



ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Tahun 2008 – 2011)

Natasha Rizky Alivia, M. Chabachib¹

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

ABSTRACT

Firm Value is one of the factors are considered by investors for making investment decisions. Research of the factors that affect the firm value still shows the differences in research outcomes. Also based on the data available, there are differences regarding the direction of the relationship factors that influence the firm value. Therefore, it still needs to be done further research on the factors that affect the firm value. This study examined the effect of Total Asset Turnover (TATO), Sales growth (SG), Net Profit Margin (NPM) on Return on Assets (ROA) and the influence of Total Asset Turnover (TATO), Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM) of the Price Book Value (PBV) in the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period from 2008 to 2011.

The sample used in this study consisted of 71 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period from 2008 to 2011. Sampling was done by purposive sampling method. Data obtained from the Indonesian Capitan Market Directory (ICMD) and the Annual Report of the company. The analysis technique used is multiple regression analysis and Path Analysis with the help of SEM.

The results showed that the Total Asset Turnover (TATO) significant positive effect on return on assets (ROA) and Price Book Value (PBV). Based on Path Analysis Total Asset Turnover (TATO) indirectly influence the Price Book Value (PBV) through the Return on Assets (ROA). Sales growth (SG) have no significant negative effect on Return on Assets (ROA). Net Profit Margin (NPM) a positive effect on return on assets (ROA) and negative effect on Price Book Value (PBV). Based on Path analysis Net Profit Margin (NPM) indirectly influence the Price Book Value through the Return on Asset (ROA)

Keywords: Total Asset Turnover (TATO), Sales growth (SG), Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), and Price Book Value (PBV)

PENDAHULUAN

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien untuk periode waktu tertentu. Kegiatan investasi dapat dilakukan dengan menanamkan dana yang dimiliki oleh para investor dalam bentuk aktiva keuangan seperti surat-surat berharga yang diperjualbelikan diantara para investor (Jogiyanto,2003). Adapun tujuan dari investasi adalah untuk mencapai kesejahteraan investor dalam bentuk penghasilan dan peningkatan nilai investasi.

Ketika seseorang yang akan melakukan investasi di suatu perusahaan akan melihat dan menganalisis seperti apa kondisi perusahaan terlebih dahulu agar dapat diketahui apakah investasi tersebut dapat memberikan keuntungan yang diharapkan. Hal pertama yang dapat dilihat dan dinilai oleh calon investor adalah nilai perusahaan dengan melihat pada nilai saham perusahaan.

Suatu perusahaan go public biasanya akan memberikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan kepada masyarakat untuk dijadikan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi (*signaling theory*). Dari informasi yang diberikan oleh perusahaan maka masyarakat dapat

¹ Corresponding author

melakukan analisis mengenai keadaan perusahaan tersebut. Analisis fundamental berpedoman bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika perusahaan memiliki kinerja dalam kondisi yang baik, maka harga saham akan meningkat sebagai cerminan dari kinerja yang baik tersebut (Ang, 1997). Dalam analisis fundamental, faktor-faktor internal perusahaan dianalisis dan digunakan sebagai sinyal (*Signalling Theory*) bagi investor dalam mengukur kinerja perusahaan.

Pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan data empiris mengenai kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur dipilih karena merupakan industri yang aktif di pasar Indonesia. Sebagai industri yang aktif di pasar konsumsi Indonesia, perusahaan manufaktur memiliki rata-rata kinerja keuangan yang berfluktuasi selama tahun 2008-2011. Berikut ini rata-rata TATO, Sales Growth, NPM, ROA dan PBV pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2008 – 2011.

Tabel 1
Rata-rata TATO, Sales Growth, NPM, ROA dan PBV Pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2008-2011

NO	Variabel	Tahun			
		2008	2009	2010	2011
1.	Rata-rata <i>Total Asset Turnover</i> (x)	1,39	1,31	1,34	1,38
2.	Rata-rata <i>Sales Growth</i> (%)	0,34	-0,005	0,16	0,24
3.	Rata-rata <i>Net Profit Margin</i> (%)	1,26	0,13	0,29	0,24
4.	Rata-rata <i>Return On Asset</i> (%)	10,46	10,16	10,25	11,65
5.	Rata-rata <i>Price Book Value</i> (x)	1,79	2,37	2,66	2,92

Sumber : ICMD dan IDX

Rata-rata *Total Asset Turn Over (TATO)* pada tahun 2008 adalah sebesar 1.39 kali kemudian menurun di tahun 2009 menjadi 1,31 kali. Pada tahun 2010 dan 2011 terjadi peningkatan berturut-turut atas nilai *Total Asset Turn Over (TATO)* yaitu sebesar 1,34 kali dan 1,38 kali.

Sales Growth pada tahun 2008 mempunyai rata – rata sebesar 0,34. Pada tahun 2009 terjadi penurunan hingga mencapai nilai -0,005. Di tahun 2010 terjadi peningkatan menjadi 0,16 dan meningkat lagi di tahun 2011 menjadi sebesar 0,24.

Nilai rata-rata *Net Profit Margin (NPM)* pada tahun 2008 adalah sebesar 1,26 kemudian menurun menjadi 0,13 di tahun 2009 dan 0,29 pada tahun 2010. Pada tahun 2011 kembali menurun menjadi 0,24.

Demikian pula fluktuasi juga terlihat pada rata-rata *Return On Asset (ROA)* dan *Price Book Value (PBV)*. Rata-rata *Return On Asset (ROA)* tahun 2008 pada tabel adalah 10,46. Pada tahun 2009 terjadi penurunan menjadi 10,16. Pada tahun 2010 dan 2011 terjadi peningkatan berturut-turut dengan nilai 10,25 dan 11,65.

Rata-rata *Price Book Value (PBV)* terlihat peningkatan di setiap tahun. Pada tahun 2008 rata-rata *Price Book Value (PBV)* adalah sebesar 1,79 dan pada tahun-tahun berikutnya peningkatan terus terjadi dengan nilai 2,37 pada tahun 2009, 2,66 pada tahun 2010, dan 2,92 pada tahun 2011.

Penelitian tentang pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (PBV) menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Dossugi (2011), Pambudi (2012), Nirmalasari (2010) menjelaskan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*, sedangkan Putra (2007) dan Hermawati (2011) menyimpulkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel *Price Book Value*.

Nirmalasari (2010), menyimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*. Berbeda dengan Ulupui (2005) yang menyimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Price Book Value*.

Pengujian variabel *Net Profit Margin* terhadap *Price Book Value* oleh Arumdati (2009) menyimpulkan bahwa adanya pengaruh yang positif signifikan antara variabel *Net Profit Margin* dengan *Price Book Value*. Sedangkan Dibyanto (2007) menyimpulkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Price Book Value*.

Afriyanti (2011) dan Sulistyawan (2005), menyimpulkan bahwa variabel *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset*. Berbeda dengan Jatismara (2011) yang menyimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap *Return on Asset*.

Hasil penelitian yang diteliti oleh Sulistyawan (2005), menyimpulkan adanya pengaruh positif signifikan antara variabel *Net Profit Margin* terhadap *Return on Asset*.

Jatismara (2011) menyimpulkan adanya pengaruh positif signifikan antara variabel *Sales Growth* terhadap *Return on Asset*. Masrokim (2009), menyimpulkan bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return on Asset*. Nugroho (2011) menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif tidak signifikan antara variabel *Sales Growth* terhadap *Return on Asset*.

Berdasarkan fenomena diatas, maka perlu diadakan penelitian tentang nilai perusahaan. Penelitian ini membatasi pada *Return on Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Sales Growth* (SG).

Adapun pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Return On Asset* ?
2. Bagaimana pengaruh *Sales Growth* terhadap *Return On Asset* ?
3. Bagaimana pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Return On Asset* ?
4. Bagaimana *Total Asset Turn Over* terhadap *Price Book Value* ?
5. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* terhadap *Price Book Value (PBV)*?
6. Bagaimana pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Price Book Value* ?
7. Bagaimana pengaruh *Return on Asset (ROA)* sebagai variabel intervening antara *Total Asset Turnover (TATO)* dengan *Price Book Value (PBV)*?
8. Bagaimana pengaruh *Return on Asset (ROA)* sebagai variabel intervening antara *Net Profit Margin* terhadap *Price Book Value* ?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Total Asset Turnover dan Return On Asset

Total Asset Turnover merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam efisiensi pengelolaan seluruh aktiva perusahaan dalam penggunaannya untuk menunjang kegiatan penjualan perusahaan (Robbert Ang, 1997), sehingga apabila nilai *Total Asset Turnover* semakin besar, otomatis nilai *Return On Asset* akan semakin besar pula. Penelitian yang dilakukan oleh Afriyanti (2011) dan Sulistyawan (2005), menyimpulkan bahwa variabel *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama sebagai berikut :

Hipotesis 1: *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

Sales Growth dan Return On Asset

Return On Asset merupakan rasio yang berguna dalam pengukuran tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki (Ang,1997). Sehingga semakin meningkatnya penjualan perusahaan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Apabila laba perusahaan meningkat maka *Return On Asset* akan semakin besar nilainya. Penelitian yang dilakukan oleh Jatismara (2011) menyimpulkan adanya pengaruh positif signifikan antara variabel *Sales Growth* terhadap *Return on Asset*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua sebagai berikut :

Hipotesis 2 : *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

Net Profit Margin dan Return On Asset

Net Profit Margin merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menggambarkan laba bersih yang dapat dicapai dari jumlah penjualan perusahaan (Dado,2012). Apabila nilai NPM semakin tinggi, maka semakin efektif pula kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Sehingga dengan meningkatnya *Net Profit Margin* menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan yang tercermin dalam *Return On Asset*. Penelitian yang diteliti oleh Sulistyawan (2005), menyimpulkan adanya pengaruh positif signifikan antara

variabel *Net Profit Margin* terhadap *Return on Asset*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga sebagai berikut :

Hipotesis 3 : *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

Total Asset Turn Over dan Price Book Value

Menurut Martono & Agus (2007), *Total Asset Turnover* berfungsi mengukur perputaran dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan. *Total Asset Turnover* dihitung dari pembagian antara penjualan dengan total asset perusahaan. Semakin tinggi *Total Asset Turnover* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktiva dengan tujuan memperoleh laba dari hasil penjualan perusahaan. Jika laba perusahaan meningkat maka harga saham akan meningkat. Harga saham yang tinggi berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam *Price Book Value*. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula *Price Book Value*. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa *Total Asset Turnover* memiliki pengaruh positif terhadap *Price Book Value*. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Nirmalasari (2010), menyimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat sebagai berikut :

Hipotesis 4 : *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

Return On Asset dan Price Book Value

Analisa terhadap *Return On Asset* merupakan analisa untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan keuntungan (Munawir, 2001). Semakin tinggi *Return On Asset* maka semakin tinggi pula laba suatu perusahaan. Laba yang semakin tinggi dapat mengakibatkan meningkatnya nilai harga saham. Harga saham yang tinggi berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula *Price Book Value*. Penelitian yang dilakukan oleh Dossugi (2011), Pambudi (2012), Nirmalasari (2010) menjelaskan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kelima sebagai berikut :

Hipotesis 5: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

Net Profit Margin dan Price Book Value

Net Profit Margin merupakan suatu alat ukur dari keuntungan atas penjualan perusahaan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan (Van Horne & Wachowicz, 1997). Semakin tinggi nilai *Net Profit Margin* maka semakin tinggi pula laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang semakin tinggi dapat mengakibatkan meningkatnya nilai harga saham. Besarnya harga saham berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka nilai *Price Book Value* akan semakin meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Arumndati (2009) menyimpulkan bahwa adanya pengaruh yang positif signifikan antara variabel *Net Profit Margin* dengan *Price Book Value*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keenam sebagai berikut :

Hipotesis 6 : *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*.

Return on Asset Sebagai Variabel Intervening

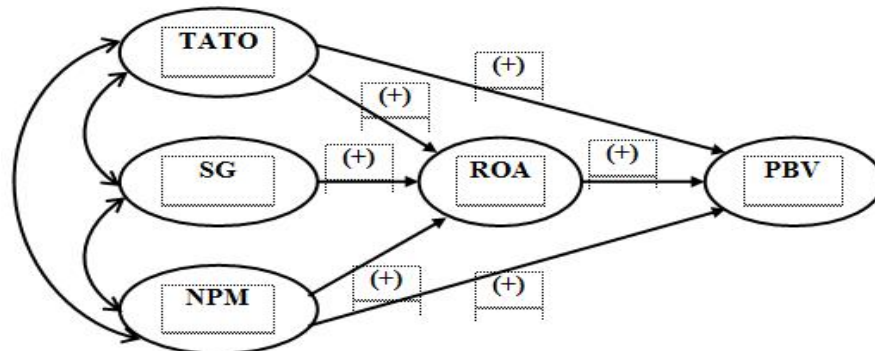
Return on Asset (ROA) sebagai variabel intervening adalah untuk memperkuat hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogennya. ROA sebagai proyeksi dari profitabilitas perusahaan diharapkan dapat memperkuat pengaruh antara TATO sebagai proyeksi dari aktivitas perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Selain itu ROA sebagai proyeksi dari profitabilitas perusahaan diharapkan dapat memperkuat pengaruh antara NPM yang merupakan proyeksi profitabilitas berkaitan dengan penjualan perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketujuh dan kedelapan sebagai berikut :

Hipotesis 7 : *Return on Asset* merupakan variabel intervening antara *Total Asset Turnover* dengan *Price Book Value*.

Hipotesis 8 : *Return on Asset* merupakan variabel intervening antara *Net Profit Margin* dengan *Price Book Value*.

Berdasarkan pada telaah pustaka, berbagai sumber penelitian terdahulu serta hipotesis yang ada maka kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Sulistyawan (2005), Putra et al(2007), Masrokim (2009), Arumndati (2009), Nirmalasari (2010), Kustati (2010), Dossugi (2011), Jatismara (2011), Afriyanti (2011), Hermawati (2011), Nugroho (2011), Pambudi (2012), Hutahuruk (2012), Prapaska (2012), Hardiyanti (2012) yang dikembangkan bagi penelitian ini.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 148 perusahaan yang termasuk kedalam sektor manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011. Sampel penelitian ini sebanyak 71 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011, perusahaan tersebut diperkirakan selalu memiliki nilai ROA yang selalu positif selama tahun pengamatan, perusahaan tersebut terdaftar secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan, perusahaan tersebut memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian

Metode Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam menganalisis data penelitian ini adalah Analisis Jalur (*Path Analysis*) yang merupakan pengembangan dari model regresi. Dengan analisis jalur, persamaan regresi melibatkan variabel eksogen dan endogen serta dimungkinkan adanya pengujian terhadap variabel intervening. Analisis jalur juga dapat mengukur hubungan antar variabel dalam model baik secara langsung maupun tidak langsung. Model persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$ROA = b1TATO + b2SG + b3NPM + e1$$

$$PBV = b1 TATO + b3NPM + b4ROA + e2$$

Keterangan :

- ROA : Rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva
- PBV : Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku per lembar saham
- TATO : Rasio penjualan bersih terhadap total aktiva
- SG : Rasio selisih penjualan sekarang dengan penjualan lalu terhadap penjualan yang lalu
- NPM : Rasio laba bersih terhadap penjualan bersih
- b : Regression Weight
- e : Measurement error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Squared Multiple Correlation

Hasil pengukuran squared multiple correlation menunjukkan kemampuan model dalam menerangkan variabel endogen. Besarnya pengaruh dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2
Squared Multiple Correlations

	Estimate
ROA	,452
PBV	,319

Sumber :data primer yang diolah

Tabel 2 memperlihatkan nilai estimasi *Return on Asset (ROA)* sebesar 0,452. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel *Return on Asset (ROA)* dipengaruhi oleh variabel *Total Asset Turnover (TATO)*, *Sales Growth (SG)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* hanya sebesar 45,2% saja. Sementara sisanya 54,8% dipengaruhi oleh variabel dan sebab – sebab lain diluar model penelitian. Kemudian dapat terlihat pula nilai estimasi variabel *Price Book Value (PBV)* sebesar 0,319. Dari besarnya nilai estimasi tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *Price Book Value (PBV)* dipengaruhi oleh variabel *Total Asset Turnover (TATO)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Net Provit Margin (NPM)* hanya sebesar 31,9% saja sementara 68.1% lainnya dipengaruhi oleh faktor – faktor lain diluar model penelitian.

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang menjelaskan pengaruh antara variabel – variabel eksogen dengan variabel endogen didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 3

Pengujian Hipotesis

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ROA <--- SG	-2,722	2,120	-1,284	,199	par_1
ROA <--- TATO	3,285	,870	3,778	***	par_2
ROA <--- NPM	1,772	,120	14,709	***	par_3
PBV <--- TATO	,738	,351	2,099	,036	par_4
PBV <--- ROA	,250	,024	10,592	***	par_5
PBV <--- NPM	-,478	,063	-7,566	***	par_6

Sumber : data primer yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian regresi, hubungan serta pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat menghasilkan suatu bentuk persamaan structural. Berikut ini diperlihatkan tabel Standarized Regression Weights :

Tabel 4

Standardized Regression Weights

	Estimate
ROA <--- SG	-,057
ROA <--- TATO	,168
ROA <--- NPM	,652
PBV <--- TATO	,105
PBV <--- ROA	,700
PBV <--- NPM	-,492

Sumber : data primer yang diolah

Dari hasil perhitungan pada tabel 4 maka diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut :

$$ROA = 0,168TATO - 0,057SG + 0,652NPM + e$$

$$PBV = 0,105TATO + 0,700ROA - 0,492NPM + e$$

Analisis Jalur

Analisis jalur bertujuan untuk mengetahui besarnya hubungan kausalitas variabel eksogen terhadap variabel endogen secara menyeluruh. Analisis jalur juga menunjukkan pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel eksogen terhadap variabel endogen. Hasil pengolahan data yang menunjukkan pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen secara menyeluruh tampak pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5

Standardized Total Effects				
	NPM	TATO	SG	ROA
ROA	,652	,168	-,057	,000
PBV	-,036	,223	-,040	,700

Sumber : data primer yang diolah, 2013

Hasil Standarized Total Effects pada tabel 5 menunjukkan pengaruh secara menyeluruh dari variabel eksogen terhadap ROA (Y1) dan PBV (Y2). Dengan melihat hasil analisis pada tabel disimpulkan bahwa variabel *Net Profit Margin (NPM)* memiliki pengaruh yang paling kuat terhadap *Return on Asset (ROA)* sebesar 0,652. Variabel *Sales Growth (SG)* memiliki pengaruh paling lemah terhadap *Return on Asset (ROA)* sebesar -0,057. Sementara itu variabel *Total Asset Turnover (TATO)* memiliki pengaruh terhadap *Return on Asset (ROA)* sebesar 0,168.

Berdasarkan hasil pada tabel 5 variabel eksogen yang memiliki pengaruh paling kuat terhadap PBV (Y2) adalah variabel *Total Asset Turnover (TATO)* yaitu sebesar 0,223. Variabel yang memiliki pengaruh paling lemah terhadap *Price Book Value (PBV)* adalah variabel *Net Profit Margin (NPM)* sebesar -0,036. Sementara itu variabel *Sales Growth (SG)* berpengaruh sebesar -0,040.

Selain menunjukkan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen analisis jalur juga dapat menunjukkan pengaruh langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pengaruh langsung antara variabel eksogen dan endogen dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 6

Standardized Direct Effects				
	NPM	TATO	SG	ROA
ROA	,652	,168	-,057	,000
PBV	-,492	,105	,000	,700

Sumber : data primer yang diolah, 2013

Pada tabel 6 di atas dapat dilihat pengaruh langsung variabel eksogen terhadap ROA (Y1) dan PBV (Y2). Berdasarkan tabel 6 variabel yang berpengaruh paling kuat secara langsung terhadap *Return on Asset (ROA)* adalah *Net Profit Margin (NPM)* sebesar 0,652 dan yang berpengaruh secara langsung namun sangat lemah adalah variabel *Sales Growth (SG)* yaitu sebesar (-0,057). Variabel *Total Asset Turnover (TATO)* memiliki pengaruh langsung terhadap *Return on Asset (ROA)* sebesar 0,168.

Variabel *Total Asset Turnover (TATO)* merupakan variabel yang memiliki pengaruh langsung dan paling kuat terhadap *Price Book Value (PBV)* yaitu sebesar 0,105. Variabel *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* sebesar -0,492. Variabel yang berpengaruh langsung namun sangat lemah terhadap *Price Book Value (PBV)* variabel *Sales Growth (SG)* sebesar (0,000).

Hubungan tidak langsung antara variabel eksogen dengan variabel endogen diperlihatkan pada tabel 7 dibawah ini :

Tabel 7

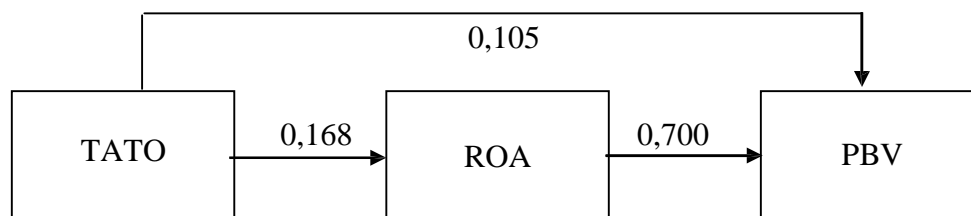
Standardized Indirect Effects				
	NPM	TATO	SG	ROA
ROA	,000	,000	,000	,000
PBV	,456	,117	-,040	,000

Sumber : data primer yang diolah, 2013

Pada tabel 4.14 ditunjukkan pengaruh tidak langsung variabel eksogen terhadap PBV (Y2). Pengaruh tidak langsung yang terbesar terhadap *Price Book Value (PBV)* dimiliki oleh variabel *Net Profit Margin (NPM)* sebesar 0,456. Variabel *Sales Growth (SG)* memberikan pengaruh tidak langsung yang paling kecil nilainya terhadap *Price Book Value (PBV)* sebesar (-0,40). Pengaruh tidak langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* juga dimiliki oleh variabel *Total Asset Turnover (TATO)* sebesar 0,117.

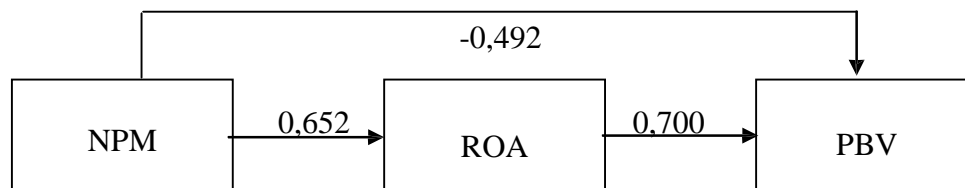
Berdasarkan hasil analisis mengenai pengaruh total, pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara variabel eksogen terhadap variabel endogen maka dapat diambil kesimpulan mengenai peranan variabel ROA (Y1) sebagai variabel intervening antara *Total Asset Turnover (TATO)* terhadap *Price Book Value (Y2)* serta sebagai variabel intervening antara *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Price Book Value (Y2)*. Penjelasan mengenai peranan variabel ROA sebagai variabel intervening dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 2
Model Analisis Jalur TATO Terhadap PBV



Gambar 2 menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* sebesar 0,105, dan *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh tidak langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* melalui *Return on Asset (ROA)* sebesar 0,117 ($0,168 \times 0,700$). Besarnya koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, maka dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh terhadap *Price Book Value (PBV)* melalui *Return on Asset (ROA)*.

Gambar 3
Model Analisis Jalur NPM Terhadap PBV



Gambar 3 menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* sebesar -0,507, dan *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh tidak langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* melalui *Return on Asset* sebesar 0,456 ($0,652 \times 0,700$). Besarnya nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, jadi *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh terhadap *Price Book Value (PBV)* melalui *Return on Asset (ROA)*.

Hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis 1

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Nilai estimasi pengaruh TATO terhadap ROA sebesar 3,285 sedangkan nilai C.R (critical ratio) sebesar 3.778. Probabilitas bertanda *** (0,000) menunjukkan bahwa pengaruh antara kedua variabel sangat signifikan karena besarnya lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Semakin tinggi *Total Asset Turnover (TATO)* berarti semakin efektif kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivasnya. Apabila aktiva dikelola dengan baik maka penjualan perusahaan akan meningkat sehingga laba perusahaan akan meningkat pula. Dengan kata lain dengan dikelolanya aktiva perusahaan dengan baik maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin meningkat.

2. Pengujian Hipotesis 2

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Sales Growth (SG)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA. Nilai estimasi pengaruh *Sales Growth (SG)* terhadap *Return on*

Asset (ROA) sebesar -2,722 sedangkan nilai C.R (critical ratio) sebesar -1,284. Nilai probabilitas bertanda sebesar 0,199 menunjukkan bahwa pengaruh antara kedua variabel tidak signifikan karena nilainya lebih besar daripada 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Sales Growth (SG)* tidak berpengaruh terhadap *Return on Asset (ROA)*. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun keuntungan yang didapat dari aktivitas penjualan suatu perusahaan sangat baik nilainya namun belum tentu dapat mempengaruhi keadaan ROA. Hal ini dapat terjadi karena untuk membentuk ROA terdapat pula pengaruh dari laba yang diperoleh suatu perusahaan. Apabila penjualan yang dilakukan perusahaan besar nilainya namun laba yang didapat oleh perusahaan kecil nilainya maka besarnya nilai ROA akan tetap kecil. Laba perusahaan yang kecil meskipun penjualannya tinggi dapat dipengaruhi oleh besarnya pajak serta biaya – biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

3. Pengujian Hipotesis 3

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Nilai estimasi pengaruh NPM terhadap ROA sebesar 1,772 sedangkan nilai C.R (critical ratio) sebesar 14,709. Probabilitas bertanda *** (0,000) menunjukkan bahwa pengaruh antara kedua variabel sangat signifikan karena besarnya lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis dapat diterima. Semakin tinggi nilai *Net Profit Margin (NPM)* berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti pula semakin pula kinerja keuangan suatu perusahaan yang tercermin pada *Return on Asset (ROA)* karena semakin tinggi tingkat pengembalian atas keuntungan bersihnya.

4. Pengujian Hipotesis 4

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover (TATO)* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)*. Nilai estimasi pengaruh antara TATO terhadap PBV sebesar 0,738 sedangkan nilai C.R (critical ratio) sebesar 2,099. Nilai probabilitas sebesar 0,36 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara kedua variabel karena besarnya nilai profitabilitas lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Semakin tinggi *Total Asset Turnover (TATO)* maka kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva menjadi semakin efisien. Jika aktiva perusahaan dikelola secara efektif dan efisien maka kinerja serta nilai perusahaan menjadi semakin baik.

5. Pengujian Hipotesis 5

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Return on Asset (ROA)* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)*. Nilai estimasi pengaruh ROA terhadap PBV sebesar 0,250 sedangkan nilai C.R (critical ratio) sebesar 10,592. Probabilitas bertanda *** (0,000) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kedua variabel yang sangat signifikan karena besarnya lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. *Return on Asset (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva perusahaan berkaitan dengan kemampuan menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROA berarti semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan laba. Apabila laba meningkat maka saham perusahaan akan meningkat nilainya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ketika nilai ROA meningkat maka secara otomatis nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV dapat meningkat.

6. Pengujian Hipotesis 6

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Net Profit Margin (NPM)* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)*. Nilai estimasi pengaruh NPM terhadap PBV sebesar -,0478 sedangkan nilai C.R (critical ratio) sebesar -7,566. Probabilitas bertanda *** (0,000) menunjukkan bahwa pengaruh antara kedua variabel sangat signifikan karena besarnya lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak karena NPM berpengaruh negatif terhadap PBV. Hal ini dimungkinkan dapat terjadi karena untuk membentuk nilai PBV dipengaruhi pula oleh harga saham

serta nilai buku per lembar saham. Nilai buku sendiri besarnya dipengaruhi oleh ekuitas perusahaan dan jumlah saham yang beredar. Jadi meskipun nilai NPM perusahaan rendah bisa jadi nilai PBV besar karena besarnya PBV dipengaruhi oleh faktor yang lain. Semakin rendah nilai rata – rata NPM, nilai rata – rata PBV justru semakin meningkat dari tahun ke tahun.

7. Pengujian Hipotesis 7

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* sebesar 0,105, dan *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh tidak langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* melalui *Return on Asset (ROA)* sebesar 0,117. Besarnya koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis dapat diterima karena *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh terhadap *Price Book Value (PBV)* melalui *Return on Asset (ROA)*.

8. Pengujian Hipotesis 8

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* sebesar -0,507, dan *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh tidak langsung terhadap *Price Book Value (PBV)* melalui *Return on Asset* sebesar 0,456. Besarnya nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis dapat diterima karena *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh terhadap *Price Book Value (PBV)* melalui *Return on Asset (ROA)*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijabarkan maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *Return on Asset (ROA)* dipengaruhi oleh variabel *Total Asset Turnover (TATO)*, *Sales Growth (SG)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* hanya sebesar 45,2% saja. Sementara sisanya 54,8% dipengaruhi oleh variabel dan sebab – sebab lain diluar model penelitian. Sedangkan variabel *Price Book Value (PBV)* dipengaruhi oleh variabel *Total Asset Turnover (TATO)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* hanya sebesar 31,9% saja sementara 68.1% lainnya dipengaruhi oleh faktor – faktor lain diluar model penelitian. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa *Total Asset Turnover (TATO)* dan *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset (ROA)*. Sedangkan *Sales Growth (SG)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return on Asset (ROA)*. Variabel *Total Asset Turnover (TATO)* dan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)*, namun variabel *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)*. Berdasarkan analisis jalur maka dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover (TATO)* dan *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh terhadap *Price Book Value (PBV)* melalui *Return on Asset (ROA)*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu nilai Squared Multiple Correlations yang kecil untuk variabel *Return on Asset (ROA)* dan *Price Book Value (PBV)*. Sehingga variabel *Return on Asset (ROA)* dipengaruhi oleh variabel *Total Asset Turnover (TATO)*, *Sales Growth (SG)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* hanya sebesar 45,2% saja. Sementara sisanya 54,8% dipengaruhi oleh variabel dan sebab – sebab lain diluar model penelitian. Variabel *Price Book Value (PBV)* dipengaruhi oleh variabel *Total Asset Turnover (TATO)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* hanya sebesar 31,9% saja sementara 68.1% lainnya dipengaruhi oleh faktor – faktor lain diluar model penelitian. Penelitian ini memiliki 2 hipotesis yang ditolak yaitu Hipotesis 2 dan Hipotesis 6 karena hasil penelitian tidak sesuai dengan 2 hipotesis yang ada. Sehingga kurang mampu menjelaskan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen sesuai hipotesis yang ada.

Sebagai saran bagi penelitian yang akan datang sebaiknya variabel yang digunakan dalam memprediksi nilai perusahaan ditambah dengan variabel – variabel yang lain seperti harga saham, kurs, EPS, DPR, DER, tingkat suku bunga dan lain - lain agar dapat diketahui variabel apakah yang paling tepat digunakan untuk memprediksi nilai *Price Book Value (PBV)*. Selain itu pada penelitian yang akan datang diharapkan menambah periode pengambilan sampel penelitian dengan harapan akan menghasilkan hasil penelitian yang lebih baik.

REFERENSI

- Afriyanti, Meilinda. 2011. “*Analisis Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Sales dan Size Terhadap ROA (Return On Asset)*”. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Ang, Robert. 1997. “*Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*”. Mediasoft Indonesia.
- Arumndati, Riesa Putri. 2009. “*Pengaruh Earning Per Share(EPS), Net Profit Margin (NPM), Return On Equity (ROE), dan Nilai Kurs Terhadap Nilai Buku dan Nilai Perusahaan*”. Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Dibyanto. 2007. “*Analisis Pengaruh Aspek Fundamntal (ROA,DER, NPM, EPS) dan Suku Bunga Terhadap Price to Book Value (PBV)*”. Tesis. Magister Manajemen Undip, Semarang.
- Dossugi, Samuel. 2011. “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penciptaan Nilai Pada Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*”. *Jurnal of Applied Finance and Accounting* 2(2) 67-75.
- Ferdinand, Augusty. 2000. “*Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen*”. Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, Imam. 2011. “*Konsep & Aplikasi Dengan Program AMOS 19.0*”. Semarang : Badan Penerbit Undip
- Hardiyanti, Nia. 2012. “*Analisis Pengaruh Insider Ownersip, Leverage, Profitabilitas, Firm Size, dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan*”. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Hermawati, Angra. 2011. “*Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap nilai Perusahaan Dengan Pengungkap Corpotare Social Responsibility dan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi*”. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Gunadarma.
- Herwindo, Dado. 2012. “*Pengaruh Economic Value Added(EVA), Rasio Keuangan dan Tingkat bunga Terhadap Return Saham Pada Industri Perhotelan di Indinesia*”. *Jurnal Manajemen dan Keuangan Bisnis*, Vol. 1, No.2.
- Hutahuruk, John Ricardo. 2012. “*Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, DER, dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan*”. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Jatismara, Radiya. 2011. “*Analisis Pengaruh TATO, DER, Dividend, Sales, dan Current Ratio terhadap Return On Asset*”. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, HM, 2003, “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”, Edisi 3, BPFE Yogyakarta.
- Kustati. 2010. “*Analisis Rasio Piutang, Total asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, dan BOPO yang Mempengaruhi Return On Asset*”. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Martono, Agus Harjito. 2007. “*Manajemen Keuangan*”. Yogyakarta : Ekonisia. Yogyakarta.
- Masrokim, Hani. 2009. “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Lepemilikan Lembaga, Debt to Rquity Ratio, Pertumbuhan Penjualan dan Efektivitas Modal Kerja Terhadap Return On Asset*”. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Munawir. 2001. “*Analisa Laporan Keuangan*”. Liberty. Yogyakarta.
- Nirmalasari, Astuti. 2010. “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Dimediasi Oleh Provitabilitas Sebagai Variabel Intervening*”. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Nugroho, Elfianto. 2011. “*Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan*”. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Pambudi, Rizky Agung. 2012. “*Analisis Profitabilitas, Risiko Bisnis, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan, Terhadap Struktur Modal Serta Dampaknya Pada nilai Perusahaan*”. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Prapaska, Johan Ruth. 2012. “*Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai PerusahaanManufaktur di BEI Tahun 2009-2010*”. Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Putra, Tito Perdana; M Chabachib; Mulyo Haryanto; Irine Rini Demi Pangestuti. 2007. “*Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham Terhadap Price to Book Value*”. *Jurnal*. Universitas Diponegoro.
- Sulistiyawan, Junus. 2005. “*Analisis Pengaruh Indeks Laporan Keuangan dan Rasio-rasio Keuangan Terhadap Corporate Performance*”. Tesis. Universitas Diponegoro.



- Ulupui. 2005. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham". Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Udayana.
- Van Horne, James C ; Wachowicz Jr, John M, 1997 " Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan " , Buku Satu, Edisi 9, Salemba Empat , Jakarta.