



Jurnal Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen

URL: <https://journal.uny.ac.id/index.php/nominal>



Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Pendekatan Dupont System terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi di Indonesia dengan ROE Dupont sebagai Variabel Moderasi

Fajriyatul Abadiyah ^{a,1,*}

^a Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

¹ fajriyatulabadiyah@gmail.com

* corresponding author

ARTICLE INFO

Article history

Received: 26 June 2023

Revised : 17 April 2024

Accepted: 08 August 2024

Keywords

Financial Performance

Dupont System

Stock Returns

Insurance Companies

Kata Kunci

Kinerja Keuangan

Sistem Dupont

Pengembalian Saham

Perusahaan Asuransi

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of financial performance using the Dupont system approach on stock returns in insurance companies, and to find out whether there is a role for Dupont ROE as a moderating variable. This research used a sample of 14 insurance companies listed on the IDX using a purposive sampling approach. Data comes from quarterly financial reports and stock prices from 2019 to 2021. The data analysis methods used are panel data regression and moderated regression analysis (MRA) interaction tests using the WarpPls 8.0 program. The research results show that NPM has no significant effect on stock returns, while TATO and EMR have a significant positive effect on stock returns. Furthermore, in the moderation analysis, the statistical results concluded that Dupont's ROE was not able to moderate the relationship between NPM and stock returns or EMR and stock returns, but Dupont's ROE was able to moderate the relationship between TATO and insurance stock returns.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dengan pendekatan Dupont system terhadap return saham pada perusahaan asuransi, serta mengetahui apakah terdapat peran ROE Dupont sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan 14 sampel perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI dengan pendekatan *purposive sampling*. Data bersumber dari laporan keuangan kuartal dan harga saham dari tahun 2019 sampai 2021. Metode analisis data yang digunakan yaitu regresi data panel dan uji interaksi *moderated regression analysis* (MRA) melalui program WarpPls 8.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan TATO dan EMR berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Lebih lanjut pada analisis moderasi, hasil statistik menyimpulkan ROE Dupont tidak mampu memoderasi dalam hubungan NPM dan return saham maupun pada EMR dan return saham, namun ROE Dupont mampu memoderasi dalam hubungan antara TATO dan return saham asuransi.

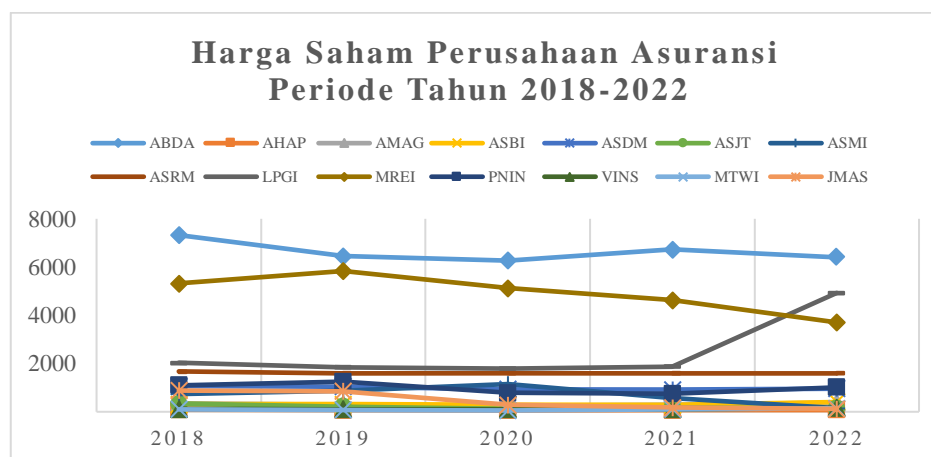
This is an open-access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



1. Pendahuluan

Perusahaan asuransi merupakan salah satu industri yang memiliki peran penting dalam menyokong perekonomian suatu negara, termasuk di Indonesia yang mana perkembangannya masih terus mengalami pertumbuhan baik secara kuantitas maupun kualitas meskipun belum signifikan (Rahmawati, 2017). Sebagai lembaga yang memberikan perlindungan finansial kepada masyarakat serta sebagai entitas bisnis yang bertujuan menghasilkan keuntungan, kehadiran asuransi sangat dibutuhkan bagi beberapa pihak. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat pendapatan premi industri asuransi periode Januari 2023 telah mencapai Rp 30,55 triliun, tumbuh sebesar 5,22 persen *year on year* (yoy) dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya yang hanya mencatat Rp 29,04 triliun. Meskipun demikian, industri asuransi tetap akan menemui tantangan lain terutama di tengah risiko ketidakpastian keuangan global (OJK, 2023).

Salah satunya ketika terjadinya krisis ekonomi global dapat menyebabkan perusahaan asuransi kehilangan pendapatan. Pasalnya, dengan tren suku bunga tinggi maka kemampuan masyarakat membayar asuransi premi dan permintaan produk asuransi bisa melemah. Selain itu, nilai investasi saham tersebut di pasar modal akan turun dan secara tidak langsung juga dapat mempengaruhi saham perusahaan dan tingkat pengembalian investasi (Abadiyah & Endraswati, 2023). Meskipun demikian, perusahaan asuransi yang memiliki portofolio investasi beragam dan terdiversifikasi dengan investasi di berbagai sektor bisnis dianggap memiliki potensi lebih untuk bertahan di tengah krisis daripada perusahaan yang hanya mengandalkan investasi tunggal atau terbatas pada satu aset, sehingga harga saham asuransi di pasar modal tetap terjaga (Anggraeni, 2023). Ketika dalam situasi ekonomi yang buruk, pasar saham dapat mengalami penurunan yang signifikan yang dapat mempengaruhi nilai investasi. Hal ini dapat tercermin dari arus pergerakan saham asuransi selama lima tahun terakhir.



Gambar 1. Grafik Harga Saham di 14 Perusahaan Asuransi BEI.

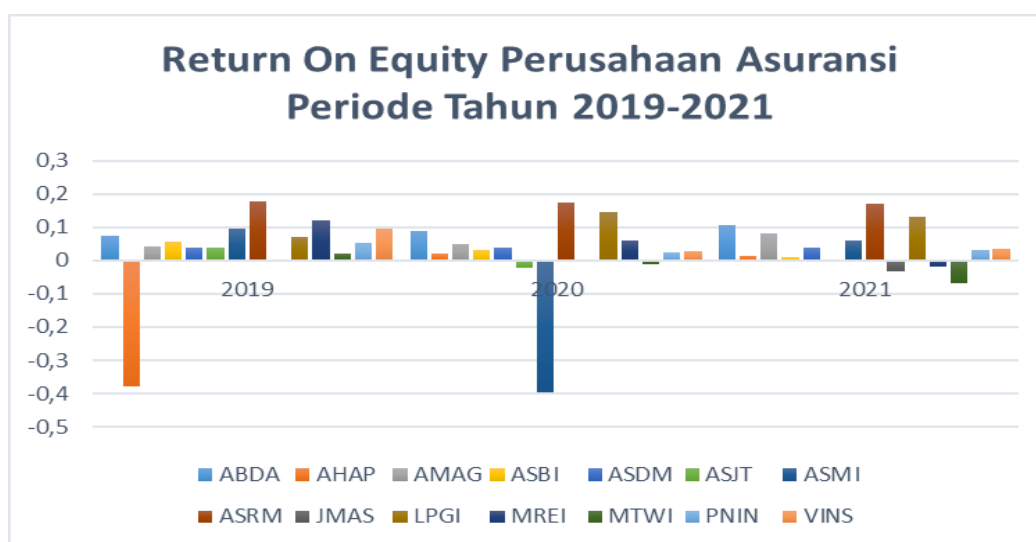
Sumber: finance.yahoo.com (2022)

Berdasarkan gambar 1, terlihat jika rata-rata harga saham perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih stabil pergerakannya selama lima tahun terakhir. Ini mengindikasikan bahwa pasar masih mempercayai akan prospek kinerja perusahaan asuransi kedepannya yang dapat tercermin dari hasil laporan keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Palepu & Healy (2013) menunjukkan bahwa terdapat keterhubungan antara kinerja perusahaan dan kinerja sahamnya di pasar modal. Meskipun faktanya tidak semua perusahaan yang mengalami kinerja baik di masa lalu memiliki keberhasilan yang sama di masa depan (Abadiyah & Endraswati, 2023). Akan tetapi dengan menganalisis laporan keuangan mampu memberikan gambaran kecil tentang bagaimana manajemen perusahaan mengelola asetnya dan dapat menjadi pertimbangan sebelum memutuskan berinvestasi di perusahaan tersebut (Palepu & Healy, 2013).

Bagi pemegang saham, return saham menjadi indikator penting yang mencerminkan keberhasilan investasi di pasar saham, terutama bagi investor yang memiliki sifat *value and growth investing* yang sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan investasinya. Meskipun banyak faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan saham, namun secara umum, investor akan melihat kinerja fundamental perusahaan dan sebisa mungkin menghindari risiko pasar yang tidak bisa ditebak arah pergerakannya (Graham & Dood, 2014), artinya dengan melihat dan mempelajari rasio-rasio keuangan perusahaan maka investor dapat mengetahui kondisi serta posisi keuangan perusahaan di masa lalu, masa sekarang

dan prospek perusahaan di masa mendatang (Abadiyah & Endraswati, 2023). Salah satu rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah melalui analisis pendekatan Dupont system.

Metode Dupont system merupakan alat analisis yang mengukur kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan dan menilai kemampuan manajemen perusahaan dalam mengefisiensi biaya dan mengoptimalkan pendapatan (Palepu & Healy, 2013). Seperti halnya perusahaan asuransi yang terdaftar di pasar modal, hasil kinerja perusahaan asuransi juga dapat dipengaruhi oleh pihak eksternal seperti investor atau pelaku pasar lainnya. Maka dari itu, sebagai seorang investor sangat penting untuk menilai kesehatan perusahaan terlebih dahulu sebelum memutuskan berinvestasi pada saham-saham tersebut serta untuk meminimalisir adanya risiko kerugian. Rasio umum yang dipakai pada pendekatan Dupont system seperti *Net profit margin* (NPM), *Total asset turnover* (TATO), *Equity Multiplier*, dan *Return On Equity* yang dapat memberikan gambaran lebih komprehensif tentang kinerja keuangan perusahaan, ini dikarenakan pada metode Dupont system mempertimbangkan aspek efisiensi operasional, efisiensi penggunaan aset, dan tingkat penggunaan modal sendiri perusahaan (Hargrave, 2022). Selain itu, metode Dupont system juga dapat digunakan untuk menguraikan berbagai penggerak pengembalian ekuitas (*return on equity*) perusahaan untuk membandingkannya dengan perusahaan sejenis.



Gambar 2. Grafik *Return On Equity* di 14 Perusahaan Asuransi BEI
Sumber: idx.co.id (2022).

Terlihat pada grafik kinerja pertumbuhan *return on equity* perusahaan asuransi selama tahun 2019 hingga 2021 yang mencatatkan pergerakan cukup fluktuatif, terlebih pada saham Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) yang mengalami penurunan signifikan di tahun 2019 sebesar minus 38%, sedangkan di tahun 2020 saham Asuransi Maximus Graha Persada Tbk (ASMI) mencatatkan penurunan sebesar minus 40%, dan di tahun 2021 saham Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk (MTWI) yang mencatat penurunan sebesar minus 7%. Dapat diketahui dari gambar 2, laju pertumbuhan ROE di perusahaan asuransi menunjukkan kinerja membaik dari tahun ke tahun, ini membuktikan bahwa manajemen perusahaan asuransi terus mengoptimalkan kinerja perusahaan yang berkelanjutan dan memberikan efek pada perubahan harga saham di pasar modal dan peningkatan pengembalian investasi.

Menurut Brigham & Houston (2014), *signalling theory* mencerminkan perspektif pemegang saham terhadap prospek masa depan perusahaan sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Informasi ini disampaikan kepada pemegang saham oleh manajemen perusahaan. Salah satunya dalam bentuk laporan kinerja keuangan yang diterbitkan secara berkala yang dapat menjadi panduan bagi pemegang saham dan mempengaruhi keputusan investasi. Oleh karena itu, terdapat keterkaitan antara *signalling theory* dengan kinerja keuangan yang terletak pada jika perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang kuat maka dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki manajemen yang efisien sehingga secara tidak langsung mempengaruhi besaran return saham yang dihasilkan oleh pemegang saham. dan begitupun sebaliknya.

Terdapat banyak penelitian relevan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi return saham, seperti faktor makroekonomi (Prabowo, 2020), faktor pasar (Novianti, 2018), maupun faktor fundamental (Meilinda & Destriana, 2019; Telaumbanua et al., 2021). Sedangkan studi lainnya terkait penggunaan metode Dupont system yang dinilai cukup mampu mengevaluasi kinerja keuangan berbagai jenis perusahaan, seperti sektor perbankan (AlAli & AlShamali, 2019; Hazzi & Kilani, 2013; Mahdawi et al., 2021; Nurapiah et al., 2021; Stiawan & Magfiroh, 2021), sektor energi (Bunea et al., 2019), sektor infrastruktur (Hapsoro & Syahriar, 2021), sektor makanan dan minuman (Gümüş & Yildirim, 2022; Tombuku et al., 2022; Zahra & Febrianty, 2022), hingga pada sektor real estate dan property (Setyawati, 2022; Sunardi, 2019). Mengingat terdapat perbedaan dari segi jenis bisnis perusahaan, wilayah/negara, serta masa penelitian, sehingga diperoleh hasil kesimpulan penelitian yang tidak konsisten. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah kekosongan dengan lebih berfokus mengkaji keterhubungan kinerja keuangan dengan pendekatan Dupont system dan return saham perusahaan asuransi di Indonesia.

Kontribusi penelitian ini adalah *pertama*, penelitian ini menguji pengaruh kinerja keuangan dengan pendekatan Dupont terhadap return saham asuransi di Indonesia yang tidak diuji di penelitian Stiawan & Magfiroh, (2021), Anggraini & Febrianty, (2022), He et al. (2022), Aikor & Timothy (2022), Yan & Chen (2022) yang hanya menggunakan analisis Dupont untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan; *kedua*, pada penelitian ini memasukkan ROE Dupont sebagai variabel moderasi yang dianggap sebagai sinyal tambahan kepada investor. ROE Dupont merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam mengubah ekuitas dengan keuntungan yang dihasilkan. ROE Dupont dijadikan sebagai variabel moderasi digunakan untuk mengatur hubungan antara kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui ROE Dupont dan return saham perusahaan asuransi. Oleh karena itu, dalam penelitian menambahkan ROE Dupont yang berbeda dengan penelitian Rahmawati & Martaseli (2021), dan Sunardi (2019) yang hanya menguji secara langsung pengaruh variabel NPM, TATO, EM, ROE terhadap harga saham dan return saham; *ketiga*, pada penelitian ini menggunakan uji interaksi *moderated regression analysis* melalui aplikasi olah data WarpPLS 8.0, sedangkan di penelitian Wilda et al., (2022), Rahmawati & Martaseli (2021), dan Sunardi (2019) hanya menggunakan uji regresi berganda pengaruh secara parsial dan simultan terhadap return saham.

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja keuangan dengan pendekatan Dupont system terhadap return saham perusahaan asuransi di Indonesia. Adanya penambahan variabel ROE Dupont selain memainkan peran sebagai variabel moderasi diasumsikan dapat memperkuat hubungan interaksi antara kinerja keuangan yang diukur melalui *Net profit margin*, *total asset turnover*, dan *equity multiple ratio* terhadap return saham perusahaan asuransi. Maka diharapkan hasil penelitian ini dapat menyediakan informasi yang lebih baik untuk investor dan perusahaan asuransi yang dapat digunakan untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik, serta memberikan kontribusi terhadap perkembangan teori dan literatur akademik terkait manajemen keuangan perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

2. Tinjauan Literatur

2.1. Signalling Theory

Signalling theory merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan bagaimana tindakan atau kebijakan perusahaan dapat dianggap sebagai tanda atau sinyal kepada pasar terkait kondisi dan kualitas perusahaan. Menurut Spence, (1973), *signalling theory* menyediakan kerangka kerja untuk memahami bagaimana individu atau perusahaan menggunakan sinyal untuk mengkomunikasikan kualitas mereka ke publik dalam situasi dimana terdapat informasi asimetris didalamnya. Teori sinyal dalam konteks keuangan merujuk pada penggunaan informasi yang terkandung dalam laporan kinerja perusahaan terkait kualitas perusahaan dan prospek masa depan dalam upaya peningkatan nilai perusahaan, informasi tersebut memberikan sebuah pertanda bagi investor yang mengakibatkan pergerakan pada harga saham sehingga investor mendapatkan keuntungan (Brigham & Houston, 2014).

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa pergerakan harga saham mengandung informasi yang relevan tentang kinerja perusahaan yang mendasarinya, karena semakin lengkap informasi yang diperoleh pemegang saham atau investor maka akan digunakan sebagai pedoman pemegang saham dan pengembangan investasi (Wilda et al., 2022). Dengan kata lain, teori sinyal dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham yang kemudian dapat digunakan untuk menilai kinerja investasi

saham, dengan memahami pergerakan sinyal maka investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik.

2.2. Return Saham

Return saham merupakan hasil keuntungan atas pengembalian investasi saham yang umumnya diperoleh investor dalam bentuk *capital gain* (selisih harga saham hari ini dengan hari sebelumnya) (Kurniawan, 2020). Return dapat berupa *return realisasian* yang sudah terjadi dihitung menggunakan data historis, sedangkan *return ekspektasian* yang belum terjadi yang diharapkan akan terjadi di masa depan. *Return realisasian* penting dalam mengukur kinerja histori perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan *return ekspektasian* (Sunardi, 2019).

$$Return = \frac{Closing\ Price_t - Closing\ Price_{t-1}}{Closing\ Price_{t-1}} \quad (1)$$

2.3. Net profit margin (NPM)

Net profit margin (NPM) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan pendapatannya. NPM menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola biaya-biaya dan mengelola pendapatan, serta seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari pendapatannya (Sugiono, 2009). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi NPM, seperti tingkat suku bunga, biaya operasi dan komposisi pendapatan. Semakin tinggi nilai NPM dalam beberapa periode terakhir menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang tinggi dari pendapatannya, dan begitupun sebaliknya. Adapun rumus NPM sebagai berikut (Hargrave, 2022):

$$NPM = \frac{Net\ Income}{Revenue} = \frac{EAT}{Net\ Sales} \quad (2)$$

2.4. Total asset turnover (TATO)

Total Asset Turn Over (TATO) merupakan rasio yang mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dengan mengukur berapa jumlah penjualan perputaran yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2019). TATO bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti efisiensi operasi, tingkat penggunaan aset, dan struktur aset perusahaan. Nilai TATO yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memutar asetnya dengan efisien dan mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dari asetnya. Adapun rumus TATO sebagai berikut (Hargrave, 2022):

$$TATO = \frac{Net\ Sales}{Average\ Total\ Aset} \quad (3)$$

2.5. Equity multiplier ratio (EMR)

Equity multiplier ratio (EMR) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam mengelola keuangannya atau sejauh mana perusahaan menggunakan uang pinjaman untuk membiayai asetnya (tingkat *leverage*). EMR bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti tingkat suku bunga, struktur utang perbankan, dan kebijakan deviden. Nilai EMR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pembiayaan utang dibandingkan pembiayaan ekuitas pemegang saham. Adapun rumus EMR sebagai berikut (Hargrave, 2022):

$$EMR = \frac{Average\ Total\ Aset}{Average\ Total\ Shareholders'\ Equity} \quad (4)$$

2.6. ROE Dupont

Return on Equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana perusahaan dalam kaitannya dengan ekuitas pemegang sahamnya, atau seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan investasi yang dilakukan oleh pemegang sahamnya untuk menghasilkan keuntungan. Jika nilai ROE tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi atas investasi yang dilakukan oleh pemegang sahamnya, dan sebaliknya jika nilai ROE kecil dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan ekuitasnya secara efisien. Adapun rumus ROE Dupont sebagai berikut (Hargrave, 2022):

$$ROE\ Dupont = NPM \times TATO \times EMR \quad (5)$$

Beberapa peneliti telah menginteraksikan kinerja keuangan dengan pendekatan ROE Dupont dengan memecahnya kedalam beberapa bagian untuk mengetahui secara detail dalam pengaruhnya terhadap return saham. Secara umum, bagian tersebut meliputi rasio *Net profit margin* (NPM), *Total*

asset turnover (TATO), *Equity multiplier ratio* (EMR), dan *Return on Equity* (ROE). Pada peluang yang sama oleh Rahmawati (2017) penelitiannya juga membuktikan, *Net profit margin* dan *ROE* yang lebih tinggi dan *Total asset turnover* yang rendah akan dapat meningkatkan return saham asuransi.

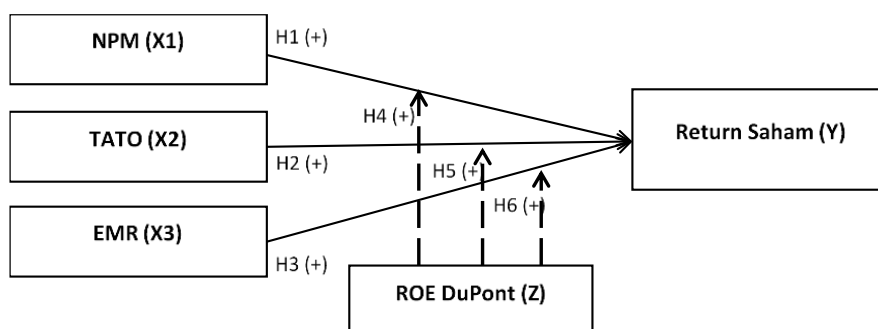
Pada penelitian yang lebih spesifik dari Wilda et al., (2022) yang mengeksplorasi pengaruh kinerja keuangan dengan pendekatan dupont system terhadap harga saham pada perusahaan perbankan di Indonesia stock exchange (IDX). Temuan statistik diketahui bahwa *Net profit margin* dan *ROE Dupont* berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan. Akan tetapi, hasil berbeda ditunjukkan pada *Total asset turnover* dan *Equity multiplier* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Eksplorasi senada dilakukan Rahmawati & Martaseli, (2021) berupaya menyelidiki pengaruh return on equity dupont system terhadap return saham pada 15 perusahaan batu bara yang terdaftar di Indonesia stock exchange (IDX). Hasil temuan menunjukkan *Total asset turnover* dan *ROE Dupont* dapat mendorong peningkatan signifikan terhadap return saham. Namun sebaliknya, *Net profit margin* dan *Equity multiplier ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Tinjauan empiris serupa ikut dikaji Sunardi, (2019) menilai kinerja perusahaan pendekatan du pont system terhadap harga dan return saham pada 133 perusahaan yang tergabung dalam industri real estate dan properti yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2011- 2017. Hasil penelitian membuktikan bahwa kinerja *Total asset turnover*, *Equity multiplier ratio*, dan *ROE Dupont* memberi dampak signifikan terhadap peningkatan return saham industri real estate dan properti. Akan tetapi, hasil berbeda ditunjukkan pada kinerja *Net profit margin* yang tidak memiliki dampak signifikan terhadap return saham perusahaan yang diteliti.

Berdasarkan hasil eksplorasi dan pengkajian terhadap setiap variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, maka kerangka konseptual dapat diperjelas pada gambar 3 berikut:

Gambar 3. Kerangka Konseptual



Dapat dilihat dari model kerangka konseptual pada gambar 3, maka perumusan hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut:

H1 = *Net profit margin* berpengaruh positif terhadap Return Saham

H2 = *Total asset turn over* berpengaruh positif terhadap Return Saham

H3 = *Equity multiplier ratio* berpengaruh positif terhadap Return Saham

H4 = ROE Dupont mampu memoderasi pengaruh *Net profit margin* terhadap Return Saham

H5 = ROE Dupont mampu memoderasi pengaruh *Total asset turn over* terhadap Return Saham

H6 = ROE Dupont mampu memoderasi pengaruh *Equity multiplier ratio* terhadap Return Saham

3. Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif deskriptif. Data yang digunakan adalah data panel yakni data yang bersumber dari laporan keuangan periode kuartal perusahaan asuransi selama tiga tahun terakhir. Data diperoleh dari situs resmi www.idx.co.id, dan www.pasardana.com, sedangkan untuk data historis *closing price* saham asuransi diperoleh dari www.yahoo.finance.com.

Populasi dalam penelitian ini yakni perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan teknik pengambilan sampel yang digunakan yakni *purposive sampling* dengan kriteria:

Tabel 1. Kriteria Penarikan Sampel Penelitian

| No | Karakteristik Sampel | Jumlah Sampel |
|---|--|---------------|
| 1 | Perusahaan asuransi yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) sampai tahun 2023 | 18 |
| 2 | Perusahaan asuransi yang tertib melakukan disclosure laporan keuangan kuartal secara lengkap selama tahun 2019 hingga 2021 | (3) |
| 3 | Perusahaan asuransi yang tidak aktif sahamnya diperdagangkan dari bulan Januari 2019 sampai Desember 2021 | (1) |
| Jumlah Sampel Akhir | | 14 |
| Periode Kuartal Pengamatan selama 3 tahun | | 12 |
| Jumlah Pengamatan | | 168 |

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yakni regresi data panel dengan menggunakan uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA) melalui program olah data WarpPLS 8.0 (Sholihin & Ratmono, 2021). Pendekatan MRA digunakan untuk menguji pengaruh interaksi variabel moderasi ROE Dupont pada hubungan antara NPM, TATO dan EMR terhadap return saham asuransi. Adapun tahapan pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini dimulai dari:

3.1 uji outer model

3.1.1 *convergent validity*, digunakan dalam penelitian untuk validasi indikator terhadap variabel. *Convergent validity* diketahui dengan melihat nilai *loading factor*, dikatakan diterima jika nilai *loading factor* di atas 0,7. Akan tetapi jika nilai *loading factor* di bawah 0,7 tidak diikuti sertakan atau dapat dihapuskan. Kemudian melihat nilai AVE, dimana nilai AVE wajib di atas angka 0,5.

3.1.2 *discriminant validity*, dapat dilihat dengan memperhatikan nilai akar AVE dengan koefisien korelasi variabel bersangkutan dengan variabel lainnya. Nilai akar kuadrat AVE lebih besar dari koefisien korelasi antar konstruk tiap kolom, maka dapat dikatakan telah memenuhi validitas diskriminan.

3.1.3 *composite reliability*, yaitu suatu variabel dikatakan reliabel jika nilai *composite reliability* lebih besar dari 0,7 ($> 0,7$) dan nilai Cronbach's Alpha memenuhi syarat yaitu lebih besar dari 0,5 ($> 0,5$).

3.2 uji inner model

3.2.1 uji kecocokan model (model fit), yaitu indikator yang mewakili kelayakan model dapat dilihat pada *average path coefficient* (APC), *average R-Squared* (ARS) dan *average variance inflation factor* (AVIF). Indikator dikatakan diterima atau terpenuhi jika p-values dari APC dan ARS lebih kecil dari 0,05 ($< 0,05$) dan AVIF lebih kecil dari 5 (< 5).

3.2.2 uji analisis *R-squared* (R^2) digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen terhadap variabel endogen apakah memiliki pengaruh yang substantive. Sedangkan analisis *Q-squared* digunakan sebagai penilaian prediktif dari sekumpulan variabel laten pada variabel criterion. Nilai *Q-squared* harus lebih dari 0 (> 0) agar model dikatakan memiliki relevansi prediktif.

3.3 uji moderated regression analysis (MRA)

Dalam menguji persamaan regresi dengan variabel moderasi yakni menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), dimana variabel-variabel yang diteliti akan dianalisis dengan menggunakan software WarpPLS 8.0. Penentuan hasil pengujian diperoleh dari nilai probabilitas (p-value), apabila nilai p-value kurang dari 0,05 ($< 0,05$) maka hipotesis diterima, dan sebaliknya apabila nilai p-value di atas 0,05 ($> 0,05$) maka hipotesis dinyatakan ditolak. Selanjutnya dilakukan analisis regresi moderasi yang bertujuan untuk menguji apakah variabel moderasi mampu memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen terhadap variabel dependen (Solimun et al., 2017). Adapun rumus persamaan regresi untuk mengetahui uji interaksi moderasi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 NPM + \beta_2 TATO + \beta_3 EMR + \beta_4 ROEDP + \beta_5 NPM * ROEDP + \beta_6 TATO * ROEDP + \beta_7 EMR * ROEDP + e$$

Dimana :

| | |
|-------------------|-------------------------------|
| Y | = Return Stocks |
| α | = Konstanta |
| $\beta_1-\beta_7$ | = Koefisien Regresi Berganda |
| NPM | = Net profit margin (X1) |
| TATO | = Total asset turnover (X2) |
| EMR | = Equity multiple ratio (X3) |
| ROEDP | = Return On Equity Dupont (Z) |
| e | = error term |

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil Outer Model

Outer model merupakan evaluasi model pengukuran yang meliputi beberapa tahap pengujian, yakni uji *outer loading*, uji *discriminant validity*, dan uji *composite reliability*. Dalam *outer loading* mengukur seberapa baik variabel indikator menjelaskan faktor laten yang diukur. Semakin tinggi nilai *outer loading* maka semakin kuat hubungan antara variabel indikator dan faktor laten yang diwakilinya (Solimun et al., 2017).

Tabel 2. Outer Loading

| Variabel | Outer Loading |
|------------------|---------------|
| NPM (X1) | 1.000 |
| TATO (X2) | 1.000 |
| EMR (X3) | 1.000 |
| ROE Dupont (Z) | 1.000 |
| Return Saham (Y) | 1.000 |

Berdasarkan tabel 2, nilai *outer loading*-nya lebih dari 0,5, sehingga semua indikator dinyatakan layak atau valid untuk digunakan penelitian dan data dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 3. Output Correlation among Latent Variables with Square Roots of AVEs

| Variabel | X1 | X2 | X3 | Z | Y |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| NPM (X1) | (1.000) | | | | |
| TATO (X2) | -0.110 | (1.000) | | | |
| EMR (X3) | -0.426 | 0.308 | (1.000) | | |
| ROE Dupont (Z) | 0.622 | 0.482 | 0.074 | (1.000) | |
| Return Saham (Y) | 0.137 | 0.048 | 0.181 | 0.186 | (1.000) |

Berdasarkan hasil uji *discriminant validity* pada tabel 3 menunjukkan jika setiap variabel telah memenuhi syarat, terlihat pada akar kuadrat AVE (angka dalam kurung) lebih besar dari koefisien korelasi antar konstruk pada tiap kolom.

Tabel 4. Composite Reliability

| Variabel | Composite reliability ($> 0,7$) | Cronbach Alpha ($> 0,6$) | Keterangan |
|------------------|--------------------------------------|-------------------------------|------------|
| NPM (X1) | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| TATO (X2) | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| EMR (X3) | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| ROE Dupont (Z) | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| Return Saham (Y) | 1.000 | 1.000 | Reliabel |

Berdasarkan hasil tabel 4 menunjukkan bahwa masing-masing variabel telah memenuhi *composite reliability* dan *cronbach alpha*, sehingga dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel memiliki tingkat realibilitas yang tinggi.

Hasil Inner Model

Inner model merupakan evaluasi model struktural dalam penelitian yang meliputi tahapan uji *model fit*, *path coefficient*, dan *R-squared* (R^2). Uji kecocokan model (*model fit*) yakni indikator yang

mewakili kelayakan model yang dapat dilihat pada hasil nilai APC (*average path coefficient*), ARS (*average R-squared*), dan AVIF (*average variance inflation factor*).

Tabel 5. Output Model Fit Indices

| Indikator | Koefisien | P-values | Kriteria | Keterangan |
|-----------|-----------|----------|----------|------------|
| APC | 0,218 | 0,014 | < 0.05 | Diterima |
| ARS | 0,807 | <0,001 | < 0.05 | Diterima |
| AVIF | 1,281 | | AVIF ≤ 5 | Ideal |

Tabel 6. Output R-squared (R^2) dan Q-squared

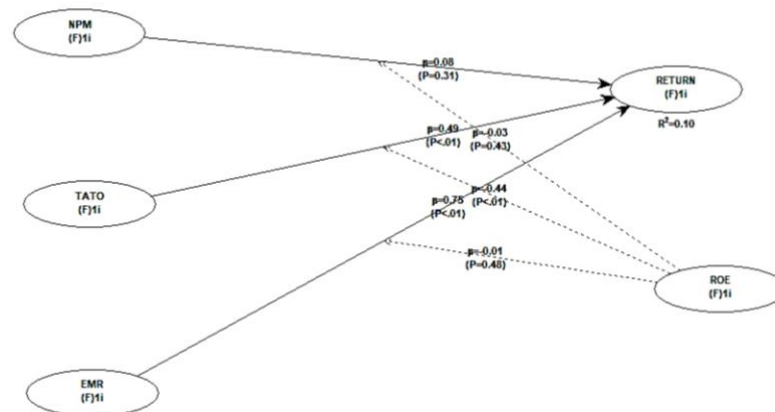
| Indikator | Y (Return Saham) |
|---------------------|------------------|
| R-squared (R^2) | 0.079 |
| Q-squared | 0.151 |

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan nilai R-squared (R^2) sebesar 0.079 atau sama dengan 7,9%. Nilai tersebut memiliki arti bahwa peran NPM, TATO, EMR hanya berkontribusi sebesar 7,9% pada Return Saham (Y). Sedangkan sisanya sebesar 92.1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Nilai Q-squared untuk variabel Return Saham (Y) sebesar 0.151 lebih dari kriteria 0 (>0), maka dapat diartikan model tersebut memiliki relevansi prediktif atau *goodness of fit* yang cukup baik.

Hasil Uji Hipotesis MRA

Selanjutnya dalam tahap uji hipotesis MRA atau *moderated regression analysis* yaitu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel interaksi ROE Dupont dengan NPM, TATO, dan EMR mampu memoderasi terhadap return saham asuransi. Adapun model pengujian MRA dapat dilihat pada gambar 4 dan hasil statistik pada tabel 7 berikut.

Gambar 4. Model Uji MRA



Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis

| Variabel | Path Coefficient (β) | p-value | Keterangan |
|--------------------------------|------------------------------|---------|---------------------|
| NPM → Return Saham | 0,080 | 0,310 | Tidak Berpengaruh |
| TATO → Return Saham | 0,490 | 0,001 | Berpengaruh Positif |
| EMR → Return Saham | 0,748 | 0,001 | Berpengaruh Positif |
| NPM*ROE Dupont → Return Saham | -0,029 | 0,430 | Tidak Berpengaruh |
| TATO*ROE Dupont → Return Saham | -0,443 | 0,001 | Berpengaruh Negatif |
| EMR*ROE Dupont → Return Saham | -0,009 | 0,479 | Tidak Berpengaruh |

Hasil estimasi statistik pada tabel 7 menunjukkan persamaan terakhir dari model penelitian. Maka dapat diuraikan sejumlah keputusan mengenai analisis regresi moderasi, antara lain: NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham terbukti dari nilai p-value lebih dari 0,05 sedangkan TATO dan EMR berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan memperoleh nilai p-value

kurang dari 0,05. Lebih lanjut pada analisis moderasi, hasil menyimpulkan interaksi NPM dan ROE Dupont tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, hasil serupa juga ditemukan pada interaksi EMR dan ROE Dupont, sementara interaksi TATO dan ROE Dupont berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai p-value lebih kecil dari 0,05.

Pembahasan

Pengaruh NPM terhadap return saham

Net profit margin tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham yang dibuktikan dengan hasil estimasi pada taraf $0,310 > 0,05$ dengan nilai koefisien yang dihasilkan sebesar 0,080 mengidentifikasi bahwa setiap perubahan per 1 satuan atau 1% tidak akan menyebabkan return saham asuransi ikut berubah. Hasil ini tidak selaras dengan hipotesis yang dibangun peneliti, yakni *Net profit margin* tidak berpengaruh terhadap return saham dengan kata lain hipotesis pertama dinyatakan ditolak.

Temuan ini didukung oleh analisis empiris salah satunya dari [Rahmawati & Martaseli, \(2021\)](#) yang mengungkapkan bahwa NPM tidak dapat mempengaruhi signifikan return saham. Tidak berpengaruhnya nilai NPM pada perusahaan disebabkan karena lebih tingginya nilai operating market dibanding penjualan bersih yang dihasilkan perusahaan. Temuan ini juga diperkuat oleh analisis [Hapsoro & Syahriar, \(2021\)](#) dan [Sunardi, \(2019\)](#) yang menegaskan bahwa NPM tidak berkontribusi secara signifikan terhadap return saham. Namun, [Hadu et al., \(2023\)](#) dan [Khairunnisa, \(2024\)](#) mendeskripsikan NPM sebagai gambaran tentang profitabilitas perusahaan, sehingga NPM sendiri secara signifikan dapat mempengaruhi return saham. Terlebih ketika investor berinvestasi, mereka akan lebih membeli saham yang memiliki ekspektasi terhadap pertumbuhan laba dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, NPM sendiri belum memberikan tanda atau sinyal kuat tentang prospek masa depan perusahaan terutamanya dalam valuasi saham sebuah perusahaan. Maka dari itu, investor harus cermat dan mempertimbangkan lebih dari sekedar NPM saat menilai saham.

Pengaruh TATO terhadap return saham

Total asset turnover diperoleh nilai estimasi uji statistik $0,001 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan nilai koefisien yang dihasilkan sebesar 0,490 yang menunjukkan bahwa ketika TATO meningkat per 1 satuan atau 1% akan mendorong peningkatan terhadap return saham sebesar 0,490. Hasil penelitian ini selaras dengan pengembangan hipotesis yang dibangun, yakni *Total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham atau hipotesis kedua dinyatakan diterima.

Temuan ini selaras dengan penelitian [Sunardi, \(2019\)](#) bahwasannya tingginya *Total asset turnover* menunjukkan efisiensi dalam penggunaan asset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, hal ini dapat menghasilkan margin keuntungan yang lebih tinggi yang pada gilirannya dapat meningkatkan return saham. Meskipun demikian, tidak sedikit penelitian yang ditemukan tidak searah dengan penelitian ini, seperti dari [Fadila et al., \(2023\)](#); [Rahmawati & Martaseli, \(2021\)](#); [Wilda et al., \(2022\)](#) yang mengemukakan bahwa *Total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham yang ditunjukkan oleh TATO yang tinggi belum dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan sehingga tidak memberikan sinyal yang kuat kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek yang positif sehingga dapat memengaruhi pergerakan harga saham.

Dengan demikian, *Total asset turnover* yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada pasar dan investor mengenai efisiensi operasional perusahaan, potensi pertumbuhan, dan kinerja yang kuat, yang pada akhirnya dapat berkontribusi pada kenaikan return saham perusahaan. Teori sinyal membantu menjelaskan bagaimana sinyal-sinyal seperti ini dapat mempengaruhi persepsi pasar dan perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi.

Pengaruh EMR terhadap return saham

Equity multiplier ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham terbukti dari estimasi model yang terpilih menunjukkan taraf $0,001 < 0,05$ dengan koefisien bernilai positif sebesar 0,748 yang mengidentifikasi bahwa jika nilai EMR meningkat per 1 satuan atau 1% maka akan menyebabkan return saham meningkat sebesar 0,748. Hasil uji statistik ini selaras dengan

pengembangan hipotesis yang dibangun, yakni equity multiplier berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham atau hipotesis ketiga diterima.

Temuan ini searah dengan hipotesis yang dikembangkan [Rahmawati & Martaseli, \(2021\)](#); [Sunardi, \(2019\)](#) *Equity multiplier ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini dikarenakan *Equity multiplier ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan leverage yang tinggi, artinya sebagian besar asetnya didanai dengan utang. Dalam kondisi suku bunga yang stabil maka leverage ini dapat meningkatkan return saham karena biaya pendanaan yang lebih rendah dari utang dibandingkan dengan biaya modal sendiri atau ekuitas.

Dengan demikian, hubungan antara *Equity multiplier ratio* dan return saham melibatkan penggunaan utang dan sinyal yang disampaikan kepada pasar mengenai pertumbuhan dan prospek perusahaan. Dalam teori sinyal, penggunaan informasi keuangan seperti EMR yang didapat dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor sehingga akan meningkatkan permintaan saham dan membuat harganya lebih mahal ([Tuvadaratragool, 2022](#)). Penggunaan utang untuk membiayai asset dapat menghasilkan profit leverage, dimana laba per saham atau earning per share dapat meningkat lebih cepat daripada laba bersih perusahaan dikarenakan biaya bunga tetap yang dibayarkan atas utang dapat mendorong return saham ke atas.

Pengaruh ROE Dupont memoderasi NPM terhadap return saham

Mengacu pada uji MRA, pengaruh ROE Dupont dalam memoderasi NPM terhadap return saham diperoleh nilai p-value $0,430 > 0,05$. Nilai ini menunjukkan tidak adanya interaksi yang signifikan antara ROE Dupont dengan NPM dalam mempengaruhi return saham. Sehingga diketahui hasil penelitian tidak sejalan dengan hipotesis yang dikembangkan peneliti, yaitu ROE Dupont tidak dapat memoderasi pengaruh NPM terhadap inklusi keuangan.

Dengan demikian, perusahaan asuransi dengan ROE yang tinggi cenderung memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap return saham karena penggunaan modalnya yang efisien ([Yu et al., 2022](#)). Selain itu, memiliki ROE yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Keyakinan ini dapat menyebabkan peningkatan transaksi perdagangan saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham dan return saham perusahaan asuransi. Adapun peran ROE Dupont dalam hubungan NPM dan return saham asuransi termasuk kedalam kategori *homologizer moderator* atau berpotensi dijadikan sebagai variabel moderasi.

Pengaruh ROE Dupont memoderasi TATO terhadap return saham

Berkaitan dengan hasil pengujian MRA pada variabel pengaruh ROE Dupont dalam memoderasi TATO terhadap return saham diperoleh nilai p-value sebesar $0,001 < 0,05$. Fakta ini mengkonfirmasi adanya hubungan negatif yang signifikan antara ROE Dupont dengan TATO dalam mempengaruhi return saham. Sehingga temuan empiris ini senada dengan hipotesis yang dibangun peneliti, bahwa ROE Dupont dapat memoderasi pengaruh TATO terhadap return saham.

Adanya pengaruh negatif dan signifikan ROE Dupont dalam mempengaruhi *Total asset turnover* terhadap return saham mengindikasikan bahwa terdapat potensi peningkatan efisiensi operasional dan keputusan investasi yang bijaksana untuk menghasilkan perubahan yang menguntungkan dalam ROE Dupont ([Jitmaneroj & Ogowang, 2023](#)). Hasil penelitian ini senada dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan secara eksplisit pada pihak eksternal, karena dapat memberikan efek sinyal baik positif maupun negatif bagi investor saham khususnya yang juga akan berdampak pada tingkat return saham yang dimiliki ([Tuvadaratragool, 2022](#)). Adapun peran ROE Dupont dalam hubungan TATO dan return saham asuransi termasuk kedalam kategori *quasi moderator* atau moderasi semu.

Pengaruh ROE Dupont memoderasi EMR terhadap return saham

Adapun selanjutnya hubungan ROE Dupont dalam memoderasi pengaruh EMR terhadap return saham menghasilkan nilai probabilitas statistik sebesar $0,479 > 0,05$. Hasil penelitian ini berhasil membuktikan bahwa tidak terdapat interaksi secara positif dan signifikan antara ROE Dupont dengan EMR dalam mempengaruhi return saham. Sehingga hasil empiris ini menolak dengan rumusan hipotesis pengaruh EMR terhadap return saham.

Secara garis besar, teori sinyal erat kaitannya dengan ketersediaan informasi dan dalam perusahaan yang telah *go public* lazimnya didasarkan pada analisis rasio keuangan. Investor perlu cermat dalam menganalisis rasio-rasio yang umum dan memiliki peran penting akan prospek perusahaan, salah satunya melalui ROE Dupont (López-Santamaría et al., 2021). Maka dari itu, sebuah perusahaan harus memiliki pembukuan yang baik dan mudah agar dapat digunakan sebagai informasi keuangan baik secara internal maupun eksternal perusahaan karena memiliki pengaruh terhadap minat investor dalam berinvestasi yang secara tidak langsung menaikkan volume perdagangan dan harga saham di pasar bursa. Adapun peran ROE Dupont dalam hubungan EMR dan return saham asuransi termasuk kedalam kategori *predictor moderator* atau tidak dapat digunakan sebagai moderasi.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa *Net profit margin* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham asuransi, sedangkan *Total asset turnover* dan *Equity multiplier ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham asuransi BEI. Sementara itu, ROE Dupont sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi *Net profit margin* dalam pengaruhnya terhadap return saham asuransi, hasil serupa juga ditemukan dalam hubungan antara *Equity multiplier ratio* dengan return saham, akan tetapi ROE Dupont mampu memoderasi antara *Total asset turnover* terhadap return saham asuransi BEI. Penelitian ini memiliki implikasi penting bagi beberapa pihak, bagi manajemen perusahaan asuransi, temuan ini memberikan panduan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan kinerja keuangan melalui analisis komponen kunci dengan pendekatan Dupont system. Selain itu, regulator dan pembuat kebijakan dapat merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas sektor asuransi dan melindungi investor dengan meningkatkan transparansi dan pelaporan.

Adapun beberapa saran yang dapat dipertimbangkan dalam penelitian ini sebagai masukan untuk perbaikan penelitian di masa depan. Pertama, lingkup penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 3 tahun dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga memungkinkan hasil yang diambil dari penelitian ini tidak sepenuhnya relevan untuk diterapkan pada perusahaan di luar jenis asuransi. Untuk menggeneralisasi temuan ini ke industri lain maka penelitian selanjutnya dapat mengadopsi pendekatan serupa pada industri yang berbeda. Maka penting memeriksa validitas eksternal dari hasil penelitian dan kajian empiris serupa guna membuat perbandingan temuan penelitian. Kedua, pengembangan model estimasi penelitian ROE Dupont sebagai variabel moderasi dapat dilakukan sesuai dengan eksplorasi determinan return saham. Selain itu juga dapat meninjau pilihan variabel kontrol seperti dampak non-linier yang dapat mempengaruhi tingkat return saham.

References

- Abadiyah, F., & Endraswati, H. (2023). Analysis of Sharia Banking Share Valuation Using Intrinsic Value and Margin of Safety Method Graham Number. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(1), 16–26. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20231pp16-26>
- Aikor, & Timothy, S. (2022). A Study of Financial Performance Using DuPont Analysis in a Supply Chain. *THE INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS & MANAGEMENT*, 10(11), 99–106. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2022/v10/i11/BM2211-017>
- AlAli, M. S., & AlShamali, N. M. (2019). The Effect of Embedding Volatility into DuPont Financial Model Results: A Comparison Study on Kuwaiti Banks. *Global Journal of Economics and Finance*; ..., 3(3), 13–17. <http://www.gjefnet.com/images/Vol3No3/2.pdf>
- Anggraeni, R. (2023). *OJK: Ada Awan Gelap bagi Industri Asuransi Tahun Ini*. *Bisnis.Com*. <https://finansial.bisnis.com/read/20230310/215/1636076/ojk-ada-awan-gelap-bagi-industri-asuransi-tahun-ini>
- Anggraini, P., & Febrianty, F. (2022). Analysis of the Company's Financial Performance Using the Du Pont System in the Building Construction Sub-Sector on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Multidisciplinary Sciences and Arts*, 1(1), 48–69. <https://doi.org/10.47709/ijmdsa.v1i1.1633>

- Brigham, & Houston. (2014). *Essentials of Financial Management. Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (A. A. Yulianto (trans.); Buku 2, Ed). Salemba Empat.
- Bunea, O. I., Corbos, R. A., & Popescu, R. I. (2019). Influence of some financial indicators on return on equity ratio in the Romanian energy sector - A competitive approach using a DuPont-based analysis. *Energy*, 189, 116251. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2019.116251>
- Fadila, Z., Hou, A., Harianto, A., Pasaribu, D. S. O., & Hirzi, M. F. (2023). Analysis of the Effect of Financial Performance on Stock Prices in Consumer Sector Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the Period 2017 – 2022. *ProBisnis : Jurnal Manajemen*, 14(6), 798–805. <https://doi.org/10.62398/probis.v14i6.437>
- Graham, B., & Dood, D. L. (2014). Security Analysis. In *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*.
- Gümüş, U. T., & Yildirim, F. (2022). DuPont Analysis Performances of Food Beverage and Tobacco Businesses Return of Periodic Return. *Journal of Current Researches on Business and Economics (JoCREBE)*, 12(1), 19–30. <https://doi.org/10.26579/jocrebe.12.1.2>
- Hadu, C. D. J., Manafe, H. A., & Bibiana, R. P. (2023). Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan NPM Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan). *JIM Jurnal Ilmu Multidisiplin*, 1(4), Januari-Maret. <https://greenpub.org/JIM/article/view/197>
- Hapsoro, D., & Syahriar, A. K. (2021). Does economic growth moderate the effect of fundamental values on the stock return of Indonesian infrastructure companies? *The Indonesian Accounting Review*, 11(1), 47. <https://doi.org/10.14414/tiar.v11i1.2160>
- Hargrave, M. (2022). *Dupont Analysis: The Dupont Formula Plus How To Calculate and Use It*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp>
- Hazzi, O. a., & Kilani, M. I. Al. (2013). The Financial Performance Analysis of Islamic and Traditional Banks : Evidence from Malaysia. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, ISSN 1450-(57), 133–144.
- He, J., He, F., & He, W. (2022). Analysis of the Investment Value of Chinese Digital Banking — on DuPont Analysis. *CSIEDE*, 618–627. https://doi.org/https://doi.org/10.2991/978-94-6463-108-1_69
- Jitmaneroj, B., & Ogowang, J. (2023). Time matters less: Variance partitioning of return on equity for banks in Uganda. *Heliyon*, 9(10), e20581. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20581>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Revisi* (Cetakan Ke). PT. RajaGrafindo Persada.
- Khairunnisa, F. (2024). *Pengaruh Current Ratio (CR), Net Profit Margin (NPM) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Perindustrian Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022* [Universitas Nasional Pionir Perubahan]. <http://repository.unas.ac.id/10128/>
- Kurniawan, R. (2020). *MULTIBAGGER: Cara Meraih Profit > 100% Dari Pasar Saham* (p. 150). PT Elex Media Komputindo. <https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=BcrTDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=perbedaan+susu+murni+dan+susu+uht&ots=qBVe5eXFN1&sig=IreGCxxu7CXIOi7jjxK9qAT3Hhc>
- López-Santamaría, M., Amaya, N., Hinestroza, M. P. G., & Cuero, Y. A. (2021). Sustainability disclosure practices as seen through the lens of the signaling theory: A study of companies listed on the Colombian Stock Exchange. *Journal of Cleaner Production*, 317, 128416. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128416>
- Mahdawi, Triyono, Sinaga, S., Collyn, D., Zalukhu, R. S., Saputra, J., Ilham, R. N., & Harianto, S. (2021). Analyzing the banks' performance through financial statements: An application of the modified du pont method. *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 5593–5600.

- Meilinda, V., & Destriana, N. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan Veny. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1a-1), 39–48. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Novianti, K. (2018). Analisis Pengaruh EVA, ROA dan EPS terhadap Return Saham Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 592–600.
- Nurapiah, D., Cahyo Sucipto, M., & Ahadiyat Suryana, E. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Bank Syariah Dengan Metode DuPont System Pada PT. Bank BRI Syariah Periode 2016-2019. *EKSISBANK: Ekonomi Syariah Dan Bisnis Perbankan*, 5(2), 202–216. <https://doi.org/10.37726/ee.v5i2.171>
- Palepu, K. G., & Healy, P. M. (2013). Business Analysis & Valuation (Using Financial Statements). *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 12–26.
- Prabowo, M. S. (2020). *Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham Pada Indeks LQ45 Periode 2015-2019*. IAIN Surakarta.
- Rahmawati, A. (2017). Kinerja Keuangan dan Tingkat Pengembalian Saham: Studi Pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.15408/ess.v7i1.4724>
- Rahmawati, A., & Martaseli, E. (2021). Pengaruh Return on Equity Dupont System Terhadap Return Saham pada Perusahaan Batu Bara yang Terdaftar Di Indonesia Stock Exchange (IDX). *Syntax Idea*, 3(8), 1768. <https://doi.org/10.36418/syntax-idea.v6i8.1404>
- Setyawati, I. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Properti Dengan Metode Du Pont & Economic Value Added (EVA) Kasus PT . Ciputra Surya Tbk Tahun 2016 – 2021. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 1067–1074.
- Sholihin, P. ., & Ratmono, D. (2021). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 7.0 untuk Hubungan Nonlinier dalam Penelitian Sosial dan Bisnis*. Penerbit Andi.
- Solimun, Fernandes, A. A. R., & Nurjannah. (2017). *Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS (Cet. 2)*. UB Press.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Stiawan, E., & Magfiroh, V. E. (2021). Pengukuran Kinerja Keuangan PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk Menggunakan Model Analisis DuPont System. *Telaah Bisnis*, 21(1), 47. <https://doi.org/10.35917/tb.v21i1.212>
- Sugiono, A. (2009). *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. PT Widiasarana Indonesia.
- Sunardi, N. (2019). Kinerja Perusahaan Pendekatan Du Pont System Terhadap Harga Dan Return Saham (Perusahaan yang tergabung dalam Industri Real Estate dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011- 2017). *Jimf (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 1(3), 15–32. <https://doi.org/10.32493/frkm.v1i3.2546>
- Telaumbanua, N., Sinaga, R. V., & Sembiring, S. (2021). PENGARUH LIKUIDITAS, AKTIVITAS, SOLVABILITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*. <https://doi.org/10.54367/jmb.v21i1.1187>
- Thoha, I. (2023). Analisa ROA, NPM, TATO & CR Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pajak & Bisnis*, 4(1), Maret. <https://doi.org/https://doi.org/10.55336/jpb.v4i1.78>
- Tombuku, M. R., Mangindaan, J. V., & Mukuan, D. D. S. (2022). Analisis Du Pont System Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk. *Productivity*, 3(2).
- Tuvadaratragool, S. (2022). Movements of Return on Equity of Thai Big Market Capitalization Companies : Revisiting the DuPont Ratio. *ASEAN Journal of Management & Innovation*, 9(2),

46–56. <https://doi.org/10.14456/ajmi.2022.12>

- Wilda, Mus, A. R., & Serang, S. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Pendekatan Dupont System Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Perbankan di Indonesia Stock Exchange (IDX). *TATA KELOLA : Jurnal Magister Manajemen Universitas Muslim Indonesia*, 9(2).
- Yan, Y., & Chen, Y. (2022). An analysis of the causes of the bankruptcy of Transaero Airlines based on the DuPont Analysis ----- Comparative analysis with Aeroflot and Ural Airlines. *Financial Engineering and Risk Management*, 5(5), 47–52. <https://doi.org/10.23977/ferm.2022.050507>
- Yu, H.-Y., Chen, L.-W., & Chen, C.-Y. (2022). The profitability effect: An evaluation of alternative explanations. *Pacific-Basin Finance Journal*, 72, 101711. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101711>
- Zahra, A. A., & Febrianty, F. (2022). Analisis Du Pont System dalam menilai kinerja keuangan pada sektor makanan dan minuman di BEI Periode 2016-2020. *Owner ; Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 3217–3226. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.923>