penetapan struktur keuangan, perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Weston, Brigham (1998), mengatakan bahwa variabel variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, pajak, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, pengendalian, sikap Manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi Pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan. Brigham dan Houston (2006), Lukas S. Atmaja (2008), Sartono (2008) mengemukakan bahwa diantara factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas dan pajak. Dengan mengetahui bagaimana pengaruh *return on asset* dan beban pajak, dapat ditentukan cara pemenuhan dana dengan baik sehingga kemakmuran pemilik dapat tercapai.

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti pengaruhnya *return on asset* dan beban pajak terhadap struktur keuangan pada Perusahaan Daerah Air Minum Kabupaten Maluku Tengah, adapun yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah : 1) apakah variabel *return on asset* dan beban pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan; 2) dari ke dua variabel di atas, variabel manakah yang paling berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan. Tujuan dari penelitian ini adalah: 1) untuk mengetahui pengaruh *return on asset* dan beban pajak terhadap struktur keuangan; 2) untuk mengetahui dari ke dua variabel di atas, variabel manakah yang paling berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan.

Struktur Keuangan

Masalah penting dalam pengelolaan keuangan adalah bagaimana melakukan keseimbangan keuangan di dalam perusahaan. Melakukan keseimbangan antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut. Susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan, sedangkan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial (Riyanto 1995).

Struktur finansil (*Financial Structure*) atau biasa juga disebut struktur keuangan merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (Martin, Keown, Petty, Scott, Jr. 1994). Sedangkan Weston dan Copeland (1997) mengartikan struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasnya. Struktur dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Struktur keuangan mencerminkan imbalan antara modal asing atau utang dengan modal sendiri (Sutrisno, 2005).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur keuangan adalah pencerminan dari cara suatu perusahaan untuk membiayai aktivasnya yang merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.

Return on Asset

Menurut Sartono (2008), *return on asset* atau *return on investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Sedangkan Sutrisno (2005) mengemukakan *return on asset* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan.

Dengan demikian semakin tinggi ratio ROA, semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba di tahan. Brigham dan Gapensqi di dalam (Zanariah, 1998) mengemukakan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi secara relatif menggunakan hutang yang lebih kecil. Karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan.

Beban Pajak

Kebanyakan ahli finansial setuju bahwa penggunaan yang bijaksana dari *financial leverage* mempunyai dampak yang menguntungkan pada total penilaian perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang di dalam pajak perusahaan adalah melalui pembayaran bunga sebagai biaya yang dapat mengurangi pajak pada penerbitan hutang perusahaan. Brigham dan Houston (2006), mengemukakan bahwa bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak. Selanjutnya Lukas S. Atmaja (2008), bahwa biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, untuk itu semakin tinggi tingkat pajak semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.

Pendapat di atas sejalan dengan Horne (1995) yang menyatakan bahwa keuntungan penggunaan hutang di dalam suatu perusahaan adalah pajak. Karena beban bunga yang dibayarkan perusahaan merupakan pengurang pajak atau penghematan pajak. Semakin tinggi beban pajak perusahaan semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang.

Perusahaan yang menggunakan hutang mendapatkan manfaat berupa penghematan pajak, Modigliani and Miller (1958), berpendapat bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang yaitu sebesar Present Value penghematan tersebut.

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang akan mendapatkan penghematan pajak, akibatnya perusahaan cenderung menggunakan sumber dana dari hutang yang lebih besar, hal ini tentu

saja berpengaruh terhadap struktur keuangan. Karena dengan adanya penghematan pajak dapat memperbesar *earning after taxes* (EAT) yang diperoleh.

Zanariah (1998) meneliti tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan serta pengaruh struktur keuangan terhadap *return on equity* (ROE) pada perusahaan Produk Metal yang go Publik di BES. Dengan struktur keuangan dan ROE sebagai variabel dependen serta variabel independennya; *cash flow*, variabilitas pendapatan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on investment* (ROI), beban pajak. Hasilnya menunjukkan bahwa 1) secara simultan variabel-variabel *cash flow*, variabilitas pendapatan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, ROI, beban pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan, namun secara parsial hanya beban pajak yang berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan. 2) secara simultan, variabel variabel *cash flow*, variabilitas pendapatan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, ROI, beban pajak bersama struktur keuangan berpengaruh signifikan terhadap ROE, namun secara parsial hanya struktur keuangan, variabilitas pendapatan dan ROI yang berpengaruh signifikan terhadap ROE. 3) struktur keuangan bukan merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap ROE. Meivinita (1999) melakukan penelitian mengenai beberapa variabel yang mempengaruhi struktur keuangan. Variabel dependen adalah struktur keuangan sedangkan variabel independen adalah *return on asset*, *operating leverage*, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan stabilitas arus kas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) ke enam variabel bebas di atas, secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur keuangan. 2) secara parsial hanya dua variabel yang berpengaruh signifikan yaitu *return on asset* dan stabilitas arus kas. 3) berdasarkan nilai koefisien korelasi parsial diantara variabel bebas yang paling dominan adalah variabel *return on asset*.

Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diangkat dalam penelitian ini: 1) diduga bahwa variabel *return on asset* dan beban pajak, berpengaruh signifikan secara simultan maupun parsial terhadap struktur keuangan; 2) diduga bahwa variabel *return on asset* secara parsial berpengaruh sangat signifikan dan dominan terhadap struktur keuangan.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Variabel terikat

Struktur keuangan (Y) adalah merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri.

$$\text{Struktur keuangan} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Variabel bebas

Return on asset (X_1) adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan semua aktiva yang dimiliki.

$$\text{Retur on asset} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Beban pajak (X_2) adalah perbandingan antara biaya pajak yang dibayarkan dengan laba sebelum pajak.

$$\text{Beban pajak} = \frac{\text{Biaya pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Sumber dan Teknik Pengumpulan data

Data yang digunakan bersumber dari *data sekunder* yang berasal dari laporan keuangan dan laporan perubahan modal PDAM Kabupaten Maluku Tengah yang telah diaudit. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi dan wawancara dengan pimpinan dan karyawan.

Model Analisis

Model analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda dengan menggunakan SPSS, 12. Model analisis ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti pengaruh dua variabel independen terhadap satu variabel dependen. Di mana variabel Y dan X secara berturut-turut sebagai variabel dependen dan variabel independen.

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon_t$$

Dimana : Y = Struktur keuangan
 X_1 = *Return on assets*
 X_2 = Beban pajak
 a = Konstanta
 $\beta_1, \dots, \beta_3$ = Koefisien regresi
 ε_t = Kesalahan pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN**Analisis Hasil Penelitian**

Sebagaimana dikemukakan di atas bahwa model analisis yang digunakan adalah regresi berganda karena penelitian ini dirancang untuk meneliti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian, hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel : 1. Hasil Analisis Regresi

Variabel	Koefisien Regresi	Stand. Coef. Beta	Sig t
X_1	- 0,228	- 0,761	0,007*
X_2	3,535	1.063	0,005*
Konstanta	5,499		
F Sig = 0,008*			
R Square = 0,99			

Sumber : Data diolah

Keterangan :

 X_1 = Return On Assets X_2 = Beban Pajak* = Signifikan pada $\alpha = 0.05$ atau level 5%

Berdasarkan tabel di atas, maka model analisis regresi berganda antara variabel X terhadap variabel Y dapat diformulasikan dalam model persamaan sebagai berikut :

$$Y = 5.499 - 0,228 X_1 + 3.535 X_2$$

Dari persamaan regresi berganda tersebut, masing-masing variabel dapat diinterpretasikan pengaruhnya terhadap struktur keuangan sebagai berikut :

1. *Return on assets* (X_1), koefisien regresinya sebesar -0,228, artinya apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka perubahan variabel Return on assets 1% akan menyebabkan struktur keuangan turun sebesar 0,228 atau 22,8%. Temuan ini bertentangan dengan pendapat Zanariah (1998), yang mengemukakan bahwa return on assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur keuangan. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan laba sebelum pajak pada PDAM Maluku Tengah mengalami kerugian setiap tahunnya. Temuan ini didukung oleh Riyanto (1995) dalam teorinya mengemukakan bahwa apabila ROA lebih kecil dari beban bunga maka lebih baik perusahaan menggunakan modal sendiri, karena dengan menggunakan modal sendiri RMS akan lebih besar jika dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal asing. Juga sejalan dengan penelitian Meivinita (1998), Achmad (1998) yang mengemukakan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan. Juga sejalan dengan Ali Kusuma (2008) yang mengemukakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh berlawanan arah dengan struktur modal.
2. Beban pajak (X_2), koefisien regresinya sebesar 3.535 artinya apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka perubahan beban pajak 1% akan menyebabkan struktur keuangan naik sebesar 3.535 atau 353,5%. Hal ini tidak sejalan dengan Zanariah (1998) bahwa beban pajak berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur keuangan. Hal ini disebabkan

karena penggunaan hutang dalam jumlah besar tidak mendapatkan penghematan pajak akibat melakukan alokasi yang tidak tepat. Namun penelitian ini sesuai hasil temuan Fischer (1989) yang mengemukakan bahwa *tax rate* mempunyai koefisien yang signifikan dan mempunyai tanda positif terhadap *leverage*.

Penelitian ini, juga didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Horne (1995) yang mengemukakan bahwa keuntungan dari penggunaan hutang oleh perusahaan adalah pajak karena tingkat bunga merupakan penghematan atas pajak. Sabardi (2000) bahwa keuntungan penggunaan hutang di dalam pajak perusahaan adalah melalui pembayaran bunga sebagai biaya yang dapat mengurangi pajak pada penerbitan hutang perusahaan. Brigham dan Houston (2006), Lukas S. Atmaja (2008), mengemukakan bahwa bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, untuk itu semakin tinggi tingkat pajak semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang. Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan bila ada pajak maka perubahan struktur modal menjadi relevan.

Pengujian Hipotesis Pertama

Dalam melakukan pengujian hipotesis pertama, dilakukan Uji F untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen dan Uji t untuk mengetahui pengaruh secara parsial.

1. Berdasarkan hasil regresi berganda pada tabel 1 di atas, dengan menggunakan Uji F terlihat bahwa secara simultan variabel Return on asset dan beban pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan ($\text{Sig F} = 0,008 < \alpha = 0.05$), berarti hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan secara simultan terhadap struktur keuangan terbukti.
2. Dari Uji t diketahui bahwa secara parsial Return on asset ($t \text{ Sig} = 0,007 < \alpha = 0.10$) dan Beban Pajak ($t \text{ Sig} = 0,005 < \alpha = 0.05$) berarti hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ROA dan beban pajak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur keuangan terbukti.

Pengujian Hipotesis Kedua

Dari hasil regresi berganda pada tabel 1 terlihat bahwa yang memiliki standard beta tertinggi adalah beban pajak (Standard Beta = 1.063). Dengan demikian berarti variabel beban pajak yang berpengaruh sangat signifikan dan dominan terhadap struktur keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel return on asset yang berpengaruh signifikan dan dominan terhadap struktur keuangan tidak terbukti.

Interpretasi Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 1 diketahui nilai Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 0,99 atau 99%, hal ini berarti variabel independen mampu menjelaskan variabel

dependen sebesar 99% atau dengan kata lain variasi nilai variabel Y ditentukan oleh variasi nilai variabel X sebesar 99% sedangkan sisanya dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil analisis yang telah dibahas di atas, dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel yang diteliti meliputi, return on asset dan beban pajak menunjukan bahwa secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan. Sedangkan secara parsial diantara ke dua variabel tersebut beban pajak yang sangat berpengaruh signifikan dan dominan terhadap struktur keuangan.
2. Hasil regresi diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,99 hal ini berarti variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen struktur keuangan sebesar 99% sedangkan sisanya dijelaskan atau dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Saran

1. Bagi Pemilik dan Manajemen hendaknya mempertimbangkan ke dua variabel yang secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan yakni variabel return on asset dan beban pajak dalam menentukan proporsi hutang secara tepat karena sangat berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan.
2. Bagi Kreditur dalam memberikan dana pinjaman hendaknya selalu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya. Sedangkan bagi Investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, hendaknya mempertimbangkan struktur keuangan dan tingkat *return* (ROA) yang dapat diperoleh perusahaan. Jika struktur keuangan perusahaan tinggi dan *return* (ROA) yang diharapkan lebih rendah dari tingkat bunga, maka lebih tepat tidak ikut serta dalam penyertaan modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham F. Eugene dan Houton F Joel. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kesepuluh, Penerbit Erlangga. Jakarta
- Darsono, 2006, Manajemen Keuangan, Pendekatan Praktis, Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis keuangan. Diadit Media. Jakarta
- Fischer, O., Edwin, Heinkel, Robert and Zechner, Josef. 1989, Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Test, *The Journal Accounting*, Vol. XX.

- Firdiansjah, Achmad, 1998, *Analisis Beberapa Variabel Yang mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Industri Properti Yang Go Publik di Indonesia*, Tesis, Program Pascasarjana, Universitas Brawijaya Malang.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Dasar*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Horne, Van, C.J. 1995. *Financial Manjement and Policy*, Tenth Edition, Prentice Hall, International Edition, New Jersey.
- Kesuma Ali. 2008. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, No.11 Vol. 1
- Lukas S. Atmaja, 2008, *Manajemen Keuangan, Teori dan Praktik*, Penerbit Andi Offset, Yogyakarta.
- Meivinita. 1998 *Anaisis Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Jasa Perhotelan Yang Go Publik Di Indonesia*), Tesis, Program Pascasarjana, Universitas Brawijaya Malang.
- Modigliani, F. and H. Miller, Marton. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment, *Jurnal American Economic Review*, Volume XLVIII
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Sabardi, Agus 2000. *Manajemen Keuangan*, Jilid Dua, Edisi Pertama, Cetakan Pertama , UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sartono, R., Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga, Cetakan Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Sutrisno. 2005 *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia FE UII, Yogyakarta.
- Weston, J.F. dan Copland, T.E. 1997 *Manajemen Keuangan* , Edisi Kesembilan, Penerbit Bina Rupa Aksara, Jakarta.
- Weston, J. F. dan Brigham, U. F. 1998. *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Wasana Jilid 1, Binarupa Aksara. Jakarta
- Windhyastiti, Irani. 1999. *Anaisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Dan Pengaruhnya Terhadap Biaya Modal Industri Manufaktur (Makanan dan Minuman) dan Industri Jasa (Lembaga Pembiayaan)*, Tesis, Program Pascasarjana, Universitas Brawijaya Malang.

Zanariah, Maryam. 1998. *Variabel- Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Serta Pengaruh Struktur Keunagn Terhadap ROE Pada Perusahaan Produk Mental Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Program Pascasarjana, Universitas Brawijaya Malang.