

ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*, EFEKTIVITAS ASET DAN SALES TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)

Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, Mochammad Chabachib¹
Email : nmydps@yahoo.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Value of the firm became very important to the firm because investors always consider it before make investment decision. According to investor's perception, value of the firm affected by firm financial performance because a good financial performance will give a great return to the investor and increase value of the firm. The previous research showed that there is a gap research, such as research by Nasehah (2012) and Hardiyanti (2012) have different result for observing the effect of Debt to Equity Ratio (DER) to Price to Book Value (PBV). Based on the data, it is known that there is a gap phenomenon. Therefore, further research is still needed. This study aims to analyze the effects of Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO) and sales towards Return on Asset (ROA) and the impact to Price to Book Value (PBV).

This study uses firms in consumer goods industry listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2007 until 2011 as the population which consist of 38 firms. There are 31 firms selected as samples using purposive sampling method. This study uses secondary data obtained from published financial report in Indonesian Stock Exchange (IDX). Data analysis tool used was Path Analysis with the help of Structural Equation Modeling (SEM) with 19.0 AMOS program.

The result of this research showed the following result; Debt to Equity Ratio (DER) has negative and significant effect on Return on Asset (ROA), Total Asset Turnover (TATO) has positive and significant effect on Return on Asset (ROA), Sales has positive and significant effect on Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) has positive and significant effect on Price to Book Value (PBV), Sales has positive and significant effect on Price to Book Value (PBV), and Return on Asset (ROA) has positive and significant effect on Price to Book Value (PBV). The result of Path Analysis showed that Sales indirectly influence Price to Book Value (PBV) through Return on Asset (ROA).

Keywords : *Value of the firm, Price to Book Value (PBV), Return on Asset (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER).*

PENDAHULUAN

Perusahaan (*firm*) adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan/atau jasa untuk dijual. Menurut *theory of the firm*, tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore,2005). Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Dengan demikian, meningkatnya nilai perusahaan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham (Suharli, 2006). Sehingga perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik merupakan perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dan memiliki tingkat pengembalian yang baik pula.

¹ *Corresponding author*

Kinerja perusahaan diukur dengan rasio profitabilitas *Return on Asset* (ROA) karena ROA dalam penelitian sebelumnya menunjukkan pengukuran kinerja yang lebih baik (Dodd dan Chen dalam Nirmalasari, 2010). Disamping itu, ROA dianggap lebih merepresentasikan kepentingan pemegang saham. Berdasarkan sistem *Du Pont*, nilai ROA dipengaruhi oleh *Net Profit Margin* (NPM) dan *Total Asset Turnover* (TATO). NPM menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan, sedangkan TATO menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimiliki. Sehingga besar kecilnya NPM dan TATO suatu perusahaan sangat ditentukan oleh penjualan bersih (*net sales*) perusahaan (Afriyanti, 2011). Dengan demikian maka ROA menunjukkan hubungan antara laba perusahaan dengan seluruh sumber daya yang ada dan aktivitas penjualan perusahaan.

Pada umumnya setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi melalui pihak manajemen. Pihak manajemen diharapkan mampu memberikan sinyal positif terhadap para calon investor. Manajer menyampaikan sinyal kepada investor melalui pengaturan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011). Pengaturan struktur modal memiliki peran yang penting dalam fungsinya untuk menghasilkan laba dari usaha pokok perusahaan. Salah satu unsur modal kerja adalah hutang. Hutang merupakan instrumen yang sensitif terhadap nilai perusahaan (Soliha, 2002). Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi risiko kebangkrutan perusahaan. Disisi lain, penggunaan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diterima lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan.

Hutang dapat bermanfaat karena bunga hutang dapat dikurangkan dalam menghitung pajak sehingga dapat memperkecil pajak dan memperbesar *return* yang diharapkan oleh investor. Perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio hutang relatif tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi pula ketika perekonomian dalam keadaan normal, namun memiliki risiko kerugian ketika ekonomi mengalami resesi. Oleh karena itu, keputusan akan penggunaan hutang mengharuskan perusahaan menyeimbangkan tingkat ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dari risiko yang meningkat (Weston dan Brigham, 1998).

Data empiris mengenai nilai perusahaan, profitabilitas, *leverage*, tingkat efektivitas aset dan *sales* pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi periode tahun 2007-2011 dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 1
Rata-rata PBV, ROA, DER, Sales dan TATO pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011

No	Variabel	Tahun				
		2007	2008	2009	2010	2011
1.	<i>Price to Book Value</i> (PBV) (x)	6,28	2,42	3,72	4,13	4,13
2.	<i>Return on Asset</i> (ROA) (%)	5,24	8,33	11,11	11,62	13,00
3.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) (x)	4,87	2,09	1,49	1,37	1,10
4.	<i>Total Asset Turnover</i> (TATO) (x)	1,34	1,43	1,42	1,37	1,39
5.	<i>Sales</i> (Ln)	15,26	15,49	15,50	15,71	15,89

Sumber : Data sekunder IDX *Statistics*.

Tabel 1 menunjukkan adanya fluktuasi nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Sales* pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2007-2011. Nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV menurun pada tahun 2008 menjadi 2,42, Pada tahun 2009 meningkat menjadi 3,72. Kemudian pada tahun 2010 meningkat kembali menjadi menjadi 4,13 dan stabil pada angka 4,13 pada tahun 2011. Nilai ROA meningkat pada tahun 2008 menjadi 8,33. Pada tahun 2009 meningkat menjadi 11,11. Kemudian pada tahun 2010 meningkat menjadi 11,62 dan meningkat kembali menjadi 13,00 pada tahun 2011. Meningkatnya

PBV diikuti dengan meningkatnya ROA sehingga menunjukkan hubungan positif antara PBV dan ROA.

Nilai DER memiliki fenomena yang berbanding terbalik dengan ROA. DER menurun pada tahun 2008 menjadi 2,09. Pada tahun 2009 menurun menjadi 1,49. Kemudian pada tahun 2010 menurun menjadi 1,37 dan menurun kembali menjadi 1,10 pada tahun 2011. Sedangkan TATO menurun pada tahun 2008 menjadi 1,43. Pada tahun 2009 menurun menjadi 1,42. Kemudian pada tahun 2010 menurun kembali menjadi 1,37. Namun, pada tahun 2011 meningkat menjadi 1,39. Angka penjualan (*sales*) memiliki fenomena yang sama dengan ROA. Pada tahun 2008 meningkat menjadi sebesar 15,49 atau Rp 5.336.416,06. Pada tahun 2009 meningkat kembali menjadi sebesar 15,50 atau Rp 5.405.960,80. Kemudian pada tahun 2010 meningkat menjadi sebesar 15,71 atau Rp 6.635.352,74 dan meningkat kembali menjadi 15,89 atau Rp 7.928.009,23 pada tahun 2011 menjadi sebesar. Berdasarkan adanya perbedaan fenomena gap, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Asset* pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011?
2. Bagaimana pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Return on Asset* pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011?
3. Bagaimana pengaruh *Sales* terhadap *Return on Asset* pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011?
4. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011?
5. Bagaimana pengaruh *Sales* terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011?
6. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011?
7. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* secara tidak langsung terhadap *Price to Book Value* melalui *Return on Asset* pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011?
8. Bagaimana pengaruh *Sales* secara tidak langsung terhadap *Price to Book Value* melalui *Return on Asset* pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Asset (ROA)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan (Ang, 1997). Kebijakan perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang sangat mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko atas kebangkrutan perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Nilai *Debt to Equity Ratio* yang semakin tinggi menunjukkan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan terhadap pihak luar semakin besar sehingga tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar pula. Hal tersebut memungkinkan terjadinya penurunan kinerja perusahaan. Dengan demikian hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Asset* adalah negatif. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return on Asset*.

Total Asset Turnover (TATO)* dan *Return on Asset (ROA)

Total Asset Turnover merupakan rasio aktivitas yang mengukur perputaran semua aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh penjualan (Ang, 1997). Berdasarkan teori Du Pont, *Return on Asset* dapat diperoleh dengan mengalikan *Net Profit Margin* dengan *Total Asset*

Turnover. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *Return on Asset*. *Total Asset Turnover* menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menciptakan penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktiva, maka semakin baik kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang semakin baik maka profitabilitas perusahaan akan meningkat. Dengan demikian hubungan antara *Total Asset Turnover* dan *Return on Asset* adalah positif. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset*.

Sales dan Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. *Return on Asset* berguna dalam pengukuran tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset atau aktiva yang dimiliki (Ang, 1997). Besarnya *Return on Asset* sangat dipengaruhi oleh penjualan perusahaan. Seperti yang telah dikemukakan dalam teori Du Pont bahwa pembentuk *Return on Asset* adalah *Net Profit Margin* dan *Total Asset Turnover* dimana besar nilai kedua rasio tersebut ditentukan oleh besar kecilnya penjualan perusahaan. Sehingga peningkatan penjualan (*sales*) akan meningkatkan laba perusahaan yang akan memperbesar nilai *Return on Asset*. Dengan demikian hubungan antara *sales* dan *Return on Asset* adalah positif. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : *Sales* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset*.

Debt to Equity Ratio (DER) dan Price to Book Value (PBV)

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan. Keputusan manajemen perusahaan dalam penggunaan hutang merupakan sinyal yang diberikan terhadap investor untuk menilai prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik akan memilih untuk menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan dibandingkan dengan pendanaan dengan ekuitas luar. Untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang digunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* maka risiko yang ditanggung perusahaan akan semakin besar. Hal tersebut akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Nasehah, 2012). Penggunaan pendanaan hutang dapat meningkatkan risiko atas kebangkrutan perusahaan. Namun hal tersebut akan memaksa manajer untuk bekerja lebih efisien sehingga kebangkrutan tidak terjadi. Sehingga peningkatan jumlah hutang merupakan sinyal positif bagi investor. Dengan demikian hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value* adalah positif. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Sales dan Price to Book Value (PBV)

Penjualan merupakan kegiatan utama sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Meningkatnya angka penjualan perusahaan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Angka penjualan yang meningkat juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bertumbuh. Perusahaan yang bertumbuh sangat disukai oleh investor karena menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan juga akan meningkat ketika terjadi peningkatan penjualan. Sehingga peningkatan penjualan akan diikuti dengan peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian hubungan antara *Sales* dan *Price to Book Value* adalah positif. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat ditumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : *Sales* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Return on Asset (ROA) dan Price to Book Value (PBV)

Return on Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek perusahaan yang semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki prospek baik sangat disukai oleh investor karena dianggap akan memberikan return yang baik. Sehingga investor menangkap peningkatan ROA sebagai sinyal positif yang mampu

meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi ROA maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian hubungan antara ROA dan *Price to Book Value* adalah positif. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₆ : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Debt to Equity Ratio (DER) dan Price to Book Value (PBV) melalui Return on Asset (ROA)

Salah satu alternatif pendanaan perusahaan adalah pendanaan dengan hutang. Keputusan pendanaan perusahaan dengan menggunakan hutang dapat mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Meskipun penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko atas kebangkrutan perusahaan, peningkatan hutang akan memaksa manajer untuk bekerja lebih efisien agar kebangkrutan tidak terjadi. Sehingga manfaat atas penggunaan hutang lebih besar daripada risiko yang ditimbulkan. Penggunaan hutang oleh perusahaan dapat memperkecil pajak dan memperbesar laba operasi yang tersedia bagi investor. Berdasarkan *signaling theory*, penggunaan hutang perusahaan merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sehingga peningkatan penggunaan hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, hutang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio*, profitabilitas diproksi dengan *Return on Asset* dan nilai perusahaan diproksi dengan *Price to Book Value*. Dengan demikian *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Price to Book Value* melalui *Return on Asset*. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₇ : *Return on Asset* memediasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value*.

Sales dan Price to Book Value (PBV) melalui Return on Asset (ROA)

Penjualan (*sales*) merupakan kegiatan utama suatu perusahaan yang memiliki pengaruh strategis terhadap perusahaan dan berkaitan dengan kompetisi dalam industri. Perusahaan dengan angka penjualan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu bersaing dalam industri. Dalam teori Du Pont, penjualan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Sehingga besar kecilnya angka penjualan berpengaruh terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan.

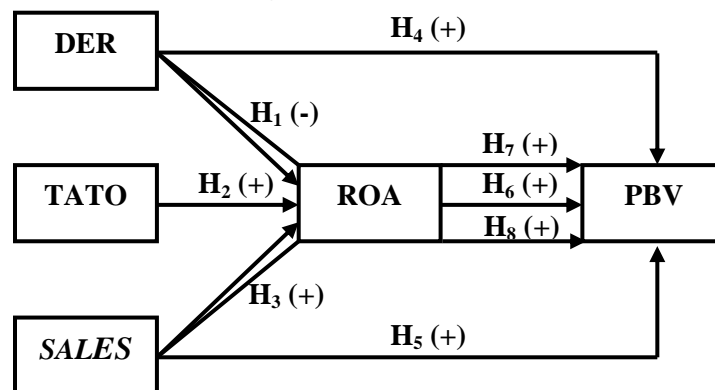
Profitabilitas perusahaan yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Hal tersebut meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena perusahaan dianggap mampu memberikan return yang baik atas investasi yang dilakukan. Disamping itu peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang dapat meningkatkan *Price to Book Value* yang merupakan proksi dari nilai perusahaan dalam penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan angka penjualan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian *Sales* berpengaruh terhadap *Price to Book Value* melalui *Return on Asset*. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₈ : *Return on Asset* memediasi pengaruh antara *Sales* dan *Price to Book Value*.

Berdasarkan pada telaah pustaka dan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut :

Gambar 1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : House dan Benefield (1995), Kesuma (2009), Laksana (2009), Azhar dan Noriza (2010), Nirmalasari (2010), Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Afriyanti (2011), Jatismara (2011), Kusumajaya (2011), Hardiyanti (2012), Witjaksono (2012) yang dikembangkan untuk penelitian ini.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2011. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sejumlah 38 perusahaan. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2011 yaitu sejumlah 31 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan sampel merupakan perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2007-2011 yang tidak mengalami suspensi, *delisting* maupun *go private* pada periode penelitian tersebut.

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Metode Analisis Jalur (*Path Analysis*) dengan bantuan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang dioperasikan melalui program AMOS (*Analysis of Moment Structure*). Persamaan struktural yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$ROA = \beta_1 DER + \beta_2 TATO + \beta_3 Sales + \varepsilon_1$$

$$PBV = \beta_4 DER + \beta_5 Sales + \beta_6 ROA + \varepsilon_2$$

Keterangan :

PBV : *Price to Book Value*

ROA : *Return on Asset*

DER : *Debt to Equity Ratio*

TATO : *Total Asset Turnover*

Sales : *Sales*

β_{1-6} : *Koefisien standardized regression*

ε_{1-2} : *Error of term atau variabel pengganggu*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dengan model penelitian yang telah memenuhi kriteria *goodness of fit* maka pengujian selanjutnya adalah dengan menganalisis nilai regresi yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Analisis Regression Weights

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ROA <--- TATO	,888	,186	4,769	***	par_2
ROA <--- DER	-,344	,083	-4,156	***	par_3
ROA <--- SALES	,174	,046	3,829	***	par_4
PBV <--- ROA	,764	,062	12,414	***	par_1
PBV <--- SALES	,095	,037	2,569	,010	par_5
PBV <--- DER	,434	,066	6,537	***	par_6

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil analisis regresi dapat diketahui hubungan serta pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen sehingga dapat menghasilkan suatu bentuk persamaan struktural dengan nilai koefisien *standardized regression* sebagai berikut :

Tabel 3
Standardized Regression Weight

	Estimate
ROA <--- TATO	,363
ROA <--- DER	-,307
ROA <--- SALES	,293
PBV <--- ROA	,698
PBV <--- SALES	,146
PBV <--- DER	,354

Sumber : Data Sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka persamaan struktural dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut :

$$ROA = - 0,307 DER + 0,363 TATO + 0,293 Sales + \epsilon_1$$

$$PBV = 0,354 DER + 0,146 Sales + 0,698 ROA + \epsilon_2$$

Selanjutnya dilakukan analisis koefisien determinasi atau *squared multiple correlation* dengan tujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel eksogen. Hasil analisis *squared multiple correlation* pada penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 4
Squared Multiple Correlations

	Estimate
ROA	,297
PBV	,643

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Tabel 4 menunjukkan bahwa estimasi *squared multiple correlation* pada variabel ROA adalah sebesar 0,297 atau 29,7%. Hal ini berarti bahwa 29,7% ROA dapat dijelaskan oleh DER, SALES dan TATO, sedangkan sisanya sebesar 70,3% dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Nilai estimasi *squared multiple correlation* pada variabel PBV adalah sebesar 0,643 atau 64,3%. Hal ini berarti bahwa 64,3% PBV dapat dijelaskan oleh DER, ROA dan SALES, sedangkan sisanya sebesar 35,7% dapat dipengaruhi oleh variabel lain.

Analisis Jalur

Analisis jalur (*path analysis*) dilakukan untuk menganalisis kekuatan konstruk antar variabel baik pengaruh langsung, tidak langsung dan total variabel eksogen terhadap variabel endogen. Disamping itu, analisis jalur juga bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas variabel eksogen terhadap variabel endogen secara menyeluruh.

Tabel 5

Standardized Direct Effect

	SALES	DER	TATO	ROA
ROA	,293	-,307	,363	,000
PBV	,146	,354	,000	,698

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Tabel 5 menunjukkan besarnya pengaruh langsung variabel DER, TATO dan *Sales* terhadap ROA serta variabel DER, *Sales* dan ROA terhadap PBV. Variabel TATO memiliki pengaruh paling kuat terhadap ROA sebesar 0,363. Variabel DER berpengaruh paling lemah terhadap ROA yaitu sebesar - 0,307 dan *Sales* berpengaruh sebesar 0,293 terhadap ROA. Sementara itu, variabel eksogen yang berpengaruh paling kuat terhadap PBV adalah ROA, yaitu sebesar 0,698. Variabel *Sales* berpengaruh paling lemah terhadap PBV sebesar 0,146 dan variabel DER berpengaruh terhadap PBV sebesar 0,354.

Tabel 6

Standardized Indirect Effect

	SALES	DER	TATO	ROA
ROA	,000	,000	,000	,000
PBV	,205	-,214	,253	,000

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) pada Tabel 6 menunjukkan besarnya pengaruh tidak langsung variabel TATO, DER dan *Sales* terhadap PBV. Variabel TATO memiliki pengaruh tidak langsung paling kuat terhadap PBV melalui ROA yaitu sebesar 0,253. Sedangkan variabel DER memiliki pengaruh tidak langsung paling lemah terhadap PBV melalui ROA sebesar -0,214. Variabel *Sales* memiliki pengaruh tidak langsung sebesar 0,205 terhadap PBV.

Tabel 7

Standardized Total Effect

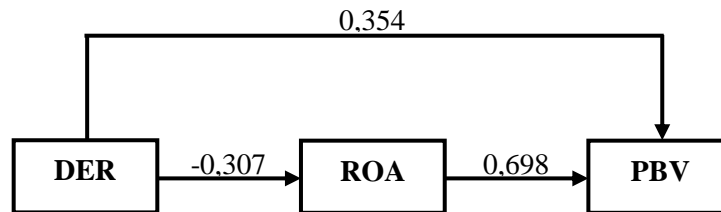
	SALES	DER	TATO	ROA
ROA	,293	-,307	,363	,000
PBV	,351	,140	,253	,698

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui pengaruh total (*total effect*) dari masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pengaruh total *Sales*, DER, dan TATO terhadap ROA serta ROA terhadap PBV memiliki nilai yang sama dengan pengaruh langsung (*direct effect*) karena tidak terdapat hubungan lain yang mempengaruhi. Sedangkan pengaruh DER dan *Sales* terhadap PBV memiliki hubungan lain yaitu pengaruh langsung (*indirect effect*) melalui ROA. Pengaruh total TATO terhadap PBV sebesar 0,253; DER terhadap PBV sebesar 0,140 dan *Sales* terhadap PBV sebesar 0,351.

Berdasarkan hasil analisis pengaruh langsung, tidak langsung dan total, maka model analisis jalur DER terhadap PBV dan *Sales* terhadap PBV dapat digambarkan sebagai berikut :

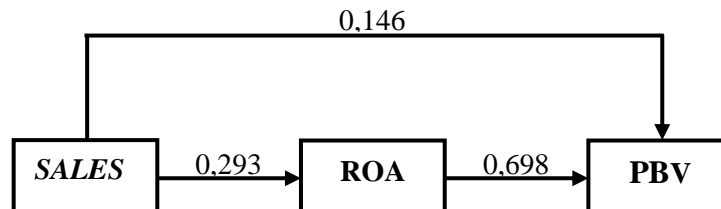
Gambar 2
Model Analisis Jalur DER Terhadap PBV



Sumber : Data sekunder yang diolah.

Model analisis jalur DER terhadap PBV pada Gambar 2 menunjukkan bahwa DER berpengaruh langsung terhadap PBV sebesar 0,354 dan berpengaruh tidak langsung terhadap PBV sebesar -0,214 ($-0,307 \times 0,698$). Besarnya koefisien regresi pengaruh langsung yang lebih besar daripada koefisien regresi pengaruh tidak langsung, maka dapat disimpulkan bahwa ROA tidak memediasi pengaruh DER terhadap PBV.

Gambar 3
Model Analisis Jalur Sales Terhadap PBV



Sumber : Data sekunder yang diolah.

Model analisis jalur *Sales* terhadap PBV pada Gambar 3 menunjukkan bahwa *Sales* berpengaruh langsung terhadap PBV sebesar 0,146 dan berpengaruh tidak langsung terhadap PBV sebesar 0,205 ($0,293 \times 0,698$). Besarnya koefisien regresi pengaruh tidak langsung yang lebih besar daripada koefisien regresi pengaruh langsung, maka dapat disimpulkan bahwa ROA memediasi pengaruh *Sales* terhadap PBV.

Hasil pengolahan data diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return on Asset* (ROA). Berdasarkan hasil pengolahan data diatas, diketahui bahwa nilai C.R. pada hubungan antara DER dengan ROA adalah sebesar -4,156 diatas 1,96 yang merupakan syarat dari nilai CR dengan nilai P sebesar *** (0,000) kurang dari 0,05 yang merupakan syarat dari nilai P. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Sehingga hipotesis pertama dapat diterima.

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROA, maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan nilai DER dapat menurunkan ROA perusahaan. Penggunaan hutang oleh perusahaan berdampak pada profitabilitas perusahaan yang menurun karena hutang yang semakin tinggi menunjukkan bahwa beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi pula. Apabila manfaat yang diperoleh dari hutang lebih kecil daripada beban bunga yang ditimbulkan maka beban bunga tersebut dapat mengurangi profitabilitas yang berakibat pada penurunan nilai ROA.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Afriyanti (2011), Jatismara (2011) dan Witjaksono (2012) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA.

2. Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh terhadap *Return on Asset* (ROA). Hasil pengolahan data menunjukkan nilai CR pada hubungan TATO terhadap ROA sebesar 4,796 diatas 1,96 yang merupakan syarat dari nilai CR dengan nilai P sebesar *** (0,000) kurang dari 0,05 yang merupakan syarat dari nilai P. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Sehingga hipotesis kedua dapat diterima.

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, maka dapat disimpulkan bahwa nilai TATO yang meningkat akan meningkatkan nilai ROA. Peningkatan nilai TATO menunjukkan bahwa tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi semakin efektif. Sehingga hal tersebut dapat meningkatkan laba perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai ROA.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Afriyanti (2011), Witjaksono (2012) dan Alivia (2013) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA.

3. Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah *Sales* berpengaruh terhadap *Return on Asset* (ROA). Berdasarkan hasil pengolahan data diatas diketahui bahwa nilai CR pada hubungan antara *sales* dengan ROA adalah sebesar 3,829 diatas 1,96 yang merupakan syarat dari nilai CR dengan nilai P sebesar *** (0,000) kurang dari 0,05 yang merupakan syarat dari P. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Sehingga hipotesis ketiga dapat diterima.

Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan *sales* akan meningkatkan nilai ROA. Hal ini dikarenakan aktivitas penjualan perusahaan merupakan kegiatan utama suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila penjualan meningkat maka akan menunjukkan peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang meningkat akan berpengaruh terhadap ROA.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Afriyanti (2011) yang menyatakan bahwa *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA.

4. Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil pengolahan data menunjukkan nilai CR pada hubungan DER terhadap PBV sebesar 6,537 diatas 1,96 yang merupakan syarat dari nilai CR dengan nilai P sebesar *** (0,000) kurang dari 0,05 yang merupakan syarat nilai P. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Sehingga hipotesis keempat dapat diterima.

Berdasarkan pengujian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan penggunaan hutang oleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai PBV. Keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan memberikan sinyal positif kepada investor dan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini ini dikarenakan perusahaan dengan prospek yang baik akan memilih pendanaan dengan menggunakan hutang daripada dengan menerbitkan saham baru. Hal ini dikarenakan penerbitan saham baru akan menambah jumlah saham yang beredar dan menurunkan return yang diperoleh investor. Sedangkan penggunaan hutang tidak akan menurunkan harga saham apabila manfaat dari penggunaan hutang tersebut lebih besar daripada beban yang ditimbulkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan DER akan meningkatkan nilai PBV.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Laksana (2009), Azhar dan Noriza (2010), Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Kusumajaya (2011) dan Hardiyanti (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

5. Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis kelima pada penelitian ini adalah *Sales* berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil pengolahan data menunjukkan nilai CR pada hubungan *sales* terhadap PBV sebesar 2,569 diatas 1,96 yang merupakan syarat CR dengan P sebesar 0,010 lebih dari 0,05 yang merupakan syarat P. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Sehingga hipotesis kelima dapat diterima.

Berdasarkan pengujian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, maka dapat disimpulkan bahwa meningkatnya *Sales* akan meningkatkan nilai PBV. Meningkatnya angka penjualan perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu bersaing dalam sektor industri. Pada umumnya investor akan memilih perusahaan yang mampu bersaing untuk berinvestasi. Maka meningkatnya *Sales* dapat meningkatkan nilai PBV.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian House (1995) yang menyatakan bahwa *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

6. Pengujian Hipotesis 6

Hipotesis keenam pada penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil pengolahan data menunjukkan nilai CR pada hubungan ROA terhadap PBV sebesar 13,425 diatas 1,96 yang merupakan syarat CR dengan P sebesar *** (0,000) kurang dari 0,05 yang merupakan syarat P. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Sehingga hipotesis keenam dapat diterima.

Berdasarkan pengujian hipotesis keenam yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, maka dapat disimpulkan bahwa meningkatnya ROA akan meningkatkan PBV. ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin baik pula kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang semakin baik, maka nilai perusahaan dapat meningkat. Sehingga peningkatan profitabilitas diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil tersebut konsisten dengan hasil penelitian Kesuma (2009), Kusumajaya (2011) dan Hardiyanti (2012) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

7. Pengujian Hipotesis 7

Hipotesis ketujuh pada penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) memediasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil pada model analisis jalur (*path analysis*) DER terhadap ROA menunjukkan bahwa DER berpengaruh langsung terhadap PBV sebesar 0,354 dan DER berpengaruh tidak langsung terhadap PBV sebesar -0,214 (-0,304 x 0,698). Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa besarnya koefisien pengaruh langsung yang lebih besar daripada pengaruh tidak langsung. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROA tidak memediasi pengaruh antara DER dan PBV. Hal ini dikarenakan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA sedangkan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

8. Pengujian Hipotesis 8

Hipotesis kedelapan pada penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) memediasi pengaruh antara *Sales* dan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil pada model analisis jalur (*path analysis*) *Sales* terhadap ROA menunjukkan bahwa *Sales* berpengaruh langsung terhadap PBV sebesar 0,146 dan *Sales* berpengaruh tidak langsung terhadap PBV sebesar -0,205 (0,293 x 0,698). Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa besarnya koefisien pengaruh tidak langsung yang lebih besar daripada pengaruh langsung. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROA memediasi pengaruh antara *Sales* dan PBV.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA), *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap

Price to Book Value (PBV), *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) dan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil dari Analisis Jalur (*Path Analysis*) menunjukkan bahwa *Sales* secara tidak langsung berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV) melalui *Return on Asset* (ROA).

Penelitian ini mengembangkan penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu sejumlah 31 perusahaan, karena sampel hanya diambil pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Disamping itu, hasil penelitian menunjukkan kecilnya pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Sales* terhadap *Return on Asset* (ROA) yaitu sebesar 29,7%. Sedangkan sisanya 70,3% dipengaruhi oleh variabel lain.

Penelitian yang akan datang diharapkan dapat memperluas cakupan sampel yang digunakan dalam penelitian seperti dengan menggunakan perusahaan manufaktur yang mencakup seluruh sektor industri dan menambah jumlah variabel yang berpengaruh terhadap *Return on Asset* (ROA), misalnya *Net Profit Margin* (NPM).

REFERENSI

- Afriyanti, Meilinda. 2011. "Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Sales* dan *Size* terhadap *Return on Asset* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2006 – 2009)." *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang
- Ang, Robbert. 1997. "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*)." Mediasoft Indonesia
- Azhar, Nor Edi dan Noriza. 2010. "*Working Capital Management : The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia*." *International Journal of Business and Management* Vol. 5 No. 11 November 2010
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan II," Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat
- Hardiyanti, Nia. 2012. "Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, *Leverage*, Profitabilitas, *Firm Size* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007 – 2010)." *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang
- House, William C. dan Michael E. Benefield. 1995. "*The Impact of Sales and Income Growth on Profitability and Market Value Measures in Actual and Simulated Industries*." *Development in Business Simulation and Experiential Exercises* Vol. 22, 1995
- Jatismara, Raditya. 2011. "Analisis Pengaruh TATO, DER, *Dividend*, *Sales* dan *Current Ratio* terhadap *Return on Asset* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008 – 2010)." *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang
- Kesuma, Ali. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 11, No. 1 Maret 2009 : 38 – 45
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Tesis*, Universitas Udayana, Denpasar
- Laksana, Banter. 2009. "Analisis Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 2002 – 2006)." *Ekspansi Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi* Vol. 1, No. 1 Mei 2009 : 33 – 48
- Nasehah, Durrotun. 2012. "Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, *Growth* dan *Firm Size* terhadap *Price to Book Value* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007 – 2010)." *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang
- Nirmalasari, Astuti. 2010. "Analisis Faktor – faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Otomotif

- dan Komponen yang Listed di BEI Tahun 2004 – 2009).” *Tesis*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang
- Salvatore, Dominick. 2005. “Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global” Edisi 5. Jakarta : Salemba Empat
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya.” *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 9, No. 2. p.149-263
- Sudiyatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. “ Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia).” *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol. 2, No. 1, Mei 2010 : 1-22
- Suharli, Michell. 2006. “Studi empiris terhadap Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia.” *MAKSI* Vol. 6. No. 1. p.23-41
- Weston, J. Fred dan Eugene F Brigham. 1998. “Dasar-dasar Manajemen Keuangan.” Jakarta : Erlangga
- Witjaksono, Sony. 2012. “Pengaruh *Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Sales Growth* dan *Size* terhadap *Return on Asset* (Studi Komparatif pada PT. Telkom, PT. Indosat dan PT. XL Axiata periode Tahun 2006 – 2010).” *Tesis*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang