

PENGARUH *MARKETING ACTIVITY* TERHADAP *RETURN ON ASSET* DAN *MARKET TO BOOK VALUE* PERUSAHAAN DI SEKTOR INDUSTRI KEUANGAN *NON-BANK*

Aaron Ciawi dan Saerce Elsy Hatane
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email : elsyehat@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara *marketing activity* terhadap *return on asset* (ROA) dan *market to book value* (MTBV) perusahaan di sektor industri keuangan *non-bank*. *Marketing expense* merupakan ukuran dari *marketing activity*; *company size* dan *company age* merupakan variabel control untuk menjelaskan hubungan antara *marketing activities* terhadap ROA dan MTBV. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan di sektor industri keuangan *non-bank* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2013 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode *multiple regression*. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan *marketing expense* berpengaruh terhadap MTBV, tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap ROA. Sebagai variabel dependen, ROA dipengaruhi oleh *company size* dan MTBV dipengaruhi oleh *company age*.

Kata Kunci : *Marketing Activity, Company Size, Company Age, Return On Asset, Market To Book Value, .*

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of marketing activity to return on asset (ROA) and market to book value (MTBV). Marketing expense represented the marketing activity; while company size, and company age were control variables to explain the relationship of marketing activities on profitability and market value. Data used in this study were secondary data from the company's annual report. This study used 35 companies in the sector of non-bank financial industry which is listed in Indonesian Stock Exchange from 2008 to 2013 by using purposive sampling method. Hypotheses in the study analysed by using multiple regression method. The result showed that marketing activities had influence on MTBV but had no influence on ROA. As dependent variable, ROA only affected by company size; while MTBV was affected by company age.

Keyword : *Marketing Activity, Company Size, Company Age, Return On Asset, Market To Book Value*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan di sektor industri keuangan non-bank di Indonesia saat ini terus meningkat dari tahun ke tahun. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pelaku bisnis yang termasuk dalam industri keuangan *non-bank* adalah perusahaan dana pensiun, efek, perasuransian, lembaga pembiayaan (meliputi sewa guna usaha, anjak piutang, usaha kartu kredit dan pembiayaan konsumen) dan industri keuangan non-bank syariah. Berdasarkan data yang diperoleh dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) di www.bapepam.go.id yang

diambil pada tanggal 30 November 2014, dapat terlihat pertumbuhan total aset seluruh lembaga pembiayaan serta perusahaan perasuransian yang terus meningkat dari tahun 2007 hingga tahun 2011. Selain total aset yang terus meningkat, laba tahun berjalan dan jumlah tenaga kerja dari perusahaan pembiayaan juga terus meningkat dari tahun 2007 menuju tahun 2011, serta jumlah premi dan klaim dari perusahaan perasuransian juga terus mengalami peningkatan dari tahun 2007 menuju 2011.

Berbagai macam strategi diimplementasikan oleh setiap perusahaan untuk menanggapi kondisi ini, dan *marketing activity* adalah salah satunya. Tujuan utama dari *marketing activity*

adalah untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka panjang perusahaan disamping juga menciptakan keunggulan bersaing secara berkelanjutan (Kanagal, 2009). Terdapat tiga komponen penting dari *marketing activity* yang akan dilakukan oleh sebuah perusahaan, yaitu *marketing expense*, *company size* dan *company age*. *Advertising* merupakan salah satu *marketing expense* yang paling berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga membuat para manajer cenderung akan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki dalam jumlah besar untuk beriklan agar dapat meningkatkan penjualan dan akhirnya akan berdampak pada peningkatan *firm value* (Kim dan Joo, 2013).

Walaupun jumlah populasi penduduk di Indonesia hanya seperenam dari jumlah populasi penduduk di India, dimana Indonesia 253.609.643 penduduk dan India 1.236.344.631 penduduk, per 2014 berdasarkan biro sensus di Amerika Serikat; Indonesia memiliki pasar periklanan yang sangat besar dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Berdasarkan data statistik yang diberikan oleh Redwing, www.redwing-asia.com, yang diambil tanggal 29 Agustus 2014; ditemukan bahwa total advertising spending serta advertsing revenue di Indonesia terus meningkat dari tahun 2010 hingga tahun 2014, dan diperkirakan akan terus meningkat hingga tahun 2016.

Berdasarkan data dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Otoritas Jasa Keuangan mengenai pertumbuhan perusahaan di sektor industri keuangan non-bank beserta data dari Redwing mengenai *advertising spending* dan *advertising revenue* dari perusahaan-perusahaan di Indonesia yang terus meningkat dari tahun ke tahun dan diperkirakan akan terus meningkat hingga beberapa tahun ke depan, serta terdapat begitu banyak diskusi penelitian mengenai pengaruh *advertising spending* yang merupakan bagian dari *marketing activity* terhadap *profitability* dan *market value* perusahaan, dan juga didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, maka penulis ingin melakukan penelitian yang serupa. Dalam penelitian ini, penulis ingin menguji apakah terdapat hubungan antara *marketing activity* terhadap *return on asset* dan *market to book value* perusahaan di sektor industri keuangan non-bank.

Marketing Activity

Di dalam buku *Marketing Management* yang ditulis oleh Philip Kotler, terdapat dua pernyataan penting mengenai definisi dari marketing yang dikemukakan oleh dua tokoh ternama yang memiliki peran penting dalam dunia marketing dan bisnis yaitu Philip Kotler serta Peter Ducker; Philip Kotler mendefinisikan *marketing* sebagai suatu proses sosial dimana suatu individu atau kelompok mendapatkan apa yang mereka butuhkan dan inginkan dengan menciptakan, menawarkan dan menukarkan secara bebas barang atau jasa dengan sebuah nilai dari orang lain; secara manajerial marketing sering digambarkan sebagai “seni menjual produk”, tetapi orang-orang terkejut ketika mendengar bahwa bagian paling penting dari pemasaran bukanlah menjual, menjual hanyalah hasil dari strategi marketing.

Marketing Expense

Marketing expense adalah sejumlah uang yang dikeluarkan perusahaan pada aktivitas pemasaran dan dapat dikatakan sebagai pertimbangan penting bagi semua bisnis karena pemasaran adalah fungsi bisnis utama yang dapat menarik pelanggan serta menciptakan keuntungan untuk perusahaan. Sangatlah penting bagi para pemilik usaha untuk memahami pentingnya *marketing expense* serta bagaimana mengelolanya agar dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara berkesinambungan (American Marketing Association, 2013).

Sharma dan Sharma (2009) menyatakan bahwa dalam menghitung *marketing expense* di dalam sebuah penelitian yang menggunakan model regresi berganda dapat menggunakan Logaritma natural dari *marketing expense* tersebut.

$$\text{Marketing Expense} = \text{Log} (\text{marketing expense})$$

Company Size

Menurut Niresh dan Velnampy (2014), *company size* adalah jumlah dan variasi dari berbagai kapasitas produksi serta kemampuan suatu perusahaan untuk memiliki sumber daya dan memberikan berbagai layanan dari perusahaan secara bersamaan kepada pelanggan. *Company size* merupakan faktor utama dalam menentukan *profitability* dari suatu perusahaan karena dikenal sebagai skala ekonomi yang sangat penting bagi perusahaan. Menurut Kim dan Joo (2013),

Company size dapat diukur berdasarkan *total assets*; dan juga terkait dengan *advertising expense* yang akan dikeluarkan perusahaan.

$Company\ Size = \text{Log}(\text{book value of total asset})$

Company Age

Company age merupakan ukuran dari besarnya umur sebuah perusahaan dan akan berpengaruh terhadap struktur organisasi perusahaan secara keseluruhan, berdasarkan teori yang dikemukakan dalam teori organisasi. Semakin tua umur perusahaan, maka kinerja keuangan akan semakin stabil dan perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang lebih (Tapanjeh, 2006). Menurut Kim dan Joo (2013), *company age* dapat dijadikan sebuah ukuran dari siklus hidup (*life cycle*) sebuah perusahaan, mulai dari awal pertama kali perusahaan tersebut berdiri (*introduction*), perusahaan tersebut berkembang dengan pesat (*maturity*), hingga perusahaan tersebut mengalami penurunan kinerja (*decline*); peningkatan dan penurunan kinerja perusahaan akan mempengaruhi *advertising expense* dan peningkatan *sales* perusahaan. Malik (2011) menyatakan perhitungan umur perusahaan diukur sejak perusahaan tersebut berdiri. Carvalho, Serrasqueiro dan Nunes (2013) menyatakan *company age* dapat diukur dengan menggunakan rumus Logaritma dari usia sejak perusahaan tersebut berdiri:

$Company\ Age = \text{Log}(\text{number of years in existence})$

Return On Asset

Return on asset merupakan sebuah rasio yang sangat populer digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan dan sering digunakan oleh para peneliti untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan, (Jewell dan Mankin, 2010). *Return on asset* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mengelola *asset* yang dimiliki untuk dikonversikan menjadi sebuah *profit*. Jewell dan Mankin (2010) menyatakan bahwa rasio dari *return on asset* dapat dihitung dengan cara membagi *operating profit* dengan *total asset* perusahaan. Penggunaan *operating profit* akan berfokus pada profitabilitas yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Informasi dari *operating profit* perusahaan dapat dilihat dari *income statement*, sedangkan untuk *total asset*

yang terdiri dari *current asset*, *fixed asset*, dan *other asset* dapat dilihat di *balance sheet* perusahaan (Joo, Nixon dan Stoeberl, 2011).

$Return\ On\ Asset = \frac{Operating\ Profit}{Total\ Asset}$

Market To Book Value

Berdasarkan buku *Corporate Finance* yang ditulis oleh Laurence Booth, Sean Cleary, dan Pamela Peterson Drake; *Market to book value* (MTBV) merupakan rasio untuk mengukur nilai pasar (*market value*) perusahaan dan dapat dijadikan sebagai sebuah ukuran bagi para investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Untuk perusahaan publik, nilai pasar dari stock (*market value of stock*); yaitu total nilai saham perusahaan yang beredar dan dapat dihitung dari harga pasar per lembar saham dan jumlah saham yang beredar. Harga pasar per lembar saham yang digunakan adalah harga penutupan saham per akhir tahun yang dapat dilihat di *annual report* perusahaan. Sedangkan untuk *book value of stock* dapat dihitung dengan menjumlahkan *share capital* dan *paid in capital* yang diperoleh di bagian *equity* dari *annual report* perusahaan. Rasio *market value* terhadap *book value* dari stock sebuah perusahaan atau sering disebut dengan *market to book value ratio* dapat dihitung dengan membagi nilai dari *market value of stock* dengan nilai dari *book value of stock*,

$MTBV = \frac{Market\ Value\ of\ Stock}{Book\ Value\ of\ Stock}$

Hipotesis

Marketing expense di tahun (t-1) berpengaruh terhadap *return on asset* di tahun (t). *Marketing expense* diyakini dapat berperan penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan (Morgan, Clark dan Gooner, 2002). Efendi, Kinney, Smith dan Smith (2013) telah menguji hubungan antara *marketing expense* di tahun (t-1) dengan beberapa rasio profitabilitas seperti *return on asset* di tahun (t) dan hasilnya adalah *marketing expense* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset*. Sehingga hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Marketing Expense* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Asset*

Niresh dan Velnampy (2014) dalam penelitiannya di Sri Lanka dengan menggunakan data dari 15 perusahaan yang aktif di *Colombo Stock Exchange* (CSE) dari tahun 2008-2013, dengan metode regresi berganda, ditemukan bahwa *company size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan menggunakan rasio *return on asset*. Kim dan Joo (2013) di dalam penelitiannya juga menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara *company size* dengan profitabilitas. Malik (2011) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan perasuransian di Pakistan juga menemukan hubungan yang positif dan signifikan dari *company size* terhadap *return on asset*. Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Company Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Asset*

Mehari dan Aemiro (2013) di dalam penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan perasuransian di Ethiopia untuk periode 2005-2010, menyatakan bahwa terdapat hubungan antara *company age* dengan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *return on asset*. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Company Age* berpengaruh terhadap *Return On Asset*

Lim dan Lusch (2011) dalam penelitiannya terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di COMPUSTAT, sebanyak 949 perusahaan dengan periode 16 tahun dari tahun 1990–2006; dan membuktikan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan dari *marketing expense* terhadap *market to book value* perusahaan. Luo dan Donthu (2006) juga telah membuktikan adanya hubungan yang positif dan signifikan dari *marketing expense* terhadap *market to book value*. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Marketing Expense* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Market To Book Value*

Penelitian yang dilakukan Ishmail (2014) terhadap perusahaan publik di

Malaysia dari tahun 1999-2002, ditemukan bahwa *company size* berpengaruh terhadap *market to book value* perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Company Size* berpengaruh terhadap *Market To Book Value*

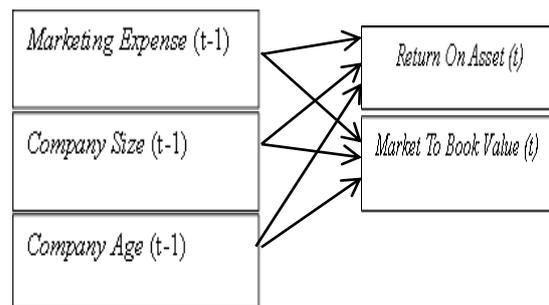
Kim dan Joo (2013) di dalam penelitiannya, menjelaskan bahwa dalam *company age* memiliki pengaruh terhadap *market value* perusahaan yang diukur dengan rasio *market to book value*. Lang, Lins dan Miller (2002) di dalam penelitiannya juga menemukan adanya hubungan antara *company age* dengan *market to book value* perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₆: *Company Age* berpengaruh terhadap *Market To Book Value*

METODE PENELITIAN

Model Analisis

Dalam penelitian ini, terdapat 2 variabel dependen dan terdapat 3 variabel independen. Oleh karena itu, metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linier berganda. Berikut merupakan hubungan antar variabel yang diteliti:



Gambar 1. Model Analisis

Skala Pengukuran

Skala pengukuran untuk variabel independen dan dependen adalah skala rasio.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan di sektor industri keuangan

non-bank tahun 2008-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor industri keuangan *non-bank* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2013.

Sampel dan Teknik Sampling

Dalam penelitian ini, teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel yang bertujuan (*purposive sampling*), di mana sampel akan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Penetapan kriteria adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan objek penelitian merupakan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Laporan tahunan (*annual report*) yang diambil berasal dari perusahaan di sektor industri keuangan *non-bank* yang *go public*.
3. Perusahaan melaporkan laporan tahunannya berturut-turut dari tahun 2008-2013.

Teknik Analisis Data

Untuk mengetahui hubungan antara *marketing expense*, *company size* dan *company age* terhadap *return on asset* dan *market to book value* pada perusahaan di sketor industri keuangan *non-bank*, langkah-langkah yang dilakukan adalah:

1. Menyiapkan data yang dibutuhkan, yaitu laporan tahunan (*annual report*) perusahaan mulai tahun 2008-2013.
2. Melakukan perhitungan variabel independen dan variabel dependen
3. Melakukan Uji Asumsi Klasik
 - a. Uji Normalitas
 - b. Uji Multikolinieritas
 - c. Uji Heteroskedastisitas
 - d. Uji Autokorelasi
4. Melakukan Uji Hipotesis
 - a. Koefisien Determinasi

Kekuatan hubungan diantara variabel dependen dengan variabel independen ditentukan oleh nilai koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi ini bervariasi antara 0,00 sampai 1,00. Dalam Kurniawan (2008), apabila nilai R^2 dikalikan 100%, hasilnya akan menunjukkan persentase keragaman informasi di dalam variabel Y. Semakin

besar nilai R^2 ($R^2 > 0,5$) semakin baik model regresi yang diperoleh.

b. Uji F

Dalam uji F ini akan diuji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang diuji adalah:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$$

c. Uji T

Dalam uji T ini, akan diuji apakah variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang diuji adalah:

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$$

$$H_1 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$$

Hipotesis untuk menguji pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen adalah:

$H_0 : \beta_1 = 0$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Jika koefisien regresi β_1 memiliki $p <$ nilai signifikan (α) maka H_1 diterima dan H_0 ditolak (hipotesis dapat diterima).

5. Menarik kesimpulan atas uji hipotesis

HASIL PENELITIAN

1. Analisis Deskriptif

a. Return On Asset

Dapat dilihat *marketing expense* dengan nilai terendah (*minimum*) adalah dari Danasupra Erapacific Tbk pada tahun 2010, sedangkan dengan nilai tertinggi (*maximum*) adalah dari Adira Dinamika Multi Finance Tbk pada tahun 2012. Untuk *company size* dengan nilai terendah (*minimum*) adalah dari Onix Capital Tbk pada tahun 2008, sedangkan dengan nilai tertinggi (*maximum*) adalah dari Sinar Mas Multiartha Tbk pada tahun 2012. *Company age* dengan nilai terendah (*minimum*) adalah dari Kresna Graha Sekurindo Tbk dan Panca Global Securities Tbk pada tahun 2008, sedangkan dengan nilai tertinggi (*maximum*) adalah dari Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk pada tahun 2012. Dan untuk *return on asset* dengan nilai terendah (*minimum*) adalah dari Majapahit Securities Tbk pada tahun 2011, sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) adalah dari Adira Dinamika Multi Finance Tbk pada tahun 2009.

b. Market To Book Value

Dapat dilihat *marketing expense* dengan nilai terendah (*minimum*) adalah dari Danasupra Erapacific Tbk pada tahun 2010, sedangkan dengan nilai tertinggi (*maximum*) adalah dari Wahana Ottomitra Multiartha Tbk pada tahun 2008. Untuk *company size* dengan nilai terendah (*minimum*) adalah dari Onix Capital Tbk pada tahun 2008, sedangkan dengan nilai tertinggi (*maximum*) adalah dari Sinar Mas Multiartha Tbk pada tahun 2009. *Company age* dengan nilai terendah (*minimum*) adalah dari Kresna Graha Sekurindo Tbk dan Panca Global Securities Tbk pada tahun 2008, sedangkan dengan nilai tertinggi (*maximum*) adalah dari Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk pada tahun 2010. Dan untuk *market to book value* dengan nilai terendah (*minimum*) adalah dari Lippo Securities Tbk pada tahun 2009, sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) adalah dari Bhakti Capital Indonesia Tbk pada tahun 2013.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Return On Asset

i. Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Pengujian Normalitas Data

	Unstandarized Residual
Asym.Sig. (2-tailed)	0.104

Uji normalitas dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian yang dilakukakn dengan SPSS pada *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (tabel 3) dapat dilihat bahwa *significance* lebih besar dari 0.05; dimana *Asymp. Sig. (2-tailed)* = 0.104. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian normalitas, terbukti bahwa data berdistribusi normal.

ii. Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
MarketingExpense	0.480	2.085
CompanySize	0.484	2.067
CompanyAge	0.955	1.047

Pengujian yang kedua adalah pengujian asumsi klasik multikolinearitas. Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya hubungan yang tinggi antara variabel-variabel independen dalam model regresi linear berganda. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam sebuah model

regresi linear berganda, digunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Sebuah model dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0.1. Dalam tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai VIF tidak lebih dari 10, yaitu 2.085, 2.067, dan 1.047. Dan untuk nilai *tolerance*, semuanya tidak kurang dari 0.1 yaitu 0.480, 0.484, dan 0.955. Dan dari nilai VIF dan *tolerance* ini, dapat dikatakan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas.

iii. Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

	Marketing Expense	Company Size	Company Age
Spearman's rho	0.668	0.570	0.966

Untuk melakukan uji heterokedastisitas ini digunakan uji *Spearman rho*. Berdasarkan tabel 5, diperoleh *rank spearman* yang dapat dilihat dari *Sig. (2-tailed)* untuk masing-masing variabel independen (*marketing expense, company size* dan *company age*) adalah 0.668, 0.570 dan 0.966. Nilai signifikansi yang digunakan adalah 5%, maka masalah heterokedastisitas dapat dikatakan tidak terjadi karena semua nilai korelasi rank spearman lebih besar dari 0,05.

iv. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0.097	1.832

Pengujian asumsi klasik yang terakhir adalah autokorelasi. Pada tabel 6, angka *Durbin-Watson* adalah 1.832. Pengambilan keputusan dapat dilakukan terlebih dahulu dengan mendapatkan nilai dL dan dU pada tabel *Durbin Watson* untuk k = 3 dan n = 175. Didapatkan nilai dL sebesar 1.71796 dan dU sebesar 1.78765. Angka ini memenuhi kriteria $dU < DW < (4 - dU)$; dimana $1.78765 < 1.832 < 2.21235$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa koefisien autokorelasi adalah independen, yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

b. Market To Book Value

i. Uji Normalitas

Tabel 7. Hasil Pengujian Normalitas Data

	Unstandarized
--	---------------

	Residual
Asym.Sig. (2-tailed)	0.226

Uji normalitas dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian yang dilakukan dengan SPSS pada *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (tabel 7) dapat dilihat bahwa *significance* lebih besar dari 0.05; dimana *Asymp. Sig. (2-tailed)* = 0.226. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian normalitas, terbukti bahwa data berdistribusi normal.

ii. Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
Marketing Expense	0.530	1.887
Company Size	0.549	1.822
Company Age	0.895	1.117

Pengujian yang kedua adalah pengujian asumsi klasik multikolinearitas. Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya hubungan yang tinggi antara variabel-variabel independen dalam model regresi linear berganda. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam sebuah model regresi linear berganda, digunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Sebuah model dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0.1. Dalam tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai VIF tidak lebih dari 10, yaitu 1.887, 1.882, dan 1.117. Dan untuk nilai *tolerance*, semuanya tidak kurang dari 0.1 yaitu 0.530, 0.549, dan 0.895. Dan dari nilai VIF dan *tolerance* ini, dapat dikatakan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas.

iii. Uji Heterokedastisitas

Tabel 9. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

	Marketing Expense	Company Size	Company Age
Corr.Co efficient	0.08	0.28	-0.1
Spearman's rho	0.33	0.00	0.22

Untuk melakukan uji heterokedastisitas ini digunakan uji *Spearman rho*. Berdasarkan tabel 9, diperoleh rank spearman yang dapat dilihat dari *Sig. (2-tailed)* untuk masing-masing

variabel independen (*marketing expense*, *company size* dan *company age*) adalah 0.33, 0.00, 0.22. Nilai signifikansi yang digunakan adalah 5%, maka masalah heterokedastisitas dapat dikatakan tidak terjadi karena semua nilai korelasi *rank spearman* lebih besar dari 0,05. Tetapi untuk variabel *company size* dengan nilai 0.00, tetap tidak terjadi heterokedastisitas dikarenakan melihat *corrtlation coefficient* yang lebih kecil dari 0.5 yaitu 0.28, yang berarti memiliki hubungan yang lemah dengan variabel dependen.

iv. Uji Autokorelasi

Tabel 10. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0.264	1.813

Pengujian asumsi klasik yang terakhir adalah autokorelasi. Pada tabel 10, angka *Durbin-Watson* adalah 1.813. Pengambilan keputusan dapat dilakukan terlebih dahulu dengan mendapatkan nilai dL dan dU pada tabel *Durbin Watson* untuk $k = 3$ dan $n = 156$. Didapatkan nilai dL sebesar 1.71234 dan dU sebesar 1.76423. Angka ini memenuhi kriteria $dU < DW < (4-dU)$; dimana $1.76423 < 1.813 < 2.23577$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa koefisien autokorelasi adalah independen, yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji Hipotesis

a. Return On Asset

i. Koefisien Determinasi

Angka *Adjusted R Square* yang dapat dilihat dalam tabel 6 adalah sebesar 0.097. Hal ini berarti kekuatan hubungan diantara variabel dependen yaitu *return on asset* dengan *marketing expense*, *company size* dan *company age* adalah sebesar 9.7%. Dan sisanya (100% - 9.7%) sebesar 90.3% dijelaskan oleh variabel yang lain.

ii. Uji F

Tabel 11. Hasil Uji ANOVA

Model	F	Sig.
Regression	7.231	0.000

Dari hasil uji ANOVA atau uji F dalam tabel 11 di atas, besarnya F hitung adalah 7.231 dengan tingkat signifikansi 0.000. Oleh karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel *return on asset*. Variabel *marketing expense*, *company size* dan *company age* bila diuji

secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap return on asset.

iii. Uji T

Tabel 12. Hasil Uji T

Variabel	Koef.	Sig	Keputusan
MarExpense	0.006	0.426	H ₁ ditolak
Size	0.029	0.011	H ₂ diterima
Age	0.011	0.732	H ₃ ditolak

i) Pengaruh Marketing Expense terhadap Return On Asset

Dari hasil tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai sig. untuk *marketing expense* adalah 0.426. Angka ini berada di atas nilai signifikan yaitu 0.05. Hal ini berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *marketing expense* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset*.

ii) Pengaruh Company Size terhadap Return On Asset

Dari hasil tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai sig. untuk *company size* adalah 0.011. Angka ini berada di bawah nilai signifikan yaitu 0.05. Dan untuk nilai koefisien regresi adalah 0.029. Hal ini berarti H₀ ditolak dan H₁ diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *company size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset*.

iii) Pengaruh Company Age terhadap Return On Asset

Dari hasil tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai sig. untuk *company age* adalah 0.732. Angka ini berada di atas nilai signifikan yaitu 0.05. Hal ini berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *company age* tidak berpengaruh terhadap *return on asset*.

b. Market To Book Value

i. Koefisien Determinasi

Angka *Adjusted R Square* yang dapat dilihat dalam tabel 10 adalah sebesar 0.264. Hal ini berarti kekuatan hubungan diantara variabel dependen yaitu *market to book value* dengan *marketing expense*, *company size* dan *company age* adalah sebesar 26.4%. Dan sisanya (100% - 26.4%) sebesar 73.6% dijelaskan oleh variabel yang lain.

ii. Uji F

Tabel 13. Hasil Uji ANOVA

Model	F	Sig.
Regression	19.531	0.000

Dari hasil uji ANOVA atau uji F dalam tabel 13 di atas, besarnya F hitung adalah 19.531 dengan tingkat signifikansi 0.000. Oleh karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel *market to book value*. Variabel *marketing expense*, *company size* dan *company age* bila diuji secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *market to book value*.

iii. Uji T

Tabel 14. Hasil Uji T

Variabel	Koef.	Sig.	Keputusan
Marketing Expense	0.605	0.000	H ₄ diterima
Company Size	0.289	0.168	H ₅ ditolak
Company Age	-3.228	0.000	H ₆ diterima

iv) Pengaruh Marketing Expense terhadap Market To Book Value

Dari hasil tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai sig. untuk *marketing expense* adalah 0.000. Angka ini berada di bawah nilai signifikan yaitu 0.05. Hal ini berarti H₀ ditolak dan H₁ diterima. Dan untuk nilai koefisien regresi adalah 0.605. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *marketing expense* berpengaruh terhadap *market to book value*.

v) Pengaruh Company Size terhadap Market To Book Value

Dari hasil tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai sig. untuk *company size* adalah 0.168. Angka ini berada di atas nilai signifikan yaitu 0.05. Hal ini berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *company size* tidak berpengaruh terhadap *market to book value*.

vi) Pengaruh Company Age terhadap Market To Book Value

Dari hasil tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai sig. untuk *company age* adalah 0.000. Angka ini berada di bawah nilai signifikan yaitu 0.05. Tetapi untuk nilai koefisien regresi adalah -3.228. Hal ini berarti H₀ ditolak dan H₁ diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *company age* berpengaruh negatif terhadap *market to book value*.

4. Pembahasan

Nilai koefisien determinasi yang diperoleh adalah sebesar 9.7% untuk *return on asset*. Hal ini berarti kekuatan hubungan

diantara variabel dependen yaitu *return on asset* dengan *marketing expense*, *company size* dan *company age* adalah 9.7%. Dan sisanya (100%-9.7%) sebesar 90.3% dijelaskan oleh variabel lain. Angka sebesar 9.7% ini berada di bawah 50%, hal ini menunjukkan bahwa kurang kuatnya hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Begitu juga dengan koefisien determinasi untuk *market to book value* adalah 26.4%. Angka ini juga berada di bawah 50%, hal ini menunjukkan bahwa kurang kuatnya hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Hal ini disebabkan banyak sekali faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return on asset* dan *market to book value*.

(i) Pengaruh Marketing Expense terhadap Return On Asset

Hasil penelitian menunjukkan *marketing expense* yang meningkat dari tahun 2008 ke 2009, tetapi mengalami penurunan di tahun 2010 dan 2011, kemudian meningkat lagi di tahun 2012; sedangkan untuk *return on asset* mengalami penurunan dari tahun 2009 ke tahun 2010, kemudian meningkat hanya sedikit di tahun 2011 dan kemudian mengalami penurunan lagi di tahun 2012 dan 2013. Dapat dilihat bahwa *marketing expense* tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan nilai *return on asset*, *marketing expense* yang mengalami peningkatan, tidak membuat *return on asset* mengalami peningkatan. Fluktuasi dari nilai *return on asset* tidak sesuai dengan *marketing expense*. Hal ini merupakan salah satu faktor mengapa tidak ada pengaruh antara *marketing expense* terhadap *return on asset*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu oleh Morgan, Clark dan Gooner (2002) serta Efendi, Kinney, Smith dan Smith (2013) yang telah membuktikan bahwa adanya hubungan yang positif dan signifikan antara *marketing expense* di tahun (t-1) dengan *return on asset* di tahun (t).

(ii) Pengaruh Company Size terhadap Return On Asset

Hal ini sesuai dengan apa yang telah dibuktikan oleh Niresh dan Velampy (2014) dalam penelitiannya untuk perusahaan-perusahaan publik di Sri Lanka serta Malik (2011) untuk perusahaan-perusahaan publik di Pakistan. Hal ini dikarenakan ukuran dari besar kecilnya

perusahaan sama-sama ditentukan oleh total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran dari perusahaan tersebut. *Return on asset* tentu sangat berkaitan dengan total aset yang dimiliki perusahaan, mengingat rasio dari *return on asset* dihitungkan dari *operating profit* dibagi dengan total aset. Total aset merupakan variabel yang dapat menyebabkan adanya hubungan antara antara *company size* dengan *return on asset*. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula ukuran dari sebuah perusahaan dan *return on asset* juga akan semakin besar, dikarenakan jika semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *operating profit* yang maksimal akan semakin besar juga. Sehingga hipotesis ini dapat dikatakan telah sesuai dengan teori dari penelitian sebelumnya.

(iii) Pengaruh Company Age terhadap Return On Asset

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh dari *company age* terhadap *return on asset*. Terdapat penelitian sebelumnya yang juga membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh *company age* terhadap *return on asset*, yaitu yang dilakukan oleh Malik (2011) terhadap perusahaan perasuransian di Pakistan dari tahun 2005-2009. Hasil penelitian ini tentu berbeda dengan apa yang dilakukan oleh Mehari dan Aemiro (2013) terhadap perusahaan perasuransian di Ethiopia. Tidak adanya pengaruh dari *company age* terhadap *return on asset* dapat disebabkan karena *company age* tidak berpengaruh langsung terhadap *return on asset*, tidak seperti *company size* yang berpengaruh langsung terhadap *return on asset* melalui komponen total aset.

(iv) Pengaruh Marketing Expense terhadap Market To Book Value

Dalam hipotesis yang dirumuskan, *marketing expense* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market to book value*. Hal ini sudah sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lim dan Lusch (2011) dalam penelitiannya terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di COMPUSTAT; serta Luo dan Donthu (2006) yang telah membuktikan adanya hubungan

yang positif dan signifikan dari *marketing expense* terhadap *market to book value*. Lim dan Lusch (2011) menyatakan bahwa terdapat serangkaian micro model yang dapat menjelaskan bahwa *marketing expense* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market to book value*.

Hasil ini menjelaskan bahwa *marketing expense* akan mempengaruhi *customer perception*, *customer perception* akan meningkatkan *sales*, *sales* tentu akan meningkatkan *sales margin*, *sales margin* akan meningkatkan *profit*, dari *profit* tersebut perusahaan akan terus mengupayakan berbagai cara agar dapat meningkatkan *customer equity* (kekayaan perusahaan dari segi seberapa besar kemampuan perusahaan untuk terus mempertahankan pelanggan yang sudah ada dan menciptakan permintaan baru dari pelanggan baru dan mempertahankannya juga, atau dikenal dengan *customer lifetime values*), dengan begitu *customer equity* akan meningkatkan *market value* (dapat diukur dengan menggunakan *market to book value*) perusahaan. Sehingga hipotesis ini sudah sesuai dengan teori dari penelitian sebelumnya.

(v) Pengaruh *Company Size* terhadap *Market To Book Value*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara *company size* terhadap *market to book value*. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Dapat terlihat fluktuasi dari *company size* dari tahun ke tahun yang tergolong stabil di angka 10.6 hingga 13.2; sedangkan fluktuasi dari *market to book value* cenderung tidak stabil seperti *company size*, di angka 0.2 hingga 6.5. Hal ini dapat membuktikan bahwa *company size* tidak berpengaruh terhadap *market to book value*. *Company size* akan berpengaruh terhadap *market to book value*, jika *company size* memiliki fluktuasi dari tahun ke tahun yang hampir sama dengan *market to book value*. Selain itu, penurunan serta peningkatan dari *company size*, tidak sepenuhnya berhubungan positif dengan *market to book value*. Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian ini, bahwa tidak adanya pengaruh dari *company size* terhadap *market to book value*, yaitu yang dilakukan oleh Kassimatis (2008) terhadap penelitiannya di perusahaan-perusahaan publik di Australia; serta Wang (2008) yang

meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *United States Standard & Poor's 500* dari tahun 1977-2001.

(vi) Pengaruh *Company Age* terhadap *Market To Book Value*

Company age berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market to book value*. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Walaupun negatif, tetapi tetap memenuhi hipotesis; dikarenakan sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Kim dan Joo (2013) serta oleh Lang, Lins dan Miller (2002) yang menemukan adanya hubungan antara *company age* dengan *market to book value*. Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian ini, yaitu yang dilakukan oleh Gherghina, Vintilă dan Tibilcă (2014), melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan publik di Amerika dan menemukan bahwa adanya hubungan yang negatif dan signifikan dari *company age* terhadap *market to book value*; begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Foroghi dan Khorsandifar (2011) terhadap perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di *Theran Stock Exchange*. Hal ini dikarenakan semakin lama umur dari sebuah perusahaan maka akan semakin menurun juga kinerja perusahaan yang mengakibatkan *market to book value* dari perusahaan tersebut, mengingat banyaknya perusahaan-perusahaan baru yang terus bermunculan dari waktu ke waktu dan melakukan banyak inovasi yang dapat melebihi kinerja perusahaan yang sudah berumur lebih lama. Dan cenderung beberapa perusahaan yang berumur lebih lama akan jarang memperoleh perhatian yang lebih dari publik (baik *investor*, pemerintah maupun *customer*), sehingga mengakibatkan penurunan *market value* dari perusahaan tersebut.

KESIMPULAN

Hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian “**Pengaruh Marketing Activity Terhadap Return On Asset Dan Market To book Value Perusahaan Di Sektor Industri Keuangan Non-Bank**” adalah variabel independen yaitu *marketing expense*, *company size*, *company age* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return on asset* dan *market to book value*. Dan secara individual, *company size* berpengaruh positif

dan signifikan terhadap *return on asset*, hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar nilai *return on asset* perusahaan tersebut; *marketing expense* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market to book value*, semakin besar *marketing expense* yang dikeluarkan perusahaan maka akan semakin besar juga *market to book value* perusahaan tersebut; dan *company age* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market to book value*, semakin besar umur perusahaan maka akan semakin kecil nilai dari *market to book value* perusahaan tersebut.

Saran

Profitability dan *market value* merupakan dua hal penting yang harus diperhatikan oleh sebuah perusahaan. *Return on asset* merupakan salah satu rasio dari *profitability* dan *market to book value* dari *market value*. Pihak manajemen harus dapat mengelolah seluruh aktiva yang dimiliki dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang terus meningkat serta akan berdampak pada harga pasar saham perusahaan tersebut. Selain itu pihak manajemen juga harus memperhatikan faktor-faktor apa saja yang berpengaruh secara langsung terhadap *return on asset* serta *market to book value*, sehingga nantinya pihak manajemen dapat mengambil keputusan yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abu-Tapanjeh, A. M. (2006). An Empirical Study of Firm Structure and Profitability Relationship: The Case of Jordan. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 22(1), 41-59.
- WCarvalho, P. G., Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2013). Profitability Determinants of Fitness SMEs: Empirical Evidence from Portugal Using Panel Data. *International Journal of Science and Research*, 15, 417-430.
- Danaher, P. J., & Rossiter, J. (2009). Comparing Perceptions of Marketing Communication Channels. *European Journal of Marketing*, 45(2), 6-42.
- Efendi, J., Kinney, M., Smith, K. T., & Smith, L. M. (2013). Marketing Supply Chain Using B2B Buy-Side E-Commerce Systems: Does Adoption Impact Financial Performance. *Academy of Marketing Studies Journal*, 17, 7-10.
- Foroghi, D., & Khorsandifar, B. (2011). The Effect of Size, Book to Market Value Ratio and Momentum on Stock Return of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3, 148-156.
- Ganguli, S. (2009). Impact of R&D Versus Marketing on Sales Growth in Indian Industrial Sectors. *The IUP Journal of Management Research*, 6(2), 29-35.
- Gherghina, S. C., Vintilă, G., & Tibulcă, I. L. (2014). A Study on the Relationship between Corporate Governance Ratings and Company Value: Empirical Evidence for S&P 100 Companies. *International Journal of Economics and Finance*, 6, 242-253.
- Jewell, J. J., & Mankin, J. A. (2010). What is Your ROA? An Investigation of the Many Formulas for Calculating Return On Assets. *Academy of Educational Leadership Journal*, 15, 79-91.
- Joo, S. J., Nixon, D., & Stoeberl, P. A. (2011). Benchmarking With Data Envelopment Analysis: A Return On Asset Perspective. *Benchmarking An International Journal*, 18, 529-542.
- Kanagal, N. B. (2009). Role of Relationship Marketing in Competitive Marketing Strategy. *Journal of Management and Marketing Research*, 2, 1-17.
- Kassimatis, K. (2008). Size, Book to Market and Momentum Effects in the Australian Stock Market. *Australian Journal of Management*, 33, 145-159.
- Kim, Y., & Joo, J. (2013). The Moderating Effect of Product Market Competition in The Relationship Between Advertising Expenditures and Sales. *Journal of Applied Business Research*, 29(4), 1061-1065.
- Kundu, A., Kulkarni, P., & Murthy, A. (2010). Advertising and Firm Value: Mapping the Relationship Between Advertising, Profitability and Business Startegy in India.

- Middle-East Journal of Scientific Research*, 17(6), 650-658.
- Lang, M. H., Lins, K. V., & Miller, D. P. (2002). ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in the United States Improve a Firm's Information Environment and Increase Market Value? *Journal of Accounting Research*, 41(2), 53-58.
- Lim, S. C., & Lusch, R. F. (2011). Sales Margin and Margin Capitalization Rates Linking Marketing Activities to Shareholder Value. *Journal of The Academic Marketing Science*, 39, 647-663.
- Luo, X., & De Jong, P. J. (2010). Does Advertising Spending Really Work? The Intermediate Role of Analysts in the Impact of Advertising on Firm Value. *Journal of The Academic Marketing Science*, 40, 605-624.
- Luo, X., & Donthu, N. (2006). Marketing's Credibility: A Longitudinal Investigation of Marketing Communication Productivity and Shareholder Value. *Journal of Marketing*, 70, 70-91.
- Malik, H. (2011). Determinants of Insurance Companies Profitability: An Analysis of Insurance Sector of Pakistan *Academic Research International*, 1(3), 99-118.
- Mehari, D., & Aemiro, T. (2013). Firm Specific Factors That Determine Insurance Companies' Performance in Ethiopia. *European Scientific Journal*, 9(10), 30-54.
- Miles, M. P., & Covin, J. G. (2000). Environmental Marketing: A Source of Reputational, Competitive, and Financial Advantage. *Journal of Business Ethics*, 23(3), 299-311.
- Morgan, N. A., Clark, B. H., & Gooner, R. (2002). Marketing Productivity, Marketing Audits, and Systems for Marketing Performance Assessment Integrating Multiple Perspectives. *Journal of Business Research*, 55, 363-375.
- Nireesh, J. A., & Velnampy, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64.
- O'neil, J. W., Hanson, B., & Mattila, A. S. (2008). Expenses to Hotel Performance in the United States. *International Journal of Business Administration*, 49, 355-363.
- Rust, R. T., Ambler, T., Carpenter, G. S., Kumar, V., & Srivastava, R. K. (2004). Measuring Marketing Productivity: Current Knowledge and Future Directions. *Journal of Marketing*, 68, 76-89.
- Santoso, S. (2010). *Panduan Lengkap SPSS Versi 20* (Edisi Revisi). Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Singh, M., Faircloth, S., & Nejadmalayeri, A. (2005). Capital Market Impact of Product Marketing Strategy: Evidence From the Relationship Between Advertising Expenses and Cost of Capital. *School of Doctoral Studies Journal*, 1, 83-96.