

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI
Tahun 2008 – 2011)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**NATASHA RIZKY ALIVIA
NIM. C2A009189**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Natasha Rizky Alivia

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009189

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR – FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI NILAI
PERUSAHAAN DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi pada Perusahaan Manufaktur
yang Listed di BEI Tahun 2008 – 2011)**

Dosen Pembimbing : Dr. H. M. Chabachib, M.Si, Akt.

Semarang, 20 Maret 2013

Dosen Pembimbing,

(Dr. H. M. Chabachib, M.Si, Akt.)

NIP. 195411201980031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Natasha RizkyAlivia
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009189
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang
Listed di BEI Tahun 2008 – 2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Maret 2013

Tim Penguji :

1. Dr. H. M. Chabachib, M.si., Akt. (.....)
2. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Natasha Rizky Alivia, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Tahun 2008 – 2011)”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan / atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah – olah hasil penelitian saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Maret 2013

Yang membuat pernyataan,

(Natasha Rizky Alivia)
NIM : C2A009189

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 being researched by Dossugi (2011), Hermawati (2011), Sulistyawan (2005), and Jatismara (2011) still shows adanta differences in outcomes research. 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 trough 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)

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor di dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diteliti oleh Dossugi (2011), Hermawati (2011), Sulistyawan (2005), dan Jatismara (2011) masih menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian. Selain itu berdasarkan data yang ada, terdapat perbedaan arah hubungan mengenai faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menguji pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO), *Sales growth*(SG), *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return on Asset* (ROA) serta pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO), *Return on Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 – 2011.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 71 perusahaan manufaktur listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 – 2011. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Data didapatkan dari *Indonesian Capitan Market Directory* (ICMD) dan *Annual Report* perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan analisis jalur dengan bantuan program SEM.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA) dan *Price Book Value* (PBV). Berdasarkan analisis jalur *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Price Book Value* (PBV) melalui *Return on Asset* (ROA). *Sales growth*(SG) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA). *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* (ROA) dan berpengaruh negatif terhadap *Price Book Value* (PBV). Berdasarkan analisis jalur *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Price Book Value* (PBV) melalui *Return on Asset* (ROA).

Kata kunci : *Total Asset Turnover* (TATO), *Sales growth*(SG), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Price Book Value* (PBV)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat ALLAH SWT dan sholawat bagi nabi besar Muhammad SAW. Berkat rahmat, taufik dan hidayah ALLAH SWT dan suri tauladan rasul-NYA Muhammad SAW, penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Tahun 2008 – 2011)”**. Walaupun mengalami berbagai hambatan di dalam menyelesaikan penelitian dan penulisan skripsi ini, namun berkat dorongan, arahan, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak maka hambatan – hambatan tersebut dapat terlewatkan.

Bersama iringan rasa syukur yang tiada terkira kepada ALLAH SWT, maka pada kesempatan yang baik ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas bagi mahasiswa untuk mengembangkan potensi yang dimiliki
2. Bapak Dr. H. M. Chabachib, M.Si, Akt., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, dorongan dan nasehat yang sangat berharga kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

3. Bapak Dr. Suharnomo S.E., M.Si, selaku dosen wali yang memberikan pengarahan.
4. Seluruh dosen yang telah memberi ilmu yang sangat berharga bagi penulis.
5. Kedua orangtuaku tercinta Budhi Hartoyo dan Lardin Korawijayanti yang selalu memberi motivasi, memberikan doa restu, dan memberi kepercayaan kepada saya.
6. Adikku tersayang Mohammad Kevin Ahimsa yang selalu memberi support dan doa kepada saya.
7. Vithoaruna Samarthagani yang selalu member motivasi, dukungan, semangat dan penuh pengertian kepada saya.
8. Teman–teman Manajemen A Reg. II angkatan 2009 yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terimakasih atas kerjasamanya selama ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan terhadap ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak – pihak yang berkepentingan.

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|--|------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI..... | ii |
| PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN..... | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI..... | iv |
| ABSTRACT..... | v |
| ABSTRAK..... | vi |
| KATA PENGANTAR..... | vii |
| DAFTAR TABEL..... | xii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xiii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xiv |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 8 |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian..... | 12 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian..... | 12 |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian..... | 13 |
| 1.4 Sistematika Penulisan..... | 14 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA..... | 15 |
| 2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu..... | 15 |
| 2.1.1 Investasi..... | 15 |
| 2.1.2 Nilai Perusahaan (Price Book Value)..... | 17 |

| | | |
|--------------------------------|--|----|
| 2.1.3 | Signaling Theory..... | 18 |
| 2.1.4 | Analisis Fundamental..... | 19 |
| 2.1.5 | Return on Asset (ROA)..... | 20 |
| 2.1.6 | Dupont Theory..... | 22 |
| 2.1.7 | Total Asset Turnover (TATO)..... | 24 |
| 2.1.8 | Sales Growth (SG)..... | 25 |
| 2.1.9 | Net Profit Margin (NPM)..... | 25 |
| 2.1.10 | Penelitian Terdahulu..... | 26 |
| 2.2 | Kerangka Pemikiran Teoriris | 42 |
| 2.2.1 | Pengaruh TATO terhadap ROA | 42 |
| 2.2.2 | Pengaruh SG terhadap ROA | 43 |
| 2.2.3 | Pengaruh NPM terhadap ROA | 43 |
| 2.2.4 | Pengaruh TATO terhadap PBV | 44 |
| 2.2.5 | Pengaruh ROA terhadap PBV | 44 |
| 2.2.6 | Pengaruh NPM terhadap PBV | 45 |
| 2.3 | Perumusan Hipotesis | 46 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... | | 48 |
| 3.1 | Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel..... | 48 |
| 3.1.1 | Variabel Penelitian..... | 48 |
| 3.1.2 | Definisi Operasional..... | 48 |
| 3.2 | Populasi dan Sampel..... | 50 |
| 3.2.1 | Populasi..... | 50 |
| 3.2.2 | Sampel..... | 51 |

| | |
|--|-----------|
| 3.3 Jenis dan Sumber data..... | 53 |
| 3.4 Metode pengumpulan data | 53 |
| 3.5 Metode analisis..... | 53 |
| 3.5.1 Tahapan Pemodelan | 53 |
| BAB IV HASIL DAN ANALISIS..... | 61 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian..... | 61 |
| 4.1.1 Gambaran Umum Objel Penelitian | 61 |
| 4.1.2 Data Statistik Deskriptif Variabel Penelitian..... | 61 |
| 4.2 Analisis Data | 67 |
| 4.2.1 Goodness of Fit Model | 68 |
| 4.2.2 Asumsi SEM..... | 70 |
| 4.2.3 Evaluasi Nilai Residual | 77 |
| 4.2.4 Estimasi Model..... | 78 |
| 4.2.5 Squared Multiple Correlation | 79 |
| 4.2.6 Pengujian Hipotesis | 80 |
| 4.2.7 Analisis Jalur..... | 84 |
| 4.3 Intepretasi Hasil..... | 88 |
| BAB V PENUTUP | 95 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 95 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian..... | 96 |
| 5.3 Implikasi Kebijakan Manajerial | 97 |
| 5.4 Saran | 98 |
| DAFTAR PUSTAKA | 99 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|------------|---|----|
| Tabel 1.1 | Rata – rata TATO, Sales Growth, NPM, ROA dan PBV Pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2008 - 2011 | 6 |
| Tabel 1.2 | Research Gap Penelitian Terdahulu..... | 10 |
| Tabel 2.1 | Penelitian Terdahulu | 30 |
| Tabel 3.1 | Definisi Operasional..... | 49 |
| Tabel 3.2 | Kriteria Pengambilan Sampel..... | 51 |
| Tabel 3.3 | Sampel Perusahaan..... | 52 |
| Tabel 3.4 | Persamaan Struktural..... | 55 |
| Tabel 3.5 | Indeks Pengujian Kelayakan Model..... | 60 |
| Tabel 4.1 | Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian..... | 62 |
| Tabel 4.2 | Goodness Of Fit Model | 68 |
| Tabel 4.3 | Assesment of Normality | 71 |
| Tabel 4.4 | Pengujian Univariate Outlier | 72 |
| Tabel 4.5 | Pengujian Multivariate Outlier | 73 |
| Tabel 4.6 | Sample Correlations | 77 |
| Tabel 4.7 | Standarized Residual Covariances..... | 78 |
| Tabel 4.8 | Squared Multiple Correlations..... | 79 |
| Tabel 4.9 | Pengujian Hipotesis | 80 |
| Tabel 4.10 | Standardized Regression Weights..... | 81 |
| Tabel 4.11 | Correlations..... | 83 |
| Tabel 4.12 | Standarized Total Effects..... | 84 |
| Tabel 4.13 | Standarized Direct Effects..... | 85 |

| | | |
|------------|-----------------------------------|----|
| Tabel 4.14 | Standarized Indirect Effects..... | 86 |
|------------|-----------------------------------|----|

DAFTAR GAMBAR

| | | |
|------------|---|----|
| Gambar 2.1 | Modifikasi Bagan Dupont..... | 22 |
| Gambar 2.2 | Kerangka Pemikiran..... | 46 |
| Gambar 4.1 | Rata – rata TATO dan ROA tahun 2008 – 2011..... | 64 |
| Gambar 4.2 | Rata – rata SG dan ROA tahun 2008 – 2011 | 64 |
| Gambar 4.3 | Rata – rata NPM dan ROA tahun 2008 – 2011..... | 65 |
| Gambar 4.4 | Rata – rata TATO dan PBV tahun 2008 – 2011..... | 66 |
| Gambar 4.5 | Rata – rata ROA dan PBV tahun 2008 – 2011 | 66 |
| Gambar 4.6 | Rata – rata NPM dan PBV tahun 2008 – 2011 | 67 |
| Gambar 4.7 | Model Persamaan Struktural..... | 78 |
| Gambar 4.8 | Model Analisis Jalur TATO Terhadap PBV..... | 87 |
| Gambar 4.9 | Model Analisis Jalur NPM terhadap PBV..... | 87 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|-----|
| Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan..... | 103 |
| Lampiran B Data Variabel Dependen dan Variabel Independen..... | 105 |
| Lampiran C Hasil Output AMOS..... | 116 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi modal (*capital investment*) adalah suatu upaya penanaman dana untuk jangka waktu panjang. Investasi ini juga lazim hanya disebut sebagai “investasi” saja. Tujuan dari investasi adalah untuk memperoleh pendapatan yang berkesinambungan sehingga akan memberikan kemakmuran bagi investor.

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. Dalam menanamkan dana untuk investasi, investor bertujuan mencapai kesejahteraan keuangan (Jogianto, 2003).

Investasi juga merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari suatu aset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones,2004). Dari pengertian investasi tersebut dapat dipahami bahwa tujuan dari investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, baik dimasa sekarang maupun dimasa yang akan datang.

Ekspetasi para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. Ekspektasi ini akan benar-benar terjadi jika investor memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menilai kinerja perusahaan dan peka terhadap kondisi keuangan suatu negara dan perekonomian global.

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.

Dalam melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan terdapat tiga jenis penilaian penting. Penilaian tersebut adalah penilaian atas nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*) (Jogiyanto,2003). Ketiga nilai tersebut perlu dipahami oleh para investor karena merupakan informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham yang dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah.

Price Book Value (PBV) merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. PBV juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Wirawati,2008). Semakin tinggi PBV berarti perusahaan semakin berhasil menciptakan nilai atau kemakmuran bagi pemegang saham. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan pasti semakin baik pula nilai perusahaannya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin makmur pula keadaan para investor.

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 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.

Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, mengenai efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai sasarannya (Stoner et al,1995). Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang dan profitabilitas (Gitman dalam Korawijayanti 2007). Dengan analisis tersebut, para analis dapat memperkirakan nilai perusahaan dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi nilai perusahaan dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran nilai perusahaan.

Nilai perusahaan pada suatu perusahaan merupakan hasil dari kinerja perusahaan dalam suatu periode. Nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan, dimana profitabilitas sebagai ukuran dari kinerja perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Subramanyam dalam Johan (2012) hal yang sering dijadikan dasar pengambilan keputusan

adalah laba yang dihasilkan perusahaan sebagai salah satu ukuran kinerja perusahaan. Bila profitabilitas perusahaan tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat pula, oleh karena itu investor akan menjatuhkan pilihan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Saat ini telah banyak penelitian yang meneliti tentang pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (PBV). Penelitian- penelitian tersebut menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Dossugi (2011), Hardiyanti (2012), Pambudi (2012), Nirmalasari (2010), Hutahuruk (2012), Prapaska (2012), variabel *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*.

Penelitian terhadap variabel *Total Asset Turnover* yang dilakukan oleh Nirmalasari (2010) menyimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*. Pengujian variabel *Net Profit Margin* terhadap *Price Book Value* yang dilakukan oleh Arumndati (2009) didapatkan hasil adanya pengaruh yang positif signifikan antara variabel *Net Profit Margin* dengan *Price Book Value*.

Dalam hasil pengujian terhadap *Return on Asset* yang dilakukan oleh Afriyanti (2011), Sulistyawan (2005), dan Kustati (2010) disimpulkan bahwa variabel *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset*. Namun, Jatismara (2011) mendapati bahwa *Total Asset Turnover* memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap *Return on Asset*.

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

Penelitian yang meneliti hubungan *Sales Growth* terhadap *Return on Asset* menghasilkan penelitian yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Jatismara (2011) menunjukkan adanya pengaruh yang positif signifikan antara variabel *Sales Growth* terhadap *Return on Asset*. Sedangkan penelitian oleh Masrokim (2009) menyimpulkan bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return on Asset*. Perbedaan juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2011) yang menunjukkan adanya pengaruh yang negatif tidak signifikan antara variabel *Sales Growth* terhadap *Return on Asset*.

Atas perbedaan-perbedaan hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa masih menarik meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan digunakan 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, ternyata perusahaan manufaktur memiliki rata-rata kinerja keuangan yang berfluktuasi selama tahun 2008-2011 yang ditunjukkan pada tabel 1.1 berikut ini :

**Tabel 1.1. Rata-rata TATO, Sales Growth, NPM, ROA dan PBV Pada
Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2008-2011**

| NO | Variabel | Tahun | | | |
|----|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | 2007/2008 | 2008/2009 | 2009/2010 | 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)* perusahaan manufaktur 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)* perusahaan manufaktur yaitu sebesar 1,34 kali dan 1,38 kali.

Rata-rata *Sales Growth* perusahaan manufaktur pada tahun 2008 adalah 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 2007 adalah sebesar 1,26 kemudian menurun menjadi 0,13 di tahun 2008. Tahun 2009 meningkat menjadi 0,29 dan pada tahun 2010 nilainya kembali menurun menjadi sebesar 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 2009 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.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul “**Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI tahun 2008-2011)**”. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan dengan ROA sebagai variabel intervening.

Alasan digunakannya *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).

1.2. Rumusan Masalah

Terdapat hasil penelitian yang bertentangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Book Value (PBV)*. Faktor-faktor itu adalah *Return on Asset (ROA)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, *Net Profit Margin (NPM)* dan *Sales Growth*. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Ramezani (2002), Barbosa (2003), Suranta (2004), Sulistyawan (2005), Ulupui (2005), Dibyanto (2007), Tito et al (2007), Arumndati (2009), Masrokim (2009), Nirmalasari (2010), Kustati (2010), Hermawati (2011), Dossugi (2011), Afriyanti (2011), Nugroho (2011), Pambudi (2012), Hutahuruk (2012), Prapaska (2012), dan Hardiyanti (2012), Witjaksono (2012) menunjukkan adanya *research gap* dan adanya hubungan yang tidak konsisten antara variabel-variabel yang diteliti terhadap *Price Book Value (PBV)* dan *Return on Asset (ROA)* sehingga diperlukan adanya penelitian lebih lanjut.

Dalam hasil penelitian mengenai pengaruh variabel terhadap *Price Book Value* yang dilakukan oleh Dossugi (2011), Hardiyanti (2012), Pambudi (2012), Nirmalasari (2010), Hutahuruk (2012), Prapaska (2012), Dibyanto (2007), variabel *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*, sedangkan dalam penelitian Putra (2007) dan Hermawati (2011) disimpulkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel *Price Book Value*. Berbeda pula dengan hasil penelitian Suranta & Pratana (2004) yang menyatakan bahwa *ROA* berpengaruh negatif signifikan terhadap *PBV*.

Penelitian terhadap variabel *Total Asset Turnover* yang dilakukan oleh Nirmalasari (2010) menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *Total Asset Turnover* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap variabel *Price Book Value*. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Ulupui (2005) didapatkan kesimpulan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)*.

Pada pengujian variabel *Net Profit Margin* terhadap *Price Book Value* yang dilakukan oleh Arumndati (2009) didapati bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara variabel *Net Profit Margin* dengan *Price Book Value*. sementara itu penelitian yang dilakukan Dibyanto (2007) menyimpulkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Price Book Value*.

Dalam hasil pengujian mengenai pengaruh variabel terhadap *Return on Asset* yang dilakukan oleh Afriyanti (2011), Sulistyawan (2005), dan Kustati (2010) disimpulkan bahwa variabel *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset*. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Jatismara (2011) didapati bahwa *Total Asset Turnover* memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap *Return on Asset*. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Witjaksono(2012) *Total Asset Tornado* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return on Asset (ROA)*.

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

Penelitian terhadap variabel *Sales Growth* terhadap *Return on Asset* menghasilkan penelitian yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Barbosa (2003), Ramezani (2002) menunjukkan adanya pengaruh yang positif signifikan antara variabel *Sales Growth* terhadap *Return on Asset*. Sedangkan penelitian oleh Masrokim (2009) dan Rasjo (2007) menyimpulkan bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return on Asset*. Perbedaan juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2011) yang menunjukkan adanya pengaruh yang negatif tidak signifikan antara variabel *Sales Growth* terhadap *Return on Asset*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, terlihat perbedaan hasil penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *Price Book Value (PBV)*. Pada tabel 1.2 akan didisajikan *research gap* penelitian terdahulu :

Tabel 1.2 Research Gap Penelitian Terdahulu

| Variabel | | Hasil | Peneliti |
|------------|----------|--------------------------|---|
| Independen | Dependen | | |
| ROA | PBV | Positif signifikan | Samuel dossugi (2011) Nia Hardiyanti (2012) Rizky Agung Pambudi (2012) Astuti Nirmalasari (2010) John Ricardo Hutahuruk (2012) Johan Ruth Prapaska (2012) Dibyanto (2007) |
| | | Positif tidak signifikan | Tito Perdana Putra (2007) Agra Hermawati (2011) |
| | | Negatif signifikan | Suranta & Pratana (2004) |
| TATO | PBV | Positif signifikan | Astuti Nirmalasari (2010) |
| | | Negatif tidak signifikan | Ulupui (2005) |
| NPM | PBV | Positif signifikan | Riesa Putri Arumndati (2009) |
| | | Positif tidak signifikan | Dibyanto (2007) |
| TATO | ROA | | Meilinda Afriyanti (2011) |

| | | | |
|-----------------|-----|--------------------------|---|
| | | Positif signifikan | Junus Sulistyawan (2005) Kustati (2010) |
| NPM | ROA | Positif signifikan | Junus Sulistyawan (2005) |
| SALES GROWTH | ROA | Positif signifikan | Barbosa & Louri (2003) Ramezani & Alan Jung (2002) |
| | | Positif tidak signifikan | Hani Masrokim (2009) Rasjo (2007) |
| | | Negatif signifikan | Barbosa & Louri (2003) |
| | | Negatif tidak signifikan | Elfianto Nugroho (2011) Sony Witjaksono (2012) |

Sumber : Dari berbagai jurnal, skripsi, dan tesis

Berdasarkan fenomena gap mengenai fluktuasi pergerakan rata-rata *price book value*, *Return on Asset (ROA)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, *Sales Growth* dan *Net Profit Margin (NPM)* pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI dan sejumlah perbedaan yang terdapat dari hasil-hasil penelitian terdahulu maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah : “ **Masih terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai Pengaruh ROA, TATO, dan NPM terhadap PBV serta terdapat fluktuasi rata-rata TATO, SALES GROWTH, NPM dan ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2008-2011**”.

Dari rumusan penelitian tersebut maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah :

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* ?

1.3. Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan mengenai pengaruh *Return on Asset (ROA)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Price Book Value (PBV)* serta pertanyaan mengenai pengaruh *Total Asset Turnover (TATO)*, *Sales Growth* dan *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Return on Asset (ROA)* , yaitu :

1. Menganalisis pengaruh *Total Asset Turnover (TATO)* terhadap *Return on Asset (ROA)*.
2. Menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap *Return on Asset (ROA)*.
3. Menganalisis pengaruh *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Return on Asset (ROA)*.
4. Menganalisis pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Price Book Value (PBV)*.
5. Menganalisis pengaruh *Total Asset Turnover (TATO)* terhadap *Price Book Value (PBV)*.

6. Menganalisis pengaruh *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Price Book Value (PBV)*.
7. Menganalisis pengaruh *Return on Asset (ROA)* sebagai variabel intervening antara *Total Asset Turnover (TATO)* dengan *Price Book Value (PBV)*.
8. Menganalisis pengaruh *Return on Asset (ROA)* sebagai variabel intervening antara *Net Profit Margin (NPM)* dengan *Price Book Value (PBV)*.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Secara terperinci kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam memaksimalkan kinerja perusahaan dan memakmurkan pemegang saham.
2. Bagi investor dan calon investor, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan dalam melakukan suatu analisis saham yang diperjual belikan melalui analisis rasio keuangan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi akademisi, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan dan bahan acuan bagi penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

1.4. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penyusunan skripsi ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan paparan mengenai latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisikan paparan mengenai landasan teori yang ada dalam penelitian, penelitian terdahulu yang dijadikan acuan dalam penelitian, kerangka pemikiran penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan paparan mengenai variabel dan definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data yang menjadi objek dalam penelitian, metode pengumpulan data, serta metode analisis data yang dipergunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi paparan mengenai hasil dari penelitian yang terdiri dari definisi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisikan paparan mengenai simpulan dan keterbatasan penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1. Investasi

Dalam manajemen keuangan terdapat tiga keputusan, yaitu (1) keputusan investasi, (2) keputusan pembiayaan, dan (3) keputusan dividen. Dari ketiga keputusan tersebut, keputusan investasi dianggap paling penting. Seseorang akan mengalokasikan dananya untuk investasi dengan harapan akan menerima keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Jones dalam Lardin K. (2008) *“Investment is the commitment of funds to one or more assets, that will be held over some future time period”*. Investasi merupakan suatu kesepakatan pada pasar dana dari satu atau lebih *asset* yang akan diperoleh untuk periode yang akan datang.

Sedangkan pengertian investasi menurut Tandelilin dalam Gian (2011) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Investasi dapat diklasifikasikan menjadi real assets dan financial assets. Dimana real assets adalah investasi yang secara fisik dapat terlihat seperti tanah, gedung, real estate atau logam mulia seperti emas, perak dan berlian. Sedangkan Financial Assets adalah klaim terhadap pihak tertentu perusahaan. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan asset keuangan seperti saham dan obligasi seperti yang dinyatakan Jones (2004)

Dapat disimpulkan bahwa investasi adalah komitmen penggunaan uang untuk objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak bertahan dan selama jangka waktu itu pula memberikan hasil pada investor. Melakukan investasi dapat mengandung risiko, investasi dapat menguntungkan dan dapat merugikan. Seorang pemodal bersedia mengambil risiko, karena keuntungan yang diharapkan dari hasil investasi secara berkala.

Menurut Tandelilin dalam tujuan seseorang berinvestasi adalah :

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Pada dasarnya tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang, selain itu tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah

kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan masa datang

2.1.2. Nilai perusahaan (Price Book Value)

Hardiyanti (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka nilai perusahaan menjadi tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan dimasa mendatang. Upaya memaksimalkan nilai perusahaan penting bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti nilai kemakmuran para pemegang saham juga semakin maksimal sesuai dengan tujuan perusahaan.

Menurut Ang (1997), PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dado (2012) menyatakan bahwa *Price Book Value* merupakan perbandingan antara harga pasar saham terhadap nilai buku per lembar saham terhadap nilai bukunya, semakin tinggi nilai *Price Book Value* maka semakin tinggi pula harga saham suatu perusahaan. Sedangkan menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan nilai (harga) yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.

Nilai PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin tinggi pula. Jika harga pasar dari suatu saham semakin tinggi, maka *capital gain (actual return)* juga akan makin tinggi. Perusahaan yang

kinerjanya baik biasanya nilai rasio PBV nya diatas satu, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya (Ratnasari,2003)

Nilai Buku (BV) dirumuskan sebagai berikut :

$$Book\ Value = \frac{Total\ Equity}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$$

Price Book Value (PBV) sebagai pengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Price\ Book\ Value = \frac{H\ arg\ a\ Pasar\ Saham}{Nilai\ Buk\ u\ per\ lembar\ Saham}$$

2.1.3. Signaling Theory

Signaling Theory merupakan suatu tindakan yang dilakukan manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk dan informasi mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Bringham & Houston, 2001). Menurut Arifin (2005), Teori signaling (*signaling theory*) merupakan teori yang dikembangkan untuk mengetahui kemungkinan bahwa informasi yang berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dimasa depan lebih banyak diketahui oleh orang dalam (insiders) perusahaan daripada para investor yang merupakan orang luar perusahaan.

Dengan adanya signaling theory dapat disimpulkan bahwa pihak manajemen perusahaan khususnya perusahaan yang telah go public pasti memberikan informasi pada para investor sehingga investor dapat mengetahui keadaan perusahaan dan prospeknya dimasa depan. Sehingga dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi investor dapat membedakan perusahaan mana yang

memiliki nilai perusahaan yang baik sehingga dimasa mendatang dapat mendatangkan keuntungan bagi investor tersebut. Nilai perusahaan yang baik salah satunya dapat ditunjukkan dari peningkatan harga saham perusahaan dari waktu ke waktu.

Signaling Theory adalah penyelesaian dari asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan keadaan dimana para investor tidak memiliki cukup informasi mengenai prospek perusahaan, sedangkan pihak manajemen memiliki banyak informasi mengenai prospek perusahaan. Asimetri informasi perlu diminimalkan agar informasi mengenai prospek perusahaan dapat disampaikan secara transparan kepada para investor (Korawijayanti, 2008).

2.1.4. Analisis fundamental

Analisis fundamental adalah analisa yang berhubungan dengan keuangan perusahaan yang berlandaskan pada asas kepercayaan bahwa nilai saham perusahaan sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Ang,1997).

Menurut Hardiningsih (2002), analisis fundamental adalah analisis yang berhubungan dengan faktor fundamental perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Dengan adanya laporan keuangan, investor dapat menilai kinerja keuangan dalam pengambilan keputusan investasi sehingga pemegang saham dapat melihat kembalian (return) yang tercermin dalam laporan rugi laba dan besarnya dividen yang berhak diterima pemegang saham.

Robbert Ang (1997) mengemukakan bahwa analisis fundamental didasari analisa keuangan dengan melihat pada rasio-rasio keuangan perusahaan. Ada lima jenis rasio :

1. Rasio Likuiditas

Rasio yang berfungsi menyatakan kemampuan perusahaan dalam jangka pendek dalam memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo.

2. Rasio Aktivitas

Rasio yang berfungsi menyatakan kemampuan dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimiliki.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio yang berfungsi menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba).

4. Rasio Solvabilitas / leverage ratio

Rasio yang berfungsi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang perusahaan.

5. Rasio Pasar

Rasio yang berfungsi menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

2.1.5. Return on Asset (ROA)

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Investor jangka panjang sangat berkepentingan terhadap analisis profitabilitas untuk mengevaluasi kinerja suatu perusahaan Dodo (2012).

Weston & Brigham (1998) mengatakan bahwa profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas juga menunjukkan pengaruh gabungan antara likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan hutang terhadap hasil operasi perusahaan.

Untuk mengukur profitabilitas biasanya ditunjukkan dengan *Return on Asset (ROA)*. Dimana ROA adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang diinvestasikan kedalam aktiva untuk menghasilkan laba bersih(Dodo,2012). Rasio ini dihitung dengan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah aktiva :

$$\text{ReturnOnAsset} = \frac{\text{LabaSetelahPajak}}{\text{TotalAktiva}}$$

Untuk mengevaluasi efektivitas perusahaan dalam menghitung ROA digunakan pendekatan dupont. Metode Dupont menganalisis ROA dengan mengalikan *Net Profit Margin (NPM)* dengan *Total Asset Turnover (TATO)*(Martono & Agus Harjito, 2007).

$$\text{ROA} = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Asset Turnover}$$

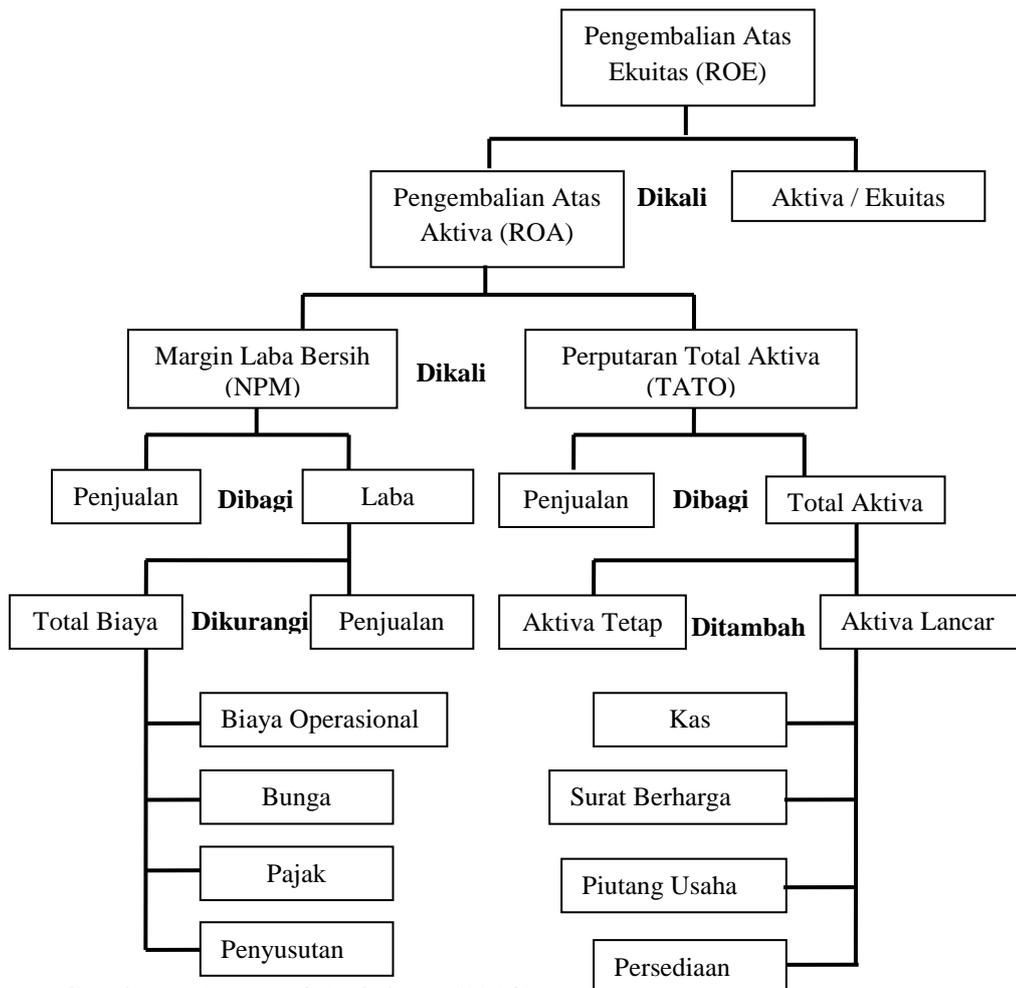
Menurut Raditya (2012), ROA merupakan perkalian antara *Net Profit Margin* dengan *Total Asset Turnover*. *Net Profit Margin* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari setiap penjualan perusahaan, sedangkan *Total Asset Turnover* menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan penjualan dari aktiva yang dimiliki. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa meningkatnya penjualan menunjukkan semakin baik pula kinerja suatu perusahaan.

2.1.6. Dupont Theory

Untuk mengevaluasi efektivitas perusahaan, pada tahun 1919 perusahaan DuPont mulai menggunakan pendekatan tertentu terhadap analisis rasio. *Return on Asset (ROA)* atau yang sering pula disebut *Return on Investmen (ROI)* dirumuskan dengan mengalikan *Net Profit Margin* dengan *Total Asset Turnover* yang menunjukkan tingkat pengembalian investasi (Van Horne & Wachowicz, 1997).

$$ROA = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Asset Turnover}$$

Gambar 2.1 Modifikasi Bagan DuPont



Sumber : Weston & Brigham (1998)

Berdasarkan gambar 2.1 dapat terlihat faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Asset (ROA)*. Faktor-faktor tersebut antara lain :

1. Margin laba bersih (*Net Profit Margin*)
2. Perputaran total aktiva (*Total Asset Turnover*)
3. Penjualan
4. Laba bersih
5. Total biaya
6. Total aktiva
7. Aktiva tetap
8. Aktiva lancar

Dalam menjelaskan hubungan antara *Return On Asset* dengan *Net Profit Margin* dan *Total Asset Turnover*, system Dupont memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihan dari sistem DuPont antara lain :

1. Dapat memudahkan pengukuran efisiensi penggunaan modal, efisiensi produksi serta efisiensi penjualan perusahaan.
2. Dapat memudahkan dalam membandingkan efisiensi penggunaan modal perusahaan dengan perusahaan lainnya.
3. Bermanfaat dalam mengukur efisiensi tindakan yang dilakukan divisi atau bagian dalam perusahaan dengan cara mengalokasikan seluruh biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan.
4. Bermanfaat dalam mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan perusahaan.
5. Berperan penting dalam keperluan control dan perencanaan perusahaan.

Disamping adanya kelebihan dari system DuPont, ada pula kelemahan dari system tersebut. Kelemahan dari system DuPont antara lain :

1. Sulitnya membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan sejenis karena praktek akuntansi yang berbeda-beda.
2. Kesulitan analisis karena adanya fluktuasi nilai uang.
3. Dengan menganalisis ROA saja tidak dapat dilakukan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih untuk mendapatkan kesimpulan yang sempurna.

2.1.7. Total Asset Turnover (TATO)

Total Asset Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah aktiva. Rasio ini merupakan perbandingan antara penjualan perusahaan terhadap seluruh aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Dado, 2012).

Menurut Ang (1997), *Total Asset Turnover* merupakan rasio yang mengukur tingkat keefisienan penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan penjualan. Semakin besar TATO berarti semakin efisien penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan penjualan. Nilai TATO yang semakin besar menandakan bahwa nilai penjualan perusahaan meningkat serta semakin besar pula harapan untuk mendapatkan laba yang semakin besar (Lardin,2008). Rumus perhitungan TATO adalah sebagai berikut :

$$TotalAssetTurnover = \frac{Sales}{TotalAsset}$$

2.1.8. Sales Growth (SG)

Penjualan merupakan kegiatan utama perusahaan. Tingginya penjualan sangat berpengaruh terhadap keuntungan yang akan diperoleh oleh perusahaan. Tetapi, dalam pengambilan keputusan investasi tidak serta merta investor memilih berinvestasi dengan melihat nilai penjualan perusahaan karena tidak semua perusahaan setara nilai penjualannya. Oleh karena itu, yang diamati dalam analisis keputusan investasi adalah pertumbuhan penjualan suatu perusahaan karena pertumbuhan penjualan disajikan dalam bentuk prosentase sehingga dapat dibandingkan antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya. Dimana pertumbuhan penjualan merupakan alat ukur kinerja penjualan perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara selisih penjualan sekarang dengan penjualan sebelumnya dan dibagi dengan penjualan sebelumnya.

Dalam upaya untuk menghasilkan laba perusahaan harus menjual produknya, sehingga perusahaan membutuhkan aktiva untuk diproduksi menjadi produk yang dapat dijual. Agar penjualan perusahaan dapat meningkat, dengan otomatis aktiva perusahaan juga harus bertambah jumlahnya (Weston & Brigham, 1998). Adapun rumus perhitungan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) adalah sebagai berikut :

$$SalesGrowth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$$

2.1.9. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya (Ang,1997).

Menurut Martono & Agus (2007), NPM merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Rasio ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Rumus ini secara sistematis diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{NetIncomeAfterTax}}{\text{NetSales}}$$

Nilai NPM yang semakin besar mendekati satu berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti pula semakin besar pula tingkat kembalian keuntungan bersih.

2.1.10. Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor fundamental seperti *Net Profit Margin (NPM)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, dan *Sales Growth* berkaitan dengan pengaruhnya terhadap *Price Book Value (PBV)* dan *Return On Asset (ROA)*. Penelitian yang dijadikan sebagai sumber referensi dan perbandingan dalam penelitian ini adalah :

- 1. Cyrus A. Ramezani et.al (2002)** meneliti mengenai pengaruh *Sales Growth* terhadap Profitabilitas. Hasil penelitian tersebut menunjukkan terdapat pengaruh positif signifikan antara *Sales Growth* dengan *Return on Asset*.
- 2. Barbosa & Louri (2003)** menganalisis pengaruh Growth, R&D, CR4, Fshare, Size, Age, Debt, Liquidity, Inventory, Turnover, K/L terhadap ROA. Pada hasil penelitian terlihat bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap

ROA di Negara Portugal, sedangkan di Negara Yunani Sales Growth berpengaruh positif signifikan.

3. **Suranta & Pratana (2004)** menganalisis pengaruh rasio CAMEL, tingkat inflasi, ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai perusahaan
4. **Junus Sulistyawan (2005)** meneliti pengaruh variabel Indeks Laporan Keuangan (ILK), DIV/NI, TATO, NPM, LTD/TA terhadap *Return On Asset*. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa *Total Asset Turnover* dan *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*.
5. **Ulupui (2005)** menganalisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa TATO berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. **Tito et al (2007)** melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dan beta saham terhadap *Price Book Value* pada perusahaan real estate dan property yang listed di bursa efek Indonesia. Penelitian tersebut mendapati hasil bahwa variabel *Return On Asset* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap *Price Book Value*.
7. **Dibyanto (2007)** meneliti mengenai pengaruh ROA, DER, NPM, EPS dan suku Bunga terhadap PBV. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, sedangkan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

8. **Rasjo (2007)** melakukan penelitian mengenai pengaruh DER, DPR, dan sales Growth terhadap ROA. Dari hasil penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa Sales Growth berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA.
9. **Hani Masrokim (2009)** menganalisis pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan lembaga, DER, pertumbuhan penjualan, dan efektivitas modal kerja terhadap *Return On Asset*. Dari penelitian ini didapatkan hasil variabel sales growth tidak signifikan dalam mempengaruhi *Return On Asset*.
10. **Riesa Putri Arumndati (2009)** dalam penelitiannya yang menguji pengaruh variabel EPS, NPM, ROE dan kurs terhadap PBV mendapatkan hasil bahwa NPM (*Net Profit Margin*) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*.
11. **Astuti Nirmalasari (2010)** melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan otomotif yang listed di BEI mendapatkan kesimpulan yaitu adanya pengaruh tidak langsung yang positif signifikan antara *Total Asset Turnover* terhadap *Price Book Value* melalui *Return On Asset*.
12. **Kustati (2010)** mengkaji mengenai pengaruh rasio piutang, *Total Asset Turnover*, *Debt Equity Ratio*, *BOPO*, terhadap *Return On Asset* pada PT. PLN. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Total Asset Turnover* terhadap *Return On Asset*.

- 13. Samuel Dossugi (2011)** menganalisis factor-faktor yang mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*.
- 14. Meilinda Afriyanti (2011)** menganalisis pengaruh CR, TATO, DER, SALES, SIZE terhadap ROA. Dari penelitian ini dapat diambil kesimpulan bahwa TATO (*Total Asset Turnover*) berpengaruh positif signifikan terhadap *Return On Asset*.
- 15. Angra Hermawati (2011)** melakukan pengujian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa adanya pengaruh positif tidak signifikan antara variabel *Return On Asset* terhadap *Price Book Value*.
- 16. Elfianto Nugroho (2011)** menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, perputaran modal kerja, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap profitabilitas perusahaan. Dari hasil pengujian penelitian didapati adanya pengaruh negative tidak signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan.
- 17. Risky Agung Pambudi (2012)** meneliti pengaruh antara profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*.
- 18. John Ricardo Hutahuruk (2012)** melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, DER, dan ROA terhadap nilai

perusahaan. Dari penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

19. Johan Ruth Prapaska (2012) dalam penelitiannya mengkaji pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama periode 2009-2010. Dari hasil penelitian dapat terlihat bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*.

20. Nia Hardiyanti (2012) meneliti mengenai pengaruh insider ownership, leverage, profitabilitas, firm size, dan dividen payout ratio terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas juga berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*.

21. Sony Witjaksono (2012) meneliti pengaruh TATO, DER, Sales Growth dan Size terhadap ROA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan Sales Growth berpengaruh negative tidak signifikan terhadap ROA.

Hasil penelitian terdahulu diringkas dalam tabel berikut ini :

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti | Variabel | Metode Analisis | Kesimpulan Penelitian |
|-----|---|--|---------------------|--|
| 1. | Cyrus A, Ramezani, Luc Soenen and Alan Jung. (2002) | Dependen : ROA Independen : Sales Growth | Multivariate | Sales Growth berpengaruh positif signifikan terhadap ROA |
| 2. | Barbosa & Louri (2003) | Dependen : ROA Independen : Growth, R&D, CR4, Fshare, Size, Age, Debt, Liquidity, | Quantile regression | Sales Growth berpengaruh positif terhadap ROA di Negara Yunani |

| | | | | |
|----|---|--|------------------|--|
| | | Inventory, Turnover, K/L | | Sales Growth berpengaruh negative terhadap ROA di Negara Portugal. |
| 3. | Suranta & Pratana (2004) | Dependen : PBV Independen : RAsio keuangan CAMEL, Tingkat isanflasi, Ukuran perusahaan | Analisis regresi | ROA berpengaruh negative signifikan terhadap PBV |
| 4. | Junus Sulistyawan (2005) | Dependen : ROA Independen : Indeks Laporan Keuangan (ILK), DIV/NI, TATO, NPM, LTD/TA | Analisis regresi | TATO, NPM, LTD/TA berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. ILK, DIV/NI tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. |
| 5. | Ulupui (2005) | Dependen : Nilai perusahaan Independen : rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas | Analisis regresi | TATO berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 6. | Tito Perdana Putra, M Chabachib, Mulyo Haryanto, Irine Demi Pangestuti (2007) | Dependen : PBV Independen : ROA, DER, EPS, Beta Saham, DPR | Analisis regresi | Variabel DER dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Variabel ROA dan Beta Saham memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PBV. Variabel DPR berpengaruh negative tidak signifikan terhadap PBV |

| | | | | |
|-----|---------------------------------|--|---------------------|--|
| 7 | Dibyanto (2007) | Dependen : PBV Independen : ROA, DER, NPM, EPS dan suku Bunga | Regresi berganda | ROA &DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. NPM, EPS dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. |
| 8. | Rasjo (2007) | Dependen : ROA Independen : ukuran perusahaan,DER. DPR, Sales Growth | Regresi berganda | Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. DER &DPR berpengaruh negative signifikan terhadap ROA. Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. |
| 9. | Hani Masrokim (2009) | Dependen : ROA Independen : kepemilikan manajemen, kepemilikan lembaga, DER, Sales Growth, efektivitas modal kerja | Regresi berganda | Variabel kepemilikan manajemen dan kepemilikan lembaga berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Variabel DER, Sales Growth, dan efektivitas modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. |
| 10. | Riesa Putri Arumndati (2009) | Dependen : PBV Independen : EPS, NPM, ROE, KURS | Regresi berganda | Variabel EPS dan NPM berpengaruh positif signifikan |

| | | | | |
|-----|---------------------------|--|--|---|
| | | | | <p>terhadap PBV. Variabel ROE berpengaruh negative signifikan terhadap PBV.</p> <p>Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.</p> |
| 11. | Astuti Nirmalasari (2010) | <p>Dependen : PBV</p> <p>Independen : ROA, SIZE, DER, TATO, kepemilikan institusional, IOS, komisaris independen</p> | <p>Regresi berganda secara Two Stage (analisis jalur path)</p> | <p>Variabel SIZE, DER, TATO secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap PBV melalui ROA.</p> <p>Variabel ROA, kepemilikan institusional, IOS (investment opportunity set) berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.</p> <p>Sementara itu keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap PBV.</p> |
| 12. | Kustati (2010) | <p>Dependen : ROA</p> <p>Independen : rasio piutang, TATO, DER, CR, BOPO</p> | <p>Regresi berganda</p> | <p>Variabel TATO, DER, BOPO berpengaruh signifikan terhadap ROA. Sedangkan variabel rasio piutang dan CR berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA.</p> |

| | | | | |
|-----|---------------------------|---|-----------------------------|--|
| 13. | Samuel Dossugi (2011) | Dependen : PBV Independen : DPR, DR, ROA, skala perusahaan (TA) | Model prohibit panel (REPM) | Variabel ROA dan skala perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Variabel DPR, DR (kebijakan keuangan), berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV. |
| 14. | Meilinda Afriyanti (2011) | Dependen : ROA Independen : CR, TATO, DER, SALES, SIZE. | Regresi berganda | Variabel CR dan DER memiliki pengaruh negative signifikan terhadap ROA. Variabel TATO memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap ROA. Variabel sales dan size berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. |
| 15. | Angra Hermawati (2011) | Dependen : PBV Independen : ROA, ROE, CSR, kepemilikan manajerial (KM) | Regresi berganda | Variabel ROA dan ROE memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap PBV. Variabel CSR berpengaruh positif namun tidak |

| | | | | |
|-----|-------------------------|---|------------------|--|
| | | | | <p>signifikan dalam memoderasi hubungan antara ROA, ROE, dan nilai perusahaan (PBV).</p> <p>Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negative signifikan dalam memoderasi hubungan antara ROA, ROE, dan nilai perusahaan (PBV).</p> |
| 16. | Elfianto Nugroho (2011) | <p>Dependen : ROA</p> <p>Independen : likuiditas , Sales Growth, Perputaran Modal Kerja, SIZE, Laverage</p> | Analisis regresi | <p>Variabel likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA, sedangkan sales growth berpengaruh negative tidak signifikan terhadap ROA.</p> <p>Variabel perputaran modal kerja dan SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.</p> <p>Variabel laverage memiliki pengaruh negative signifikan terhadap ROA.</p> |

| | | | | |
|-----|-------------------------------|---|---------------------------------------|---|
| 17. | Risky Agung Pambudi (2012) | <p>Dependen : PBV</p> <p>Independen : struktur modal, ROA, risiko bisnis, likuiditas, tingkat pertumbuhan, SIZE</p> | Regresi berganda dengan analisis path | <p>Variabel ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ROA berpengaruh terhadap PBV tidak melalui struktur modal.</p> <p>Risiko bisnis berpengaruh negative tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Likuiditas dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap struktur modal dan PBV. Dalam pengaruh dengan PBV tidak melalui struktur modal.</p> <p>Struktur modal berpengaruh positif terhadap PBV.</p> |
| 18. | John Ricardo Hutahuruk (2012) | <p>Dependen : PBV</p> <p>Independen : kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, DER,</p> | Regresi berganda | <p>Variabel ROA berpengaruh terhadap PBV.</p> <p>Variabel kepemilikan</p> |

| | | | | |
|-----|----------------------------|---|------------------|--|
| | | ROA | | institusi, kepemilikan manajemen, DER tidak berpengaruh terhadap PBV. |
| 19. | Johan Ruth Prapaska (2012) | Dependen : PBV Independen : ROA, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen | Regresi berganda | Variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap PBV. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap PBV. |
| 20. | Nia Hardiyanti (2012) | Dependen : PBV Independen : leverage, ROA, DPR, insider ownership, firm size. | Regresi berganda | Variabel leverage, ROA, DPR, berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Variabel insider ownership dan firm size berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV. |
| 21. | Sony Witjaksono (2012) | Dependen : ROA Independen : TATO, DER, Sales Growth dan Size | Regresi berganda | DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. TATO dan Size berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sales Growth berpengaruh |

| | | | | |
|--|--|--|--|---|
| | | | | negative tidak signifikan terhadap ROA. |
|--|--|--|--|---|

Sumber: Ramezani (2002), Barbosa & Louri (2003), Suranta (2004), Junus Sulistyawan (2005), Ulupui (2005), Putra et al (2007), Dibyanto (2007), Rasjo (2007), Masrokim (2009), Arumndati (2009), Nirmalasari (2010), Kustati (2010), Dossugi (2011), Afriyanti (2011), Hermawati (2011), Nugroho (2011), Pambudi (2012), Hutahuruk (2012), Prapaska (2012), Hardiyanti (2012), Witjaksono (2012).

Perbedaan Penelitian Ini dengan Penelitian Terdahulu :

1. Cyrus A, Ramezani et al. (2002), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah Sales Growth. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Total Asset Turnover, Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
2. Barbosa & Louri (2003) perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah Growth, R&D, CR4, Fshare, Size, Age, Debt, Liquidity, Inventory, Turnover, K/L. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Total Asset Turnover, Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
3. Suranta & Pratana (2004) perbedaan terdapat pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah RAsio keuangan CAMEL, Tingkat inflasi, Ukuran perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini yang digunakan adalah variabel *Return On Asset, Total Asset Turnover, Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
4. Junus Sulistyawan (2005), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah Indeks Laporan Keuangan (ILK), DIV/NI, *Total Asset Turnover, Net Profit Margin* dan LTD/TA. Sedangkan dalam

penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Total Asset Turnover, Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.

5. Ulupui (2005) perbedaan terdapat pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas. Sedangkan dalam penelitian ini digunakan variabel *Return On Asset, Total Asset Turnover, Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
6. Tito Perdana Putra et al(2007), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah ROA, DER, EPS, Beta Saham, DPR. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Return On Asset, Total Asset Turnover, Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
7. Dibyanto (2007). Perbedaan ada pada variabel independen yang digunakan. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah ROA, DER, NPM, EPS dan suku Bunga. Sementara dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah *Return On Asset, Total Asset Turnover, Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
8. Rasjo (2007), perbedaan ada pada variabel independen yaitu ukuran perusahaan,DER. DPR, Sales Growth. Sedangkan pada penelitian ini digunakan variabel *Total Asset Turnover, Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
9. Hani Masrokim (2009), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajemen, kepemilikan lembaga, DER, Sales Growth, efektivitas modal kerja. Sedangkan dalam penelitian ini

variabel independen yang digunakan adalah *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.

10. Riesa Putri Arumndati (2009), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah EPS, NPM, ROE, KURS. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Return On Asset*, *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
11. Astuti Nirmalasari (2010), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah ROA, SIZE, DER, TATO, kepemilikan institusional, IOS, komisaris independen. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Return On Asset*, *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
12. Kustati (2010), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah rasio piutang, TATO, DER, CR, BOPO. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
13. Samuel Dossugi (2011), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah DPR, DR, ROA, skala perusahaan (TA). Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Return On Asset*, *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
14. Meilinda Afriyanti (2011), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah CR, TATO, DER, SALES, SIZE. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.

15. Angra Hermawati (2011), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah ROA, ROE, CSR, kepemilikan manajerial (KM). Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Return On Asset*, *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
16. Elfianto Nugroho (2011), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah likuiditas , Sales Growth, Perputaran Modal Kerja, SIZE, Lverage. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
17. Risky Agung Pambudi (2012), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah struktur modal, ROA, risiko bisnis, likuiditas, tingkat pertumbuhan, SIZE. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Return On Asset*, *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
18. John Ricardo Hutahuruk (2012), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, DER, ROA. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Return On Asset*, *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
19. Johan Ruth Prapaska (2012), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah ROA, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian ini variabel

independen yang digunakan adalah *Return On Asset*, *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.

20. Nia Hardiyanti (2012), perbedaannya ada pada variabel independen. Variabel yang digunakan adalah leverage, ROA, DPR, insider ownership, firm size. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Return On Asset*, *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.
21. Sony Witjaksono (2012), perbedaan terdapat pada variabel independen yang digunakan yaitu TATO, DER, Sales Growth dan Size. Sedangkan pada penelitian ini digunakan variabel *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth*.

2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis

2.2.1. Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *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). Besarnya nilai *Total Asset Turnover* ditentukan oleh penjualan dan total assetnya. Untuk mencapai nilai ROA yang tinggi asset yang dimiliki perusahaan harus mempunyai perputaran yang tinggi sehingga perusahaan dapat dengan leluasa menginvestasikan asset perusahaan kedalam investasi yang menguntungkan. Sementara besarnya *Return On Asset* menurut teori DuPont ditentukan oleh perkalian antara *Net Profit Margin* dengan *Total Asset Turnover*. Maka apabila nilai *Total Asset Turnover* semakin besar, otomatis nilai *Return On*

Asset akan semakin besar pula. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan ke dalam hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

2.2.2. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *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).

Berdasarkan teori dari Robbert Ang (1997), besarnya *Return On Asset* sangat dipengaruhi oleh penjualan perusahaan. Dimana pembentuk *Return On Asset* adalah *Net Profit Margin* dan *Total Asset Turnover* yang besar nilai keduanya ditentukan oleh besarnya penjualan perusahaan. Semakin meningkatnya penjualan perusahaan maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Apabila laba perusahaan meningkat maka *Return On Asset* akan semakin besar nilainya. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan ke dalam hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

2.2.3. Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *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). Dari pengertian *Net Profit Margin* tersebut berarti apabila nilainya semakin tinggi maka semakin efektif pula kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Meningkatnya *Net Profit*

Margin menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan yang tercermin dalam *Return On Asset*. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan ke dalam hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

2.2.4. Pengaruh *Total Asset Turn Over* terhadap *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*. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan ke dalam hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

2.2.5. Pengaruh *Return On Asset* terhadap *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*. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan ke dalam hipotesis sebagai berikut :

H5 : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

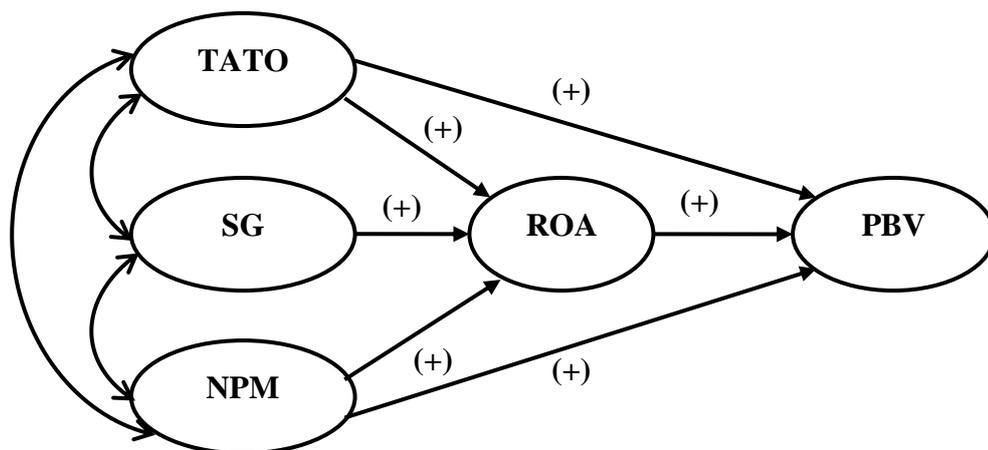
2.2.6. Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Price Book Value*

Net Profit Margin merupakan suatu alat ukur dari keuntungan atas penjualan perusahaan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan (Van Horne & Wachowicz, 1997). *Net Profit Margin* dihitung dengan membagi Laba bersih setelah pajak dengan penjualan perusahaan. 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. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan ke dalam hipotesis sebagai berikut :

H6 : *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*.

Berdasarkan pada telaah pustaka dan berbagai sumber penelitian terdahulu, kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran



Sumber: Junus Sulistyawan (2005), Tito Perdana Putra et al(2007), Hani Masrokim (2009), Riesa Putri Arumndati (2009), Astuti Nirmalasari (2010), Kustati (2010), Samuel Dossugi (2011), Raditya Jatismara (2011), Meilinda Afriyanti (2011), Angra Hermawati (2011), Elfianto Nugroho (2011), Risky Agung Pambudi (2012), John Ricardo Hutahuruk (2012), Johan Ruth Prapaska (2012), Nia Hardiyanti (2012).

2.3. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan pada kerangka pemikiran dan telaah pustaka mengenai pengaruh *Total Asset Turn Over*, *Net Profit Margin* dan *Sales Growth* terhadap *Return On Asset* dan *Price Book Value*, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

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

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

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

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

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

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

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*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1. Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel dependen adalah *Price Book Value (PBV)*.

2. Variabel intervening

Yaitu variabel yang menghubungkan pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel intervening adalah *Return On Asset (ROA)*.

3. Variabel independen

Yaitu variabel yang mempengaruhi keadaan variabel dependen. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel independen adalah *Total Asset Turnover (TATO)*, *Sales Growth*, dan *Net Profit Margin (NPM)*.

3.1.2. Definisi Operasional

Berdasarkan pada telaah pustaka, kerangka pemikiran dan hipotesis yang diajukan, maka devinisi operasional variabel akan disajikan dalam tabel 3.1 berikut ini :

Tabel 3.1. Definisi Operasional

| No. | Variabel | Definisi | Skala | Pengukuran |
|-----|------------------------------------|---|-------|--|
| 1. | <i>Price Book Value (PBV)</i> | Rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya | Rasio | $PBV = \frac{\text{H arg aPasarSaham}}{\text{NilaiBukuperlembarSaham}}$ |
| 2. | <i>Return On Asset (ROA)</i> | Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang diinvestasikan kedalam aktiva untuk menghasilkan laba bersih | Rasio | $ROA = \frac{\text{LabaSetelahPajak}}{\text{TotalAktiva}}$ $ROA = NPM \times TATO$ |
| 3. | <i>Total Asset Turnover (TATO)</i> | rasio yang mengukur tingkat keefisiensian penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan penjualan. | Rasio | $TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{TotalAsset}}$ |
| 4. | <i>Sales Growth</i> | alat ukur kinerja penjualan | Rasio | $SG = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$ |

| | | | | |
|----|--------------------------------|---|-------|--|
| | (SG) | perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara selisih penjualan sekarang dengan penjualan sebelumnya dan dibagi dengan penjualan sebelumnya | | |
| 5. | <i>Net Profit Margin (NPM)</i> | rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya | Rasio | $NPM = \frac{NetIncomeAfterTax}{NetSales}$ |

Sumber : berbagai buku dan jurnal

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah 148 perusahaan yang termasuk kedalam sector manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011.

3.2.2. Sampel

Tidak semua populasi perusahaan manufaktur menjadi sampel dalam penelitian ini karena tidak semua perusahaan listed di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2011. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang tepat bagi penelitian ini. Dalam metode *purposive sampling* pengambilan sampel penelitian didasarkan pada beberapa kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel akan disajikan dalam tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2. Kriteria Pengambilan Sampel

| KRITERIA | JUMLAH PERUSAHAAN |
|--|--------------------------|
| Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 | 148 |
| Perusahaan tersebut diperkirakan selalu memiliki nilai ROA yang selalu positif selama tahun 2008-2011. | 98 |
| Perusahaan tersebut terdaftar secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2011 | 90 |
| Perusahaan tersebut memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian | 71 |
| Sampel Penelitian | 71 |

Sumber : ICMD dan IDX

Berdasarkan tabel diatas, didapatkan sampel sebanyak 71 perusahaan yang memenuhi syarat. Berikut disajikan perusahaan yang menjadi sampel penelitian :

Tabel 3.3. Sampel Perusahaan

| No | Perusahaan | No | Perusahaan |
|----|--|----|--|
| 1 | PT. Cahaya Kalbar Tbk | 37 | PT. Lionmesh Prima Tbk |
| 2 | PT. Delta Djakarta Tbk | 38 | PT. Lion Metal Works Tbk |
| 3 | PT. Fast Food Indonesia Tbk | 39 | PT. Pelangi Indah Canindo Tbk |
| 4 | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk | 40 | PT. Tira Austenite Tbk |
| 5 | PT. Mayora Indah Tbk | 41 | PT. Kedawung Setia Industrial Tbk |
| 6 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 42 | PT. Arwana Citramulia Tbk |
| 7 | PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk | 43 | PT. Mitra Investindo Tbk |
| 8 | PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk | 44 | PT. Surya Toto Indonesia Tbk |
| 9 | PT. Sekar Laut Tbk | 45 | PT. Kabelindo Murni Tbk |
| 10 | PT. Siantar TOP Tbk | 46 | PT. KMI Wire and Cable Tbk |
| 11 | PT. SMART Tbk | 47 | PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk |
| 12 | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 48 | PT. Voksel Electric Tbk |
| 13 | PT. Tunas Baru Lampung | 49 | PT. Astra Graphia Tbk |
| 14 | PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk | 50 | PT. Metrodata Electronics Tbk |
| 15 | PT. Gudang Garam Tbk | 51 | PT. Astra Otoparts Tbk |
| 16 | PT. HM Sampoerna Tbk | 52 | PT. Indo Kordsa Tbk |
| 17 | PT. Roda Vivatex Tbk | 53 | PT. Indomobil Sukses International Tbk |
| 18 | PT. Indo Acidatama Tbk | 54 | PT. Indospring Tbk |
| 19 | PT. Sepatu Bata Tbk | 55 | PT. Intraco Penta Tbk |
| 20 | PT. Fajar Surya Wisesa Tbk | 56 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk |
| 21 | PT. Budi Acid Jaya Tbk | 57 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk |
| 22 | PT. Colorpak Indonesia Tbk | 58 | PT. Selamat Sempurna Tbk |
| 23 | PT. Eterindo Wahanatama Tbk | 59 | PT. Tunas Ridean Tbk |
| 24 | PT. Ekadharma International Tbk | 60 | PT. United Tractors Tbk |
| 25 | PT. Argha Karya Prima Industry Tbk | 61 | PT. Darya Varia Laboratoria Tbk |
| 26 | PT. Asahimas Flat Glass Tbk | 62 | PT. Indofarma Tbk |
| 27 | PT. Berlina Tbk | 63 | PT. Kalbe Farma Tbk |
| 28 | PT. Langgeng Makmur Industri Tbk | 64 | PT. Kimia Farma Tbk |
| 29 | PT. Trias Sentosa Tbk | 65 | PT. Merck Tbk |
| 30 | PT. Yanaprima Hastapersada Tbk | 66 | PT. Pyridam Farma Tbk |
| 31 | PT. Holcim Indonesia Tbk | 67 | PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk |
| 32 | PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk | 68 | PT. Tempo Scan Psific Tbk |
| 33 | PT. Semen Gresik (persero) Tbk | 69 | PT. Mandom Indonesia Tbk |
| 34 | PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk | 70 | PT. Mustika Ratu Tbk |
| 35 | PT. Betonjaya Manunggal Tbk | 71 | PT. Unilever Indonesia Tbk |
| 36 | PT. Jaya Pari Steel Tbk | | |

Sumber : ICMD

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini didapatkan dari *Indonesia Capital Market Directoory* (ICMD), serta *laporan keuangan* dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX) periode 2008 – 2011.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, metode pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dalam bentuk pengamatan, pencatatan, dan pengkajian data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdapat di ICMD dan laporan keuangan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Selain itu dalam penelitian ini juga didasarkan pada literatur pendukung seperti buku-buku dan sumber lainnya.

3.5. 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 exogen 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.

3.5.1. Tahapan Pemodelan

Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis jalur, maka terdapat 7 langkah yang harus ditempuh (Hair et. al dalam Ghozali 2011). Langkah-langkah tersebut adalah sebagai berikut :

Langkah 1 : Pengembangan Model Berdasarkan Teori

Model persamaan structural didasarkan pada hubungan kausalitas, dimana perubahan satu variabel akan berakibat pada perubahan variabel lainnya. Kuatnya hubungan kausalitas antara dua variabel yang diasumsikan oleh peneliti bukan terletak pada justifikasi (pembenaran) secara teoritis untuk mendukung analisis (Ghozali, 2011). Jadi dapat disimpulkan bahwa model persamaan dalam penelitian ini harus merupakan pengembangan dari telaah teori yang kuat. Dalam penelitian ini dipaparkan mengenai hubungan kausalitas antara variabel *Total Asset Turnover*, *Sales Growth*, *Net Profit Margin*, *Return On Asset*, dan *Price Book Value*.

Langkah 2 : Menyusun Diagram Jalur

Dalam menyusun diagram jalur, diperlukan dua hal yang perlu dilakukan. Dua hal yang perlu dilakukan yaitu menyusun model structural yaitu menghubungkan antar konstruk laten baik endogen maupun eksogen dan menyusun *measurement model* yaitu menghubungkan konstruk laten endogen atau eksogen dengan variabel indikator atau manifest (Ghozali,2011).

Langkah 3 : Mengubah Diagram Jalur Menjadi Persamaan Struktural

Setelah mengembangkan model teoritis menjadi diagram jalur maka kemudian diagram jalur diterjemahkan dalam bentuk persamaan. Persamaan struktural yang dikembangkan dalam diagram jalur penelitian ini akan disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 3.4. Persamaan Struktural

| Variabel Eksogen | | Variabel Endogen |
|-------------------|------------------------|--|
| TATO | $(X_1) = \beta_1 TATO$ | $ROA = \beta_1 TATO + \beta_2 SG + \beta_3 NPM + e_1$ |
| Sales Growth (SG) | $(X_2) = \beta_2 SG$ | $PBV = \beta_1 TATO + \beta_3 NPM + \beta_4 ROA + e_2$ |
| NPM | $(X_3) = \beta_3 NPM$ | |

Keterangan : β = *Regression Weight*

e = *measurement error*

Langkah 4 : Memilih Jenis Input dan Estimasi Model yang Diusulkan

Model persamaan struktural diformulasikan dengan menggunakan input matrik varian/kovarian. Matrik kovarian digunakan karena memiliki kelebihan daripada matrik korelasi dalam memberikan validitas perbandingan antara populasi yang berbeda atau sampel yang berbeda (Ghozali, 2011). Teknik estimasi yang digunakan adalah *Maximum Likelihood Estimation* yang berasumsi bahwa normalitas harus terpenuhi. Jumlah sampel yang direkomendasikan dan berperan bagi interpretasi hasil SEM adalah antara 100 – 200 sampel.

Langkah 5 : Menilai Identifikasi Model Struktural

Problem identifikasi adalah ketidakmampuan proposed model untuk menghasilkan *unique estimate (estimasi yang unik)* (Ghozali 2011). Untuk melihat ada atau tidak problem identifikasi adalah dengan melihat hasil estimasi yang meliputi :

1. Adanya nilai standar error yang besar untuk satu atau lebih koefisien.
2. Ketidakmampuan program untuk *invert information matrix*.
3. Nilai estimasi yang tidak mungkin misalkan *error variance* yang negatif.

4. Adanya nilai korelasi yang tinggi (>0.90) antar koefisien estimasi.

Untuk mengatasi problem identifikasi, perlu ditetapkan lebih banyak konstrain dalam model sampai masalah yang ada hilang (Ghozali, 2011).

Langkah 6 : Menilai Kriteria Goodness-of Fit

Pada tahap ini dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model melalui telaah terhadap berbagai kriteria *goodness of fit*. Untuk itu tindakan pertama yang dilakukan adalah mengevaluasi apakah data yang digunakan dapat memenuhi asumsi-asumsi SEM. Bila asumsi ini sudah dipenuhi, maka model dapat diuji melalui berbagai cara uji yang akan diuraikan pada bagian ini. Pertama-utama akan diuraikan di sini mengenai evaluasi atas asumsi-asumsi SEM yang harus dipenuhi.

Asumsi-asumsi SEM

Asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam prosedur pengumpulan dan pengolahan data yang dianalisis dengan permodelan SEM adalah sebagai berikut :

1. Ukuran Sampel

Ukuran sampel minimum yang harus dipenuhi apabila dalam penelitian digunakan metode estimasi Maximum Likelihood (ML) adalah 100 sampel. Ketika sampel dinaikkan di atas nilai 100 maka metode estimasi Maximum Likelihood akan meningkat sensitivitasnya dalam mendeteksi perbedaan data. Apabila jumlah sampel ditingkatkan hingga mencapai 400 atau 500 sampel maka metode Maximum Likelihood akan menjadi sangat sensitive sehingga hasil pengujian Goodness of Fit menjadi buruk. Oleh karena itu dalam penelitian

biasanya dianjurkan menggunakan sampel dengan jumlah 100 sampai dengan 200 saja (Ghozali, 2011).

2. Normalitas dan Linearitas

Sebaran data harus dianalisis untuk melihat apakah asumsi normalitas dipenuhi sehingga data dapat diolah lebih lanjut untuk permodelan SEM ini. Normalitas dapat diuji dengan melihat gambar histogram data atau dapat diuji dengan metode-metode statistik. Uji normalitas ini perlu dilakukan baik untuk normalitas terhadap data tunggal maupun normalitas multivariat dimana beberapa variabel digunakan sekaligus dalam analisis akhir. Uji linearitas dapat dilakukan dengan mengamati *scatterplots* dari data yaitu dengan memilih pasangan data dan dilihat pola penyebarannya untuk menduga ada tidaknya linearitas.

3. Outliers

Merupakan observasi yang muncul dengan nilai-nilai ekstrim baik secara univariat maupun multivariat yaitu yang muncul karena kombinasi karakteristik unik yang dimilikinya dan terlihat sangat jauh berbeda dari observasi-observasi lainnya. Dapat diadakan *treatment* khusus pada *outliers* ini asal diketahui bagaimana munculnya *outliers* itu.

4. Multicolinearity dan Singularity

Multikolinearitas dapat dideteksi dari determinan matriks kovarians. Nilai determinan *matriks* kovarians yang sangat kecil (*extremely small*) memberi indikasi adanya problem multikolinearitas atau singularitas. Setelah asumsi SEM dilihat, hal berikutnya adalah menentukan kriteria yang akan digunakan untuk mengevaluasi model dan pengaruh-pengaruh yang ditampilkan dalam model

melalui uji kesesuaian dan uji statistik.

Dalam analisis SEM tidak ada alat uji statistik tunggal untuk mengukur atau menguji hipotesa mengenai model (Hair *et.al* dalam Ferdinand, 2000). Berikut ini beberapa indeks kesesuaian dan *cut-off valuenya* untuk digunakan dalam menguji apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak :

a. *Chi Square Statistic*

Model yang diuji dipandang baik atau memuaskan apabila nilai *Chi-square* nya rendah. Semakin kecil nilai X^2 semakin baik model itu dan diterima berdasarkan probabilitas dengan *cut-off value* sebesar $p > 0,05$ atau $p > 0,10$ (Ferdinand 2000).

b. *The Root Mean Square Error of Approximation / RMSEA,*

Merupakan sebuah indeks yang dapat digunakan untuk *mengkompensasi chi-square statistic* dalam sampel yang besar (Ferdinand 2006). Nilai RMSEA menunjukkan nilai *goodness of fit* yang dapat diharapkan bila model estimasi dalam populasi Hair *et.al.*, (1995). Nilai RMSEA yang kecil atau sama dengan 0,08 merupakan indeks untuk dapat diterimanya model yang menunjukkan sebuah *close fit* dari model tersebut berdasarkan *degrees of freedom* (Ferdinand 2000).

c. *Goodness of Fit Index / GFI*

Merupakan ukuran *non statistical* yang mempunyai rentang nilai antara 0

(*poor fit*) sampai dengan 1,0 (*perfect fit*). Nilai yang tinggi dalam indeks ini menunjukkan sebuah *better fit*.

d. *Adjusted Goodness of Fit Index / AGFI*

Tingkat penerimaan yang direkomendasikan adalah bila AGFI mempunyai nilai sama dengan atau lebih besar dari 0.90 (Ferdinand 2000).

e. *CMIN / DF*

Adalah *The Minimum Sample Discrepancy Function* yang dibagi dengan *degree of freedomnya*. CMIN / DF merupakan statistik *chi-square* dibagi DF nya sehingga disebut X^2 - relatif. Nilai X^2 - relatif kurang dari 2.0 atau 3.0 adalah indikasi dari *acceptable fit* antara model dan data (Ferdinand 2000).

f. *Tucker Lewis Index / TLI*

Merupakan *Incremental Index* yang membandingkan sebuah model yang diuji terhadap sebuah *baseline model*, dimana nilai yang direkomendasikan sebagai acuan diterimanya sebuah model adalah ≥ 0.95 (Hair *et.al.*, 1995) dan nilai yang mendekati 1 menunjukkan *a very good fit* (Ferdinand, 2000).

g. *Comparative Fit Index / CFI*

Rentang nilai sebesar 0-1, dimana semakin mendekati 1, mengindikasikan tingkat *fit* yang paling tinggi – *a very good fit* (Ferdinand 2000).

Indeks-indeks yang dapat digunakan untuk menguji kelayakan sebuah model diringkas dalam sebuah model berikut :

Tabel 3.5. Indeks Pengujian Kelayakan Model

| Goodness of fit index | Cut-of Value |
|--------------------------|------------------------------|
| X^2 – Chi Square | $X^2_{hitung} < X^2_{tabel}$ |
| Significancy probability | ≥ 0.05 |
| RMSEA | ≤ 0.08 |
| GFI | ≥ 0.90 |
| AGFI | ≥ 0.90 |
| CMIN/DF | ≤ 2.00 |
| TLI | ≥ 0.90 |
| CFI | ≥ 0.90 |

Sumber : Ferdinand (2000)

Langkah 7 : Interpretasi dan Modifikasi Model

Langkah terakhir adalah menginterpretasikan model dan bagi model yang tidak memenuhi syarat pengujian dilakukan modifikasi. Perlunya suatu model dimodifikasi dapat dilihat dari jumlah residual yang dihasilkan oleh model.

Modifikasi perlu dipertimbangkan bila jumlah residual lebih dari 5% dari semua residual kovarians yang dihasilkan oleh model. Bila ditemukan nilai residual $> 2,58$ maka cara modifikasi adalah dengan mempertimbangkan untuk menambah sebuah alur baru terhadap model yang diestimasi tersebut (Hair et.al., dalam Ferdinand, 2000). Indeks modifikasi memberikan gambaran mengenai mengecilnya nilai *chi-square* atau pengurangan nilai *chi-square* bila sebuah koefisien diestimasi. Hal lain yang perlu diperhatikan adalah dalam memperbaiki tingkat kesesuaian modelnya, dimana hanya dapat dilakukan bila ia mempunyai dukungan dan justifikasi yang cukup terhadap perubahan tersebut secara teoritis (Ferdinand, 2000).

BAB 1V

HASIL DAN ANALISIS