

**ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*,
EFEKTIVITAS ASET DAN *SALES* TERHADAP
PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

**NOVIA MAHARANI YULIANA DEWI PUTRI SARI
NIM. C2A009073**

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

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009073
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*,
EFEKTIVITAS ASET, DAN *SALES*
TERHADAP PROFITABILITAS SERTA
DAMPAKNYA TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan
Sektor Industri Barang Konsumsi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
Tahun 2007-2011)**
Dosen Pembimbing : Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt.

Semarang, 18 Juli 2013

Dosen Pembimbing,

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

NIP. 195411201980031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009073
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*,
EFEKTIVITAS ASET, DAN *SALES*
TERHADAP PROFITABILITAS SERTA
DAMPAKNYA TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan
Sektor Industri Barang Konsumsi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
Tahun 2007-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Juli 2013

Tim Penguji :

1. Dr.H. M.Chabachib, M.Si., Akt. (.....)
2. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E. (.....)
3. Dra. H. Endang Tri W., M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH LEVERAGE, EFEKTIVITAS ASET DAN SALES TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)**, 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 ini, 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 sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 18 Juli 2013
Yang membuat pernyataan,

(Novia Maharani Yuliana D.P.S.)
NIM : C2A009073

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya setelah kesulitan itu akan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dengan suatu urusan) maka kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan kepada Tuhanlah hendaknya kamu berharap – Q.S. Al Insyiroh ayat 6-8”

“If you can't reach your goal, don't change it. Change the way to achieve it–
NMYDPS”

“If you don't give up your hopes and dreams, then there will always be a good ending – SHINee Minho”

“If you can dream it, you can do it – Walt Disney”

“There are no boundaries or limits when it comes to love – SHINee Onew”

Skripsi ini penulis persembahkan kepada :

- ❖ Kedua orang tua dan adik tersayang,
- ❖ Keluarga besar Toko Reso Suwarso, dan
- ❖ Sahabat serta sumber inspirasi penulis.

ABSTRACT

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

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

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

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

ABSTRAK

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena investor selalu mempertimbangkannya sebelum membuat keputusan investasi. Menurut persepsi investor, nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan karena perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan memberikan return yang baik pula. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap*, misalnya penelitian Nasehah (2012) dan Hardiyanti (2012) memiliki hasil yang berbeda dalam meneliti pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan pada data juga diketahui adanya fenomena *gap*. Sehingga, diperlukan adanya penelitian lebih lanjut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Sales* terhadap *Return on Asset* (ROA) serta dampaknya pada *Price to Book Value* (PBV).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011 sejumlah 38 perusahaan. Sampel diambil dengan teknik pemilihan sampel bertujuan sehingga terpilih 31 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis dilakukan dengan Analisis Jalur (*Path Analysis*) dengan bantuan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan menggunakan program AMOS 19.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA), *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) dan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil pada Analisis Jalur menunjukkan bahwa *Sales* berpengaruh tidak langsung terhadap *Price to Book Value* (PBV) melalui *Return on Asset* (ROA).

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, *Price to Book Value* (PBV), *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH LEVERAGE, EFEKTIVITAS ASET DAN SALES TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)”** sebagai syarat menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa tanpa adanya doa, dukungan semangat dan bantuan dari berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak dapat terselesaikan sebagaimana yang diharapkan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan terimakasih 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 diri dan memimpin Fakultas Ekonomika dan Bisnis menjadi yang terbaik.
2. Bapak Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, dorongan dan nasehat yang sangat berharga bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E. dan Ibu Dra. H. Endang Tri Widyarti, M.M. selaku dosen penguji yang telah memberikan saran kepada penulis dalam perbaikan skripsi ini.
4. Ibu Dra. Yoestini, M.Si. dan Bapak Idris, S.E., M.Si., selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan kepada penulis dari awal hingga akhir semester.
5. Bapak dan Ibu staf pengajar dan staf karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang sangat berharga dan telah banyak membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Kedua orangtua, Agus Widodo dan Sri Suwarsi, serta adik Lorenzo Lamas Kharisma Mahardika atas kasih sayang, dukungan semangat, nasihat, kesabaran dan pengorbanan yang luar biasa, semoga penulis dapat membanggakan kalian.
7. Deasy Maulidya Wulandari, Maya Fitriana Primasari, Yolanda Nahda Pertiwi, Hesti Dyah Permatasari, Fitriana Ulfah, Rizky Herwinda Putri,

Hetty Maria Siahaan, Riza Ariesta, Ernawati dan Esa Nursanti sebagai teman, sahabat, keluarga dan saudara yang sangat luar biasa. Terimakasih atas persahabatan yang indah selama ini.

8. Sahabatku Ayu Fauziah, Yovita Isnasari, Novita Indah Nugraheni, Viki Yuniarti, Risti Ardhila, Natalia Puspitasari dan Fira, serta teman-teman KKN Desa Balong Kecamatan Kembang Jepara, terimakasih atas dukungan dan doanya
9. SHINee Onew, Jonghyun, Key, Minho dan Taemin, terimakasih telah menjadi inspirasi penulis selama ini.
10. Keluarga besar Manajemen 2009 Reguler 1 yang selalu kompak, terimakasih atas doa, dukungan semangat dan persahabatan.
11. Semua pihak yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

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

Semarang, 18 Juli 2013

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	14
1.3.1 Tujuan Penelitian	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian	15
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori.....	17
2.1.1 Nilai Perusahaan	17
2.1.2 Signaling Theory.....	19
2.1.3 Du Pont Theory.....	20
2.1.4 Agency Theory	22
2.1.5 Theory of The Firm.....	23
2.1.6 Profitabilitas.....	23
2.1.7 Leverage.....	25
2.1.8 Tingkat Efektivitas Aset	26
2.1.9 Sales	27

2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Perbedaan Penelitian	36
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	39
2.4.1 Pengaruh DER terhadap ROA	39
2.4.2 Pengaruh TATO terhadap ROA	40
2.4.3 Pengaruh Sales terhadap ROA.....	41
2.4.4 Pengaruh DER terhadap PBV	41
2.4.5 Pengaruh Sales terhadap PBV	42
2.4.6 Pengaruh ROA terhadap PBV	43
2.4.7 Pengaruh DER terhadap PBV melalui ROA	43
2.4.8 Pengaruh Sales terhadap PBV melalui ROA	44
2.5 Hipotesis Penelitian.....	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 Variabel	48
3.2 Populasi dan Sampel	51
3.2.1 Populasi.....	51
3.2.2 Sampel	51
3.3 Jenis dan Sumber Data	53
3.4 Metode Pengumpulan Data	53
3.5 Metode Analisis Data.....	54
3.5.1 Statistik Deskriptif	55
3.5.2 Analisis Jalur (Path Analysis).....	55
BAB IV HASIL DAN ANALISIS DATA	66
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	66
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	66
4.1.2 Statistik Deskriptif	66
4.2 Analisis Data Penelitian	69
4.2.1 Uji Goodness of Fit Model Awal.....	69
4.2.2 Asumsi SEM	73
4.2.3 Estimasi Model	79

4.2.4 Squared Multiple Correlation	84
4.2.5 Analisis Jalur (Path Analysis).....	85
4.3 Interpretasi Hasil	88
BAB V PENUTUP	96
5.1 Kesimpulan	96
5.2 Keterbatasan.....	97
5.3 Saran.....	98
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN-LAMPIRAN	104

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Rata-rata PBV, ROA, DER, Sales, dan TATO pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011	5
Tabel 1.2	Research Gap Penelitian Terdahulu	11
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	32
Tabel 3.1	Ringkasan Definisi Operasional Variabel	51
Tabel 3.2	Proses Pengambilan Sampel Penelitian	52
Tabel 3.3	Daftar Perusahaan Sampel	52
Tabel 3.4	Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung Leverage (DER) terhadap Nilai Perusahaan	55
Tabel 3.5	Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung Sales terhadap Nilai Perusahaan	55
Tabel 3.6	Standar Uji Kesesuaian Model	63
Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif Data	67
Tabel 4.2	Hasil Uji Goodness of Fit Awal	70
Tabel 4.3	Identifikasi Outlier Awal	72
Tabel 4.4	Identifikasi Outlier Kedua	72
Tabel 4.5	Identifikasi Outlier Ketiga	73
Tabel 4.6	Uji Normalitas Data	74
Tabel 4.7	Identifikasi Outlier	75
Tabel 4.8	Data Univariate Outlier	75
Tabel 4.9	Uji Multivariate Outliers	76
Tabel 4.10	Hasil Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fit)	81
Tabel 4.11	Hasil Regression Weight	82
Tabel 4.12	Standardized regression Weight	83
Tabel 4.13	Squared Multiple Correlation	84
Tabel 4.14	Standardized Direct Effect	85
Tabel 4.15	Standardized Indirect Effect	86
Tabel 4.16	Standardized Total Effect	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Modifikasi Bagan Du Pont	21
Gambar 2.2	Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh DER, TATO dan Sales terhadap ROA dan dampaknya terhadap PBV	46
Gambar 3.1	Diagram Alur (Path Diagram) Pengaruh DER, TATO dan Sales terhadap ROA dan Dampaknya terhadap PBV	57
Gambar 4.1	Hasil Pengujian Goodness of Fit Awal	70
Gambar 4.2	Hasil Pengujian Goodness of Fit	80
Gambar 4.3	Model Analisis Jalur DER terhadap PBV	87
Gambar 4.4	Model Analisis Jalur <i>Sales</i> terhadap PBV	88

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan	105
Lampiran B Data Variabel Endogen dan Variabel Eksogen.....	106
Lampiran C Hasil Pengujian Path Analysis dengan AMOS 19.0.....	111

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan (*firm*) adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan/atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Pada awalnya tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau laba jangka pendek. Namun, berdasarkan pengamatan, perusahaan sering mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba jangka panjang. Menurut *theory of the firm*, tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005).

Pemilik perusahaan atau pemegang saham mempekerjakan tenaga ahli atau profesional untuk diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris untuk mengelola perusahaan agar tujuan tersebut dapat tercapai. Dengan demikian kinerja perusahaan akan lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif (Hardiyanti, 2012). Namun, dalam praktiknya manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut menyebabkan adanya konflik antara pihak manajemen dengan para pemegang saham (Husnan, 2002).

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik merupakan perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik

dan memiliki tingkat pengembalian yang baik pula. Sehingga peningkatan nilai perusahaan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham (Suharli, 2006). Bagi perusahaan *go public*, nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham. Hal ini dikarenakan harga saham dapat digunakan sebagai pendekatan untuk menilai saham-saham yang akan diinvestasikan. Peningkatan harga saham menandakan tingkat pengembalian investasi yang meningkat pula. Semakin tinggi tingkat pengembalian investasi maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sehingga semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2002). Sedangkan bagi perusahaan yang belum *go public*, nilai perusahaan ditetapkan oleh lembaga independen seperti perusahaan jasa penilai (*appraisal company*) (Suharli, 2006).

Salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang sangat diperhatikan oleh calon investor. Terdapat berbagai macam rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Asset (ROA)*.

ROA digunakan sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan karena variabel ini dalam penelitian sebelumnya menunjukkan pengukuran kinerja yang lebih baik (Dodd dan Chen dalam Nirmalasari, 2010). ROA juga dianggap lebih merepresentasikan kepentingan pemegang saham. Nilai ROA yang semakin besar

menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Para investor menyukai perusahaan yang profitable dikarenakan tingkat pengembalian yang tinggi.

Berdasarkan sistem *Du Pont*, ROA dapat diperoleh dari perkalian antara faktor *net profit margin* (NPM) dengan perputaran aktiva. *Net profit margin* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimiliki. Sehingga besar kecilnya *Net Profit Margin* dan *Total Asset Turnover* suatu perusahaan sangat ditentukan oleh penjualan bersih (*net sales*) (Afriyanti, 2011). Apabila salah satu (atau keduanya) dari faktor tersebut meningkat (*Net Profit Margin* dan *Total Asset Turnover*), maka ROA juga akan meningkat (Husnan, 2002). Dengan demikian maka ROA menunjukkan hubungan antara laba perusahaan dengan seluruh sumber daya yang ada dan aktivitas penjualan perusahaan.

Aktivitas penjualan yang dilakukan perusahaan sangat berkaitan dengan kompetisi dalam industri. Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang besar akan mempunyai *market share* yang tinggi dalam industri tersebut sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Peningkatan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jatismara, 2011). Disisi lain, meningkatnya penjualan perusahaan juga menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan.

Efektivitas penggunaan aset juga dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan rasio aktivitas yang

digunakan untuk mengukur seberapa baiknya efisiensi seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). TATO mencerminkan keefektifan perusahaan dalam menghasilkan penjualan yang akan berdampak pada laba perusahaan. Semakin tinggi TATO maka perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba perusahaan.

Pada umumnya setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi melalui pihak manajemen. Pihak manajemen diharapkan mampu memberikan sinyal positif terhadap para calon investor. Apabila pihak manajemen tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, maka nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai yang sebenarnya. Manajer menyampaikan sinyal kepada investor melalui pengaturan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011).

Pengaturan struktur modal memiliki peran yang penting dalam fungsinya untuk menghasilkan laba dari usaha pokok perusahaan. Keputusan mengenai pengaturan struktur modal disebut dengan kebijakan modal kerja. Salah satu unsur modal kerja adalah hutang. Hutang merupakan instrumen yang sensitif terhadap nilai perusahaan (Soliha, 2002). Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi risiko kebangkrutan perusahaan. Disisi lain, penggunaan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diterima lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan.

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

Dalam penelitian ini, perusahaan di sektor industri barang konsumsi digunakan sebagai objek penelitian karena perusahaan tersebut memiliki persaingan dalam industri yang sangat ketat sehingga menarik untuk diteliti. Data empiris mengenai nilai perusahaan, profitabilitas, *leverage*, tingkat efektivitas aset dan *sales* pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi periode tahun 2007-2011 dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 1.1
Rata-rata PBV, ROA, DER, Sales dan TATO pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011

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

Sumber : data sekunder IDX *Statistics*, data diolah 2013.

Tabel 1.1 menunjukkan adanya fluktuasi nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Sales* pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2007-2011. Nilai perusahaan pada tahun 2008 mengalami penurunan yang signifikan menjadi 2,42 kemudian meningkat dari pada tahun 2009 menjadi 3,72 dan tahun 2010 menjadi 4,13 serta stabil di angka 4,13 pada tahun 2011. Penurunan nilai perusahaan tersebut disebabkan adanya krisis ekonomi pada tahun 2008. Namun perusahaan mampu meningkatkan kembali nilai perusahaan pasca krisis. Peningkatan nilai perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan mampu menjadi sinyal positif bagi investor.

Kinerja perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata ROA yang meningkat dari tahun 2007-2011. Nilai ROA pada tahun 2007 sebesar 5,24 meningkat pada tahun 2008 menjadi 8,33 kemudian meningkat kembali pada tahun 2009 menjadi sebesar 11,11. Pada tahun 2010 meningkat kembali menjadi sebesar 11,62 dan meningkat kembali menjadi sebesar 13,00 pada tahun 2011. Peningkatan nilai ROA tersebut menggambarkan profitabilitas perusahaan menjadi semakin baik dari tahun ketahun.

Meningkatnya profitabilitas perusahaan didukung dengan meningkatnya angka penjualan perusahaan. Angka penjualan (*sales*) perusahaan di sektor industri barang konsumsi mengalami kenaikan terus menerus sepanjang periode penelitian. Pada tahun 2008 angka penjualan meningkat dari tahun 2007 menjadi

sebesar 15,49 atau Rp 5.336.416,06. Pada tahun 2009 meningkat kembali menjadi sebesar 15,50 atau Rp 5.405.960,80. Kemudian pada tahun 2010 meningkat menjadi sebesar 15,71 atau Rp 6.635.352,74 sampai pada tahun 2011 menjadi sebesar 15,89 atau Rp 7.928.009,23. Peningkatan *sales* berbanding lurus dengan peningkatan ROA, sehingga dapat disimpulkan bahwa *sales* memiliki hubungan yang positif dengan ROA.

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa nilai DER terus menurun dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Pada tahun 2008 DER mengalami penurunan menjadi sebesar 2,09. Nilai DER terus menerus menurun sampai pada tahun 2011 menjadi sebesar 1,10. Penurunan nilai DER tersebut berbanding terbalik dengan ROA yang terus menerus meningkat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DER memiliki hubungan yang negatif terhadap ROA.

Kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan rasio *Total Asset Turnover* (TATO). Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata TATO meningkat pada tahun 2008 menjadi sebesar 1,43 kemudian mengalami penurunan pada tahun 2009 menjadi sebesar 1,42 dan tahun 2010 menjadi sebesar 1,37. Namun pada tahun 2011 mengalami peningkatan kembali menjadi sebesar 1,39. Hal tersebut menandakan bahwa terdapat fluktuasi kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba.

Hubungan antar variabel tersebut telah diuji oleh peneliti terdahulu dengan hasil yang berbeda-beda atau inkonsisten. Para peneliti terdahulu tersebut antara lain House dan Benefield (1995), Barbosa dan Louri (2003), Kesuma (2009),

Laksana (2009), Azhar dan Noriza (2010), Hidayati (2010), Nirmalasari (2010), Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Afriyanti (2011), Jatismara (2011), Kusumajaya (2011), Hardiyanti (2012), Nasehah (2012), Witjaksono (2012), Alivia (2013). House dan Benefield (1995) meneliti tentang pengaruh penjualan dan pertumbuhan pendapatan terhadap profitabilitas dan perhitungan nilai pasar yang mencerminkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *sales* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Barbosa dan Louri (2003) meneliti tentang pengaruh *Growth*, CR4, Fshare, R&D, *Size*, *Age*, *Debt*, *Liquidity*, *Inventory* dan *Turnover* terhadap profitabilitas (ROA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt* dan *turnover* berpengaruh negatif terhadap ROA pada perusahaan di Negara Portugal. Sedangkan pada perusahaan di Negara Yunani, *debt* dan *turnover* berpengaruh positif terhadap ROA.

Suranta dan Pranata (2004) meneliti tentang pengaruh CAMEL, tingkat inflasi dan *size* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesuma (2009) meneliti tentang pengaruh pertumbuhan penjualan, *debt* dan profitabilitas terhadap harga saham yang menggambarkan nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, *debt* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Laksana (2009) meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER)

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nirmalasari (2010) meneliti tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. DER secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap PBV melalui ROA.

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) meneliti tentang pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Namun DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hidayati (2010) meneliti tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE) dan *size* terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV. Azhar dan Noriza (2010) meneliti tentang pengaruh *working capital management* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to total asset ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun *debt to total asset ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kusumajaya (2011) meneliti tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap

profitabilitas, DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Afriyanti (2011) meneliti tentang pengaruh *current ratio*, *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *sales* dan *size* terhadap *Return on Asset*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan *sales* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA.

Jatismara (2011) meneliti tentang pengaruh TATO, DER, *dividen*, *sales* dan *current ratio* terhadap *Return on Asset*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan *sales* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

Nasehah (2012) meneliti tentang pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *growth* dan *firm size* terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV.

Hardiyanti (2012) meneliti tentang pengaruh *insider ownership*, *leverage*, *profitabilitas*, *firm size* dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Witjaksono (2012) meneliti tentang pengaruh *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *sales growth* dan *size* terhadap *Return on Asset*. Hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap ROA. Alivia (2013) menganalisis tentang faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA).

Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan inkonsistensi tersebut dapat diringkas ke dalam tabel *research gap* yang dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

Variabel		Hasil	Peneliti
Endogen	Eksogen		
Nilai Perusahaan (PBV)	DER	Positif	Ali Kesuma (2009)
			Durrotun Nasehah (2012)
		Negatif	Eva Eko Hidayati (2010)
		Positif signifikan	Banter Laksana (2009)
			Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari (2010)
			Nor Edi Azhar dan Noriza (2010)
			Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)
Nia Hardiyanti (2012)			
Nilai Perusahaan (PBV)	ROA	Positif signifikan	Ali Kesuma (2009)
			Astuti Nirmalasari S. (2010)
			Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)
			Nia Hardiyanti (2012)
		Negatif signifikan	Eddy Suranta dan Puspita Merdistuti Pranata (2004)
Nilai Perusahaan (PBV)	<i>Sales</i>	Negatif	Ali Kesuma (2009)
		Positif signifikan	William C. House dan Michael E. Benefield (1995)
ROA	DER	Positif	Natalia Barbosa dan Helen Louri (2003)
		Negatif	Natalia Barbosa dan Helen Louri (2003)

		Positif signifikan	Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)
		Negatif signifikan	Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari (2010)
			Nor Edi Azhar dan Noriza (2010)
			Meilinda Afriyanti (2011)
			Raditya Jatismara (2011)
			Sony Witjaksono (2012)
ROA	TATO	Positif	Natalia Barbosa dan Helen Louri (2003)
			Raditya Jatismara (2011)
		Negatif	Natalia Barbosa dan Helen Louri (2003)
		Positif signifikan	Meilinda Afriyanti (2011)
Sony Witjaksono (2012)			
ROA	Sales	Positif	Meilinda Afriyanti (2011)
		Positif signifikan	Raditya Jatismara (2011)

Sumber : House dan Benfield (1995), Barbosa dan Louri (2003), Kesuma (2009), Laksana (2009), Azhar dan Noriza (2010), Hidayati (2010), Nirmalasari (2010), Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Afriyanti (2011), Jatismara (2011), Kusumajaya (2011), Hardiyanti (2012), Nasehah (2012), Witjaksono (2012), Alivia (2013).

Berdasarkan data pada Tabel 1.1 yang menunjukkan adanya *fenomena gap* pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi serta adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu (*research gap*) yang diringkas kedalam Tabel 1.2 maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut dengan data yang sesuai kondisi saat ini. Sehingga dalam penelitian ini diambil judul **“Analisis Pengaruh *Leverage*, Efektivitas Aset dan *Sales* terhadap Profitabilitas Serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)”**. Penelitian ini mencoba mengetahui seberapa besar faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas yang memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Terdapat hasil penelitian yang inkonsisten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price to Book Value* (PBV). Faktor-faktor tersebut adalah *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Sales*. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh House dan Benefield (1995), Barbosa dan Louri (2003), Kesuma (2009), Laksana (2009), Azhar dan Noriza (2010), Hidayati (2010), Nirmalasari (2010), Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Afriyanti (2011), Jatismara (2011), Kusumajaya (2011), Hardiyanti (2012), Nasehah (2012), Witjaksono (2012), Alivia (2013). Dari penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya *research gap* dan hubungan yang inkonsisten antara variabel-variabel yang diteliti terhadap *Price to Book Value* (PBV) dan *Return on Asset* (ROA) sehingga diperlukan adanya penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat *fenomena gap* yang menunjukkan fluktuasi nilai *Price to Book Value*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *Sales* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI dan *research gap* dari hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang inkonsisten. Sehingga dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Asset*?
2. Bagaimana pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Return on Asset*?
3. Bagaimana pengaruh *Sales* terhadap *Return on Asset*?
4. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*?

5. Bagaimana pengaruh *Sales* terhadap *Price to Book Value*?
6. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* terhadap *Price to Book Value*?
7. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* secara tidak langsung terhadap *Price to Book Value* melalui *Return on Asset*?
8. Bagaimana pengaruh *Sales* secara tidak langsung terhadap *Price to Book Value* melalui *Return on Asset*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang diajukan, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Asset*.
2. Menganalisis pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Return on Asset*.
3. Menganalisis pengaruh *Sales* terhadap *Return on Asset*.
4. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*.
5. Menganalisis pengaruh *Sales* terhadap *Price to Book Value*.
6. Menganalisis pengaruh *Return on Asset* terhadap *Price to Book Value*.
7. Menganalisis pengaruh tidak langsung *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* melalui *Return on Asset*.
8. Menganalisis pengaruh tidak langsung *Sales* terhadap *Price to Book Value* melalui *Return on Asset*.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan kepada pihak-pihak berikut :

1. Bagi perusahaan, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan terutama dalam hal memaksimalkan kinerja perusahaan dan kemakmuran pemegang saham yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi investor dan calon investor, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan analisis dan pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi akademisi, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam mengembangkan teori keuangan serta dapat dijadikan bahan acuan bagi penelitian selanjutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penyusunan skripsi ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan berisi tentang latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan dalam penelitian ini.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab Telaah Pustaka berisi tentang landasan teori yang mendasari penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab Metode Penelitian berisi tentang variabel endogen, intervening dan eksogen yang digunakan dalam penelitian ini, definisi operasional dari variabel tersebut, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan berisi tentang paparan deskripsi objek penelitian, analisis data serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab Penutup berisi tentang paparan kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan dalam penelitian serta saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori merupakan bagian yang penting dalam sebuah penelitian. Manfaat landasan teori adalah agar penelitian dapat tepat sasaran dan efektif. Landasan teori dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, *signaling theory*, teori Du Pont (*Du Pont theory*), teori keagenan (*agency theory*), *theory of the firm*, profitabilitas, *leverage*, efektivitas aset dan *sales*.

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2002). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Pendapat yang sama dikemukakan oleh Soliha (2002) bahwa dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksi dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011), *Price to Book Value* (PBV)

merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Nilai buku (*Book Value*) dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998):

$$BV = \frac{\text{Ekuitas Saham}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Price to Book Value digunakan sebagai proksi karena keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Melalui PBV investor juga dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* dan *undervalued*. Penggunaan PBV memiliki beberapa keuntungan yaitu : (<http://pages.stern.nyu.edu/> dalam Nirmalasari, 2010)

1. PBV menghasilkan nilai yang relatif stabil yang dapat dibandingkan dengan harga pasar.
2. PBV memberikan standar akuntansi yang konsisten di seluruh perusahaan, rasio harga-nilai buku dapat dibandingkan di perusahaan serupa, dan
3. Rasio PBV dapat mengevaluasi perusahaan dengan pendapatan negatif yang tidak dapat dinilai dengan menggunakan rasio PER

Price to Book Value dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Perusahaan yang dikelola dengan baik pada umumnya memiliki Rasio *Price to Book Value* diatas satu. Hal ini menggambarkan nilai saham perusahaan lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Nilai *Price to Book Value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham yang baik.

2.1.2 Signaling Theory

Mogdiliani dan Miller (dalam Brigham dan Houston, 2011) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan yang disebut dengan informasi simetris (*symmetric information*). Namun, pada kenyataannya manajer memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan investor. Hal ini disebut dengan informasi asimetris (*asymmetric information*) dimana hal tersebut dapat berpengaruh terhadap struktur modal yang optimal. *Signaling theory* merupakan penyelesaian dari asimetri informasi (Alivia, 2013).

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal (*signal*) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Manajer menyampaikan sinyal kepada investor melalui pengaturan struktur modal. Pengaturan struktur modal dapat dilakukan melalui penambahan penggunaan hutang atau penerbitan saham baru. Perusahaan dengan prospek yang baik akan menghindari pendanaan dengan menawarkan saham baru dan memilih untuk menggunakan pendanaan hutang. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang baik lebih menyukai pendanaan dengan ekuitas luar.

Penggunaan pendanaan hutang memiliki keuntungan dan kerugian tersendiri. Peningkatan jumlah hutang adalah meningkatnya risiko atas kebangkrutan perusahaan. Hal tersebut akan memaksa manajer untuk bekerja lebih efisien agar tidak terjadi suatu kebangkrutan. Sehingga peningkatan jumlah hutang merupakan sinyal positif bagi investor (Brigham dan Houston, 2011).

2.1.3 Du Pont Theory

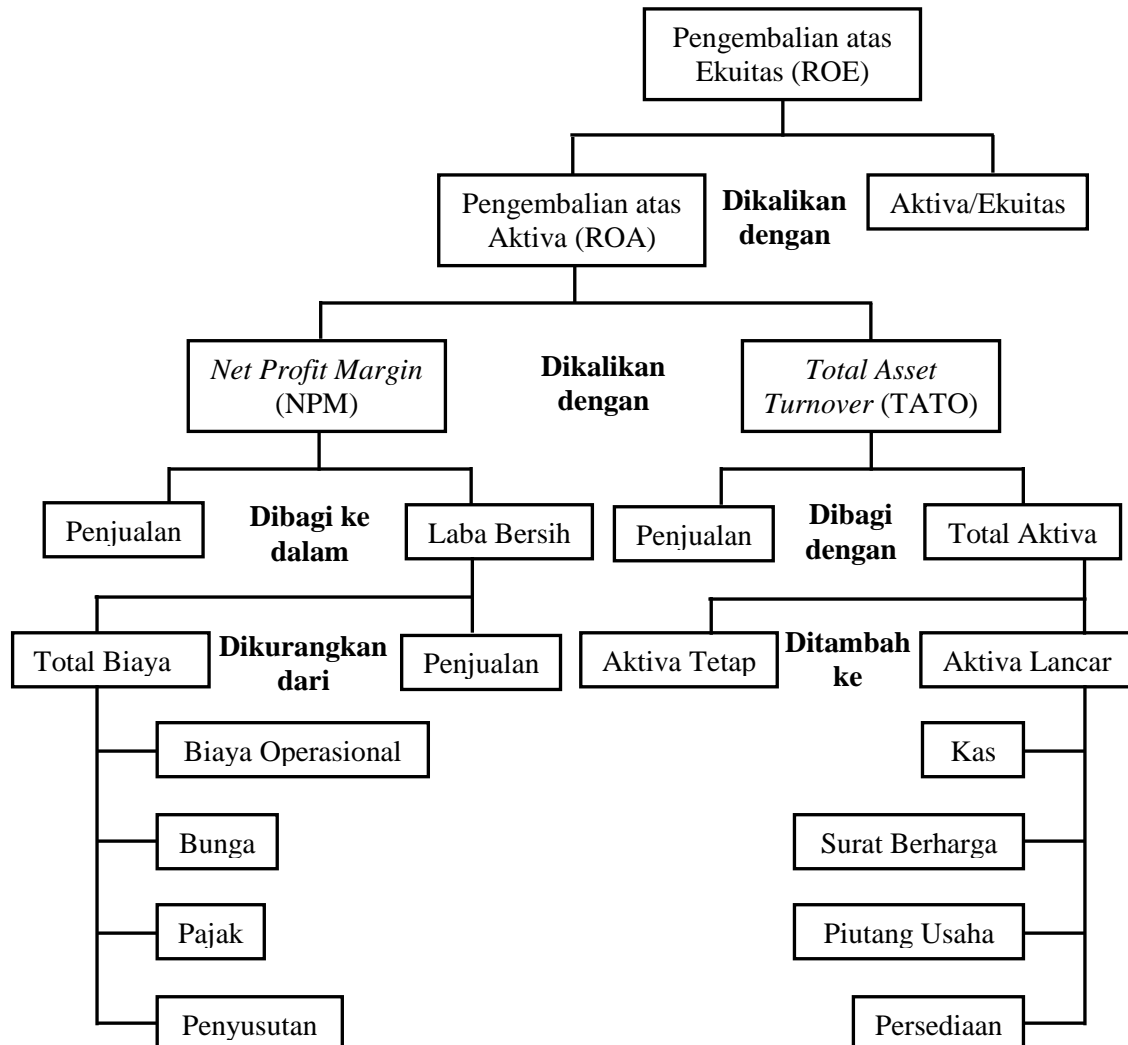
Du Pont *theory* pertama kali digunakan oleh Du Pont pada tahun 1919 sebagai pendekatan terhadap analisis rasio. *Du Pont theory* atau *Du Pont system* merupakan sistem yang dirancang untuk memperlihatkan bagaimana margin laba atas penjualan, rasio perputaran aktiva dan penggunaan utang berinteraksi untuk menentukan tingkat pengembalian atas ekuitas (Weston dan Brigham, 1998). *Return on Asset* (ROA) juga sering disebut *Return on Investment* (ROI) adalah rasio keuntungan setelah pajak terhadap jumlah investasi atau aktiva. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam bentuk aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih (Riyanto, 2001).

Berdasarkan bagan modifikasi Du Pont, faktor-faktor yang mempengaruhi *Return on Asset* (ROA) adalah sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

1. *Net Profit Margin* (NPM)
2. *Total Asset Turnover* (TATO)
3. Penjualan (*Sales*)
4. Laba bersih
5. Total aktiva
6. Total biaya (biaya operasional, bunga, pajak dan penyusutan)
7. Aktiva tetap
8. Aktiva Lancar (kas, surat berharga, piutang usaha dan persediaan)

Bagan modifikasi Du Pont dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Modifikasi Bagan Du Pont



Sumber : Weston dan Brigham (1998)

Dalam *Du Pont theory*, *Return on Asset* (ROA) dirumuskan dengan mengalikan *Net Profit Margin* (NPM) dengan *Total Asset Turnover* (TATO) sehingga menunjukkan tingkat pengembalian investasi. *Net Profit Margin* (NPM) diperoleh dari laba setelah pajak yang dibagi dengan penjualan. Sedangkan *Total Asset Turnover* (TATO) diperoleh dari penjualan dibagi dengan total aktiva.

Sehingga perhitungan *Return on Asset* (ROA) dalam *Du Pont theory* dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$ROA = NPM \times TATO$$

$$ROA = \frac{NIAT}{Sales} \times \frac{Sales}{Total Asset}$$

Keterangan :

NPM : *Net Profit Margin*

TATO : *Total Asset Turnover*

NIAT : *Net Income after Tax*

2.1.4 Agency Theory

Teori keagenan atau *agency theory* dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini memaparkan tentang pemisahan pengendalian perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan prinsipal. Yang dimaksud dengan agen adalah pihak yang mengelola perusahaan atau pihak manajemen, sedangkan prinsipal adalah pemilik perusahaan atau para pemegang saham.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pihak manajemen diharapkan bertindak dan mengambil keputusan untuk kepentingan pemegang saham. Namun, dalam praktiknya sering terjadi konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham yang disebut dengan *agency conflict*. Konflik tersebut terjadi pada saat proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan yaitu

memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan (Husnan, 2002).

2.1.5 Theory of The Firm

Teori perusahaan pada mulanya didasarkan kepada asumsi bahwa maksud dan tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau laba jangka pendek. Namun, berdasarkan pengamatan, perusahaan sering mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba jangka panjang. Keuntungan jangka pendek dan jangka panjang sangat penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, teori perusahaan (*theory of the firm*) meluruskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan tercermin dari nilai sekarang dari semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan. Keuntungan perusahaan di masa depan tersebut kemudian didiskon ke masa sekarang. Teori perusahaan dijadikan acuan oleh pihak manajer dalam pengambilan keputusan manajerial (Salvatore, 2005).

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. rasio profitabilitas juga menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas,

pengelolaan aktiva dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi (Weston dan Brigham, 1998).

Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (profitabilitas penjualan) dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi (profitabilitas investasi). Profitabilitas penjualan dirumuskan berdasarkan margin laba kotor (*gross profit margin*) dan margin laba bersih (*net profit margin*). Sedangkan profitabilitas investasi dirumuskan dengan *operating return on assets* (OPROA), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *operating ratio* (OPR) (Ang, 1997).

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. *Return on Asset* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

Peningkatan prestasi atau efektivitas perusahaan digunakan pendekatan Du Pont. Dalam metode Du Pont, *Return on Asset* (ROA) diperoleh dengan mengalikan *Net Profit Margin* dengan *Total Asset Turnover*. Sehingga ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$ROA = NPM \times TATO$$

Keterangan :

NPM : *Net Profit Margin*

TATO : *Total Asset Turnover*

2.1.7 Leverage

Leverage adalah penggunaan aktiva atau dana dimana untuk menggunakannya perusahaan harus membayar biaya tetap (Riyanto, 2001). Terdapat dua macam *leverage* yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. Dalam *operating leverage*, penggunaan aktiva dengan biaya tetap mengharapkan *revenue* yang diperoleh mampu menutup biaya tetap dan biaya variabel. Sedangkan dalam *financial leverage*, penggunaan dana dengan beban tetap diharapkan mampu meningkatkan pendapatan per lembar saham.

Weston dan Brigham (1998) mendefinisikan *financial leverage* sebagai tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. *Financial leverage* dapat diukur dengan menggunakan rasio *leverage*. Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan (Ang, 1997). *Shareholder's Equity* atau modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 2001). *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Menurut Weston dan Brigham (1998), sebuah perusahaan yang menggunakan pendanaan hutang memiliki tiga implikasi penting yaitu :

1. Dengan meningkatkan pendanaan melalui hutang, para pemilik perusahaan atau para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
2. Kreditur mensyaratkan adanya dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan sebagai suatu batas keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham maka semakin kecil risiko yang akan dihadapi oleh kreditur.
3. Apabila perusahaan memperoleh laba yang lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian modal pemilik akan lebih besar.

Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih tinggi akan menghadapi risiko kerugian yang lebih besar pada kondisi ekonomi yang buruk (masa resesi), namun memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada kondisi perekonomian yang normal. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki rasio hutang rendah tidak akan menghadapi risiko kerugian yang besar pada masa resesi, namun peluang untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas ekuitas pada kondisi ekonomi normal juga rendah (Weston dan Brigham, 1998).

2.1.8 Tingkat Efektivitas Aset

Aset atau aktiva merupakan sumber ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat usaha di kemudian hari. Perusahaan menggunakan aset dalam menghasilkan laba, sehingga perlu diketahui seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola aset tersebut. Untuk mengukur tingkat efektivitas

aset dapat digunakan rasio pengelolaan aktiva atau rasio aktivitas. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO).

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). *Total Asset Turnover* (TATO) dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin besar *Total Asset Turnover* (TATO) maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan penjualan. Disisi lain, nilai *Total Asset Turnover* (TATO) yang semakin besar menandakan bahwa nilai penjualan perusahaan meningkat sehingga meningkat pula harapan untuk memperoleh laba yang besar (Lardin, 2008 dalam Alivia, 2013).

2.1.9 Sales

Penjualan (*sales*) merupakan kegiatan utama suatu perusahaan yang memiliki pengaruh strategis terhadap perusahaan dan berkaitan dengan kompetisi dalam industri. Agar dapat melakukan penjualan perusahaan membutuhkan aktiva perusahaan. Peningkatan penjualan harus diikuti dengan peningkatan aktiva perusahaan (Weston dan Brigham, 1998). Angka penjualan yang tinggi mempengaruhi keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Dalam teori Du Pont, profitabilitas perusahaan dapat diperoleh dengan mengalikan *Net Profit Margin* dengan *Total Asset Turnover*. Penjualan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *Net Profit Margin* dan *Total*

Asset Turnover. *Net Profit Margin* menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atas penjualan yang telah dilakukan perusahaan. Sedangkan *Total Asset Turnover* menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan penjualan dari aktiva yang dimiliki. Sehingga dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya *Net Profit Margin* dan *Total Asset Turnover* suatu perusahaan sangat ditentukan oleh *net sales*. Meningkatnya penjualan perusahaan juga menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Penjualan (*sales*) dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Sales} = \text{Ln Net Sales}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Meskipun ruang lingkup penelitian yang hampir sama, namun dengan obyek penelitian yang berbeda mengakibatkan beberapa hasil penelitian yang berbeda pula. Penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut :

1. William C. House dan Michael E. Benfield (1995) meneliti tentang pengaruh penjualan dan pertumbuhan pendapatan terhadap profitabilitas dan perhitungan nilai pasar yang mencerminkan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *sales* berpengaruh positif terhadap nilai pasar (nilai perusahaan) dan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

2. Natalia Barbosa dan Helen Louri (2003) menganalisis tentang pengaruh *Growth*, *CR4*, *Fshare*, *R&D*, *Size*, *Age*, *Debt*, *Liquidity*, *Inventory* dan *Turnover* terhadap profitabilitas (ROA). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *sales growth*, *debt*, dan *turnover* berpengaruh negatif terhadap ROA di Negara Portugal. Namun di Negara Yunani, *sales growth*, *debt*, dan *turnover* berpengaruh positif terhadap ROA.
3. Eddy Suranta dan Puspita Merdistuti Pranata (2004) menganalisis tentang pengaruh CAMEL, tingkat inflasi dan *size* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Ali Kesuma (2009) menganalisis tentang pengaruh pertumbuhan penjualan, *debt* dan profitabilitas terhadap harga saham yang menggambarkan nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, *debt* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
5. Banter Laksana (2009) menganalisis tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Astuti Nirmalasari S. (2010) menganalisis tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan dimediasi profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa

kebijakan hutang (DER) dan efektivitas aset (TATO) secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

7. Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari (2010) meneliti tentang pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) dan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Eva Eko Hidayati (2010) menganalisis tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE) dan *size* terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).
9. Nor Edi Azhar dan Noriza (2010) meneliti tentang pengaruh *working capital management* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *debt to total asset ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun *debt to total asset ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011) meneliti tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa DER

berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

11. Meilinda Afriyanti (2011) menganalisis tentang pengaruh *current ratio*, *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *sales* dan *size* terhadap *Return on Asset*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan *sales* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA.
12. Raditya Jatismara (2011) menganalisis tentang pengaruh TATO, DER, dividen, *sales* dan *current ratio* terhadap *Return on Asset*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan *sales* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.
13. Durrotun Nasehah (2012) menganalisis tentang pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *growth* dan *firm size* terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV.
14. Nia Hardiyanti (2012) menganalisis tentang pengaruh *insider ownership*, *leverage*, *profitabilitas*, *firm size* dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

15. Sony Witjaksono (2012) meneliti tentang pengaruh *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *sales growth* dan *size* terhadap *Return on Asset*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap ROA.

16. Natasha Rizky Alivia (2013) menganalisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Hasil penelitian terdahulu diatas dapat diringkas dan disajikan dalam tabel

berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan Penelitian
1.	William C. House dan Michael E. Benefield (1995)	Endogen : Nilai Perusahaan Eksogen : <i>sales</i> dan <i>income growth</i>	Analisis regresi	<i>Sales</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Natalia Barbosa dan Helen Louri (2003)	Endogen : ROA Eksogen : <i>Sales Growth</i> , CR4, <i>Fshare</i> , R&D, <i>size</i> , <i>debt</i> , <i>liquidity</i> , <i>inventory</i> dan <i>turnover</i> .	Quantile regression	<i>Debt</i> , <i>sales growth</i> dan <i>turnover</i> berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan di Negara Yunani. <i>Debt</i> , <i>sales growth</i> dan <i>turnover</i> berpengaruh negatif terhadap ROA pada perusahaan di Negara Portugal.
3.	Eddy Suranta dan Puspita	Endogen : PBV	Analisis regresi	ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV

	Merdistuti Pranata (2004)	Eksogen : Rasio keuangan, CAMEL, tingkat inflasi, ukuran perusahaan		
4.	Ali Kesuma (2009)	Endogen : Harga saham Intervening : Struktur modal Eksogen : <i>sales</i> , struktur aktiva, ROA dan DER	SEM	<i>Sales</i> dan struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. DER dan struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
5.	Banter Laksana (2009)	Endogen : PBV Intervening : DER Eksogen : ROA, TATO dan dividen	Regresi berganda	ROA, TATO dan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap DER. DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
6.	Astuti Nirmalasari S. (2010)	Endogen : PBV Intervening : ROA Eksogen : <i>size</i> , DER, TATO, kepemilikan institusional, IOS dan komisaris eksogen	Regresi berganda dengan cara <i>Two Stage</i> (analisis jalur)	<i>Size</i> , DER dan TATO berpengaruh secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap PBV melalui ROA. ROA, kepemilikan institusional dan IOS berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
7.	Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari (2010)	Endogen : Nilai perusahaan Intervening : ROA Eksogen : <i>leverage</i> ,		<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

		<i>capital expenditure</i> dan insentif manajer		
8.	Eva Eko Hidayati (2010)	Endogen : PBV Eksogen : DER, DPR, ROE dan <i>Size</i>	Regresi berganda	DER dan DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV.
9.	Nor Edi Azhar dan Noriza (2010)	Endogen : Nilai Perusahaan dan ROA Eksogen : CCC, CR, CATAR, CLTAR dan DTAR	Regresi berganda	CCC, CR, CATAR, CLTAR dan DTAR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. CCC, CR, CATAR, CLTAR dan DTAR berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA
10.	Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)	Endogen : PBV Intervening : Profitabilitas Eksogen : DER dan <i>company growth</i>	<i>Path analysis</i>	DER dan <i>company growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. DER, <i>company growth</i> dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
11.	Meilinda Afriyanti (2011)	Endogen : ROA Eksogen : TATO, CR, DER, <i>sales</i> dan <i>size</i>	Regresi berganda	CR dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. <i>Sales</i> dan <i>size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA.
12.	Raditya Jatismara (2011)	Endogen : ROA Eksogen : TATO, DER, <i>dividend</i> , <i>sales</i> dan CR	Regresi parsial sederhana dan regresi berganda	TATO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. DER dan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap

				ROA. <i>Sales</i> berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.
13.	Durrotun Nasehah (2012)	Endogen : PBV Eksogen : ROE, DER, DPR, <i>growth</i> dan <i>firm size</i>	Regresi berganda	ROE dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. DER, <i>growth</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV.
14.	Nia Hardiyanti (2012)	Endogen : PBV Eksogen : <i>leverage</i> , ROA, DPR, <i>insider ownership</i> dan <i>firm size</i>	Regresi berganda	<i>Leverage</i> , ROA, DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
15.	Sony Witjaksono (2012)	Endogen : ROA Eksogen : TATO, DER, <i>sales growth</i> dan <i>size</i>	Regresi berganda	TATO dan <i>Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.
16.	Natasha Rizky Alivia (2013)	Endogen : PBV Intervening : ROA Eksogen : TATO, SG dan NPM	Regresi berganda dan <i>path analysis</i>	TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan PBV. SG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA. NPM dan TATO berpengaruh secara tidak langsung terhadap PBV melalui ROA.

Sumber : House dan Benefield (1995), Barbosa dan Louri (2003), Kesuma (2009), Laksana (2009), Azhar dan Noriza (2010), Hidayati (2010), Nirmalasari (2010), Sudyatno dan Puspitasari (2010), Afriyanti (2011), Jatismara (2011), Kusumajaya (2011), Hardiyanti (2012), Nasehah (2012), Witjaksono (2012), Alivia (2013).

2.3 Perbedaan Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu maka perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. William C. House dan Michael E. Benefield (1995), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel eksogen yang digunakan adalah *sales* dan *income growth*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
2. Natalia Barbosa dan Helen Louri (2003), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah *Sales Growth*, *CR4*, *Fshare*, *R&D*, *size*, *debt*, *liquidity*, *inventory* dan *turnover*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
3. Eddy Suranta dan Puspita Merdistuti Pranata (2004), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah rasio keuangan, CAMEL, tingkat inflasi, ukuran perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
4. Ali Kesuma (2009), perbedaan terdapat pada variabel eksogen, intervening dan endogen. Variabel endogen yang digunakan sebagai proksi nilai perusahaan adalah harga saham, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan PBV sebagai variabel endogen. Variabel intervening yang digunakan adalah struktur modal, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ROA sebagai variabel intervening. Variabel eksogen yang

digunakan adalah *sales*, struktur aktiva, ROA dan DER, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.

5. Banter Laksana (2009), perbedaan terdapat pada variabel eksogen dan variabel intervening. Variabel intervening yang digunakan adalah DER sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ROA sebagai variabel intervening. Variabel eksogen yang digunakan adalah ROA, TATO dan dividen. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
6. Astuti Nirmalasari S. (2010), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah *size*, DER, TATO, kepemilikan institusional, IOS dan komisaris eksogen. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
7. Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari (2010), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah *leverage*, *capital expenditure* dan insentif manajer. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
8. Eva Eko Hidayati (2010), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah DER, DPR, ROE dan *Size*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.

9. Nor Edi Azhar dan Noriza (2010), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah CCC, CR, CATAR, CLTAR dan DTAR. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
10. Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah DER dan *company growth*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
11. Meilinda Afriyanti (2011), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah TATO, CR, DER, *sales* dan *size*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
12. Raditya Jatismara (2011), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah TATO, DER, *dividend*, *sales* dan CR. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
13. Durrotun Nasehah (2012), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah ROE, DER, DPR, *growth* dan *firm size*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
14. Nia Hardiyanti (2012), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah *leverage*, ROA, DPR, *insider ownership* dan *firm*

size. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.

15. Sony Witjaksono (2012), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah TATO, DER, *sales growth* dan *size*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.
16. Natasha Rizky Alivia (2013), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah TATO, SG dan NPM. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *sales* sebagai variabel eksogen.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return on Asset

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan (Ang, 1997). Kebijakan perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang sangat mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko atas kebangkrutan perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Nilai *Debt to Equity Ratio* yang semakin tinggi menunjukkan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan terhadap pihak luar semakin besar sehingga tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar pula. Hal tersebut memungkinkan terjadinya penurunan kinerja perusahaan. Dengan

demikian hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Asset* adalah negatif. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return on Asset*.

2.4.2 Pengaruh Total Asset Turnover terhadap Return on Asset

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

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

Hipotesis 2 : *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset*.

2.4.3 Pengaruh Sales terhadap Return on Asset

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

Hipotesis 3 : *Sales* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset*.

2.4.4 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan. Keputusan manajemen perusahaan dalam penggunaan hutang merupakan sinyal yang diberikan terhadap investor untuk menilai prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik akan memilih untuk menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan dibandingkan dengan pendanaan dengan ekuitas luar.

Untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang digunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* maka risiko yang ditanggung perusahaan akan semakin besar. Hal

tersebut akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Nasehah, 2012).

Penggunaan pendanaan hutang dapat meningkatkan risiko atas kebangkrutan perusahaan. Namun hal tersebut akan memaksa manajer untuk bekerja lebih efisien sehingga kebangkrutan tidak terjadi. Sehingga peningkatan jumlah hutang merupakan sinyal positif bagi investor. Dengan demikian hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value* adalah positif. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

2.4.5 Pengaruh Sales terhadap Price to Book Value

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

Hipotesis 5 : *Sales* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

2.4.6 Pengaruh Return on Asset terhadap Price to Book Value

Return on Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek perusahaan yang semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki prospek baik sangat disukai oleh investor karena dianggap akan memberikan return yang baik. Sehingga investor menangkap peningkatan *Return on Asset* sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi *Return on Asset* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian hubungan antara *Return on Asset* dan *Price to Book Value* adalah positif. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 6 : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

2.4.7 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value melalui Return on Asset

Salah satu alternatif pendanaan perusahaan adalah pendanaan dengan hutang. Keputusan pendanaan perusahaan dengan menggunakan hutang dapat mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Meskipun penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko atas kebangkrutan perusahaan, peningkatan hutang akan memaksa manajer untuk bekerja lebih efisien agar

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

Hipotesis 7 : *Return on Asset* memediasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value*.

2.4.8 Pengaruh Sales terhadap Price to Book Value melalui Return on Asset

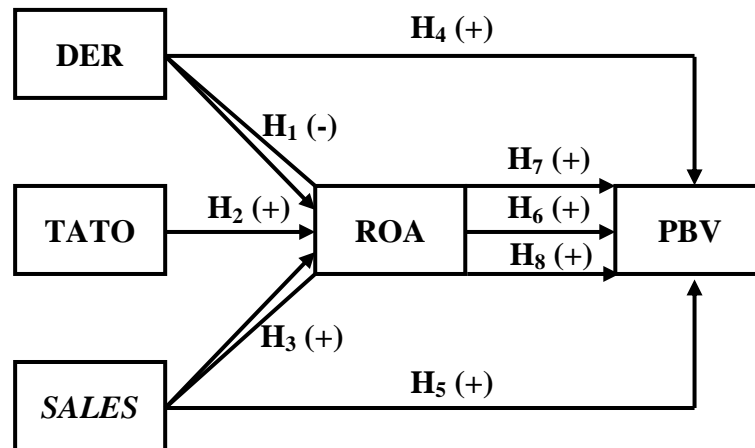
Penjualan (*sales*) merupakan kegiatan utama suatu perusahaan yang memiliki pengaruh strategis terhadap perusahaan dan berkaitan dengan kompetisi dalam industri. Perusahaan dengan angka penjualan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu bersaing dalam industri. Dalam teori Du Pont, penjualan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

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

Hipotesis 8 : *Return on Asset* memediasi pengaruh antara *Sales* dan *Price to Book Value*.

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

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh DER, TATO dan Sales terhadap ROA dan dampaknya terhadap PBV



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

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis dan telaah pustaka mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *Sales* terhadap *Return on Asset* dan *Price to Book Value*, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return on Asset*.

Hipotesis 2 : *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset*.

Hipotesis 3 : *Sales* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset*

Hipotesis 4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Hipotesis 5 : *Sales* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Hipotesis 6 : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Hipotesis 7 : *Return on Asset* memediasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value*.

Hipotesis 8 : *Return on Asset* memediasi pengaruh antara *Sales* dan *Price to Book Value*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel merupakan simbol dari suatu kejadian, tindakan, karakteristik, sifat khusus atau atribut yang dapat diukur dan dikategorikan (Cooper, 2006).

Terdapat tiga jenis variabel dalam penelitian ini, antara lain :

1. Variabel Endogen (Dependen)

Variabel endogen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel eksogen baik secara langsung maupun tidak langsung (Ferdinand, 2006:7). Variabel endogen dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan *Return on Asset* (ROA) dan nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

2. Variabel Eksogen (Independen)

Variabel eksogen adalah variabel yang mempengaruhi nilai dari variabel lain (Ferdinand, 2006:7). Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *sales* dan tingkat efektivitas aset yang diproksi dengan *Total Asset Turnover* (TATO).

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan definisi yang digunakan untuk menunjukkan pengukuran dari masing-masing variabel yang digunakan dalam

penelitian. Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham (Brigham dan Houston, 2011). *Price to Book Value* dapat dinyatakan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Nilai buku per saham merupakan hasil perbandingan ekuitas saham dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku per saham dapat dinyatakan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$BV = \frac{\text{Ekuitas Saham}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA adalah rasio yang mengukur tingkat pengembalian atas aktiva. *Return on Asset* dapat dinyatakan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$ROA = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan :

NIAT : *Net Income After Tax*

3. *Leverage*

Leverage diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dapat dinyatakan sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

4. Tingkat Efektivitas Aset

Tingkat efektivitas aset diproksi dengan *Total Asset Turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan penjualan. *Total Asset Turnover* dapat dinyatakan sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. *Sales*

Penjualan (*sales*) merupakan kegiatan utama suatu perusahaan yang memiliki pengaruh strategis terhadap perusahaan. *Sales* dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Sales} = \text{Ln Net Sales}$$

Berdasarkan definisi operasional diatas, maka ringkasan definisi operasional dapat ditunjukkan oleh tabel berikut :

Tabel 3.1
Ringkasan Definisi Operasional Variabel

Variabel	Notasi	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan	PBV	$\frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$	Rasio
	BV	$\frac{\text{Ekuitas Saham}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	
Profitabilitas	ROA	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	DER	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$	Rasio
Penjualan (<i>sales</i>)	<i>SALES</i>	Ln Net Sales	Rasio
Efektivitas Aset	TATO	$\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio

Sumber : Ang (1997), Weston dan Brigham (1998), Brigham dan Houston (2011).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2006:223). Populasi dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007-2011.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah subset dari populasi yang terdiri dari beberapa anggota populasi (Ferdinand, 2006:223). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dalam metode ini, pengambilan sampel didasarkan

pada beberapa kriteria tertentu agar mendapatkan sampel yang tepat. Kriteria pemilihan sampel yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut :

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

Berdasarkan pada kriteria diatas, maka proses pengambilan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2
Proses Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2007-2011.	38
Perusahaan yang mengalami suspensi, <i>delisting</i> maupun <i>go private</i> pada periode 2007-2011.	7
Jumlah Sampel Penelitian	31

Sumber : ICMD dan *IDX Statistics*.

Berdasarkan tabel diatas terdapat 31 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 3.3
Daftar Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1.	PT Akasha Wira International Tbk.	ADES
2.	PT Tiga Pilas Sejahtera Food Tbk	AISA
3.	PT Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
4.	PT Delta Djakarta Tbk	DLTA
5.	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
6.	PT Fast Food Indonesia Tbk	FAST
7.	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
8.	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP
9.	PT Indofarma (Persero) Tbk	INAF

10.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
11.	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
12.	PT Kedawang Setia Industrial Tbk	KDSI
13.	PT Kedaung Indah Can Tbk	KICI
14.	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
15.	PT Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI
16.	PT Merck Tbk	MERK
17.	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
18.	PT Mustika Ratu Tbk	MRAT
19.	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
20.	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	PSDN
21.	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk	PTSP
22.	PT Pyridam Farma Tbk	PYFA
23.	PT Bentoel Internasional InvestamaTbk	RMBA
24.	PT Schering Plough Indonesia Tbk	SCPI
25.	PT Sekar Laut Tbk	SKLT
26.	PT SMART Tbk	SMAR
27.	PT Siantar Top Tbk	STTP
28.	PT Mandom Indonesia Tbk	TCID
29.	PT Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
30.	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk	ULTJ
31.	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR

Sumber : ICMD dan *IDX Statistics*.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*) atau data tidak langsung. Sumber data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta laporan keuangan yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada periode tahun 2007-2011.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Metode kepustakaan atau metode studi-pustaka, yaitu penggunaan berbagai jurnal, artikel serta literatur yang berkaitan dengan permasalahan dalam penelitian. Metode ini digunakan untuk mempelajari dan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang menjadi obyek penelitian yaitu laporan keuangan perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011.

3.5 Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Metode Analisis Jalur (*Path Analysis*) dengan bantuan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang dioperasikan melalui program AMOS (*Analysis of Moment Structure*). Metode Analisis Jalur (*Path Analysis*) merupakan pengembangan dari model regresi yang digunakan untuk menguji kesesuaian (*fit*) dari matrik korelasi dari dua atau lebih model yang dibandingkan oleh peneliti. Regresi dilakukan untuk setiap variabel dalam model. Nilai regresi yang diprediksi oleh model dibandingkan dengan matrik korelasi hasil observasi variabel dan nilai *goodness of fit* dihitung. Model terbaik dipilih berdasarkan *goodness of fit* (Ghozali, 2011:21). Disamping itu, analisis jalur juga dapat mengukur hubungan langsung maupun hubungan tidak langsung antar variabel dalam model (Ghozali, 2011:93).

Program AMOS merupakan salah satu program generasi baru yang terancang saat ini untuk mengolah model-model penelitian yang multidimensi dan berjenjang yang dikembangkan oleh Dr. J. Arbuckle (Ferdinand, 2006:74). Program AMOS memiliki kelebihan karena *user-friendly graphical interface* (Ghozali, 2011:29).

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.5.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

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

Langkah 1 : Pengembangan Model Berdasar Teori

Model persamaan struktural didasarkan pada hubungan kausalitas, dimana perubahan satu variabel akan berakibat pada perubahan variabel lainnya. Kuatnya

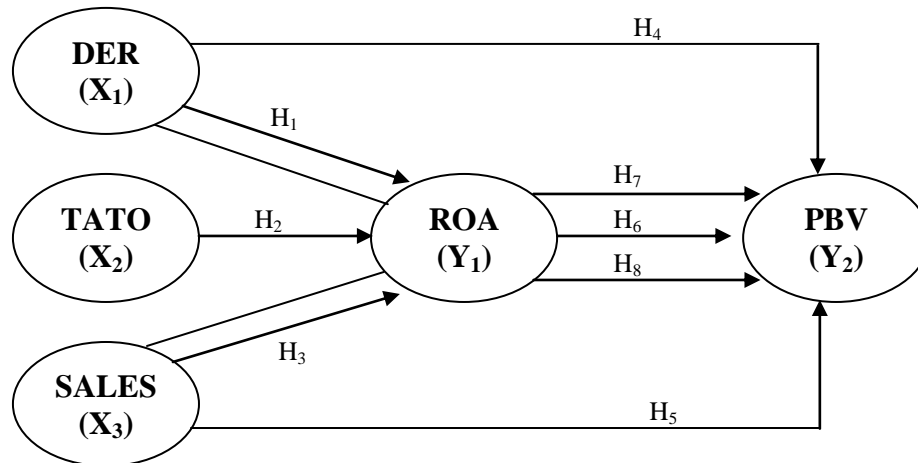
hubungan kausalitas antara dua variabel yang diasumsikan oleh peneliti bukan terletak pada metode analisis yang dipilih, tetapi terletak pada justifikasi (pembenaran) secara teoritis untuk mendukung analisis. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hubungan antar variabel dalam penelitian ini merupakan deduksi dari teori. Dalam penelitian ini dipaparkan mengenai hubungan kausalitas antara variabel *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Sales*, *Return on Asset* dan *Price to Book Value*.

Langkah 2 : Menyusun Diagram Alur (*Path Diagram*)

Pada langkah kedua, model teoritis yang telah dibangun pada langkah pertama akan digambarkan dalam sebuah *path diagram*. *Path diagram* akan mempermudah dalam melihat hubungan kausalitas yang akan diuji. Dalam *path diagram*, hubungan antara konstruk dinyatakan melalui anak panah. Anak panah yang lurus menunjukkan sebuah hubungan kausal yang langsung antara satu konstruk dengan konstruk lainnya.

Pada dasarnya koefisien jalur merupakan koefisien regresi yang distandarkan (*standardized regression weights*) atau membandingkan koefisien *indirect effect* (pengaruh tidak langsung) dengan *direct effect* (pengaruh langsung). Adapun diagram alur (*path diagram*) dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut :

Gambar 3.1
Diagram Alur (Path Diagram) Pengaruh DER, TATO dan Sales terhadap ROA dan Dampaknya terhadap PBV



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

Keterangan :

1. Kontribusi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung *Debt to Equity*

Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 3.4
Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung Leverage (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh langsung (<i>direct effect</i>)	= H ₄
Pengaruh tidak langsung DER ke nilai perusahaan melalui ROA (<i>indirect effect</i>)	= H ₁ * H ₆
Total pengaruh (<i>total effect</i>)	= H ₄ + (H ₁ * H ₆)

Sumber : Ghozali (2011).

2. Kontribusi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung *sales* nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 3.5
Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung *Sales* terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh langsung (<i>direct effect</i>)	= H_5
Pengaruh tidak langsung TATO ke nilai perusahaan melalui ROA (<i>indirect effect</i>)	= $H_3 * H_6$
Total pengaruh (<i>total effect</i>)	= $H_5 + (H_3 * H_6)$

Sumber : Ghozali (2011).

Langkah 3 : Mengubah/Konversi Diagram Jalur ke Dalam Persamaan

Langkah ketiga adalah mengubah diagram jalur ke dalam persamaan structural. Persamaan struktural yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$ROA = \beta_1 DER + \beta_2 TATO + \beta_3 Sales + \varepsilon_1 \quad (3.1)$$

$$PBV = \beta_4 DER + \beta_5 Sales + \beta_6 ROA + \varepsilon_2 \quad (3.2)$$

Keterangan :

PBV : *Price to Book Value*

ROA : *Return on Asset*

DER : *Debt to Equity Ratio*

TATO : *Total Asset Turnover*

Sales : *Sales*

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

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

Langkah 4 : Memilih Matriks Input dan Estimasi Model

Pada penelitian ini, matriks input yang digunakan adalah matrik kovarian dimana struktur sampel minimal sebesar 100 sampel. Matrik kovarian digunakan

karena memiliki kelebihan daripada matrik korelasi dalam memberikan validitas perbandingan antara populasi yang berbeda atau sampel yang berbeda. Teknik estimasi model yang digunakan adalah *Maximum Likelihood Estimation* (ML) yang berasumsi bahwa normalitas harus terpenuhi.

Langkah 5 : Menilai Identifikasi Model Struktural

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

1. Nilai standar eror untuk satu atau beberapa koefisien adalah sangat besar.
2. Ketidakmampuan program menghasilkan matrik informasi yang seharusnya disajikan.
3. Nilai estimasi yang tidak mungkin, misalkan *error variance* yang negatif.
4. Adanya korelasi yang sangat tinggi yaitu $> 0,9$ antar koefisien estimasi.

Langkah 6 : Menilai Kriteria *Goodness of Fit*

Pada langkah ini dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model melalui telaah terhadap berbagai kriteria *goodness of fit*. Namun, sebelumnya harus dievaluasi terlebih dahulu apakah data yang digunakan dapat memenuhi asumsi-asumsi SEM. Apabila asumsi telah terpenuhi, maka model dapat diuji dengan cara uji selanjutnya. Asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam prosedur pengumpulan dan pengelolaan data dianalisis dengan permodelan SEM adalah sebagai berikut :

1. Ukuran Sampel

Ukuran sampel minimum yang harus dipenuhi apabila menggunakan 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 sensitif 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 Data

Analisis SEM menghendaki distribusi variabel harus *multivariate* normal sebagai konsekuensi dari asumsi sampel besar dan penggunaan metode estimasi *maximum likelihood* (ML). Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui normalitas distribusi data dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Apabila asumsi normalitas terpenuhi, maka nilai residual dari analisis juga berdistribusi normal dan independen. Evaluasi normalitas dilakukan dengan menggunakan kriteria *critical ratio* (CR) *skewness value* sebesar $\pm 2,58$ pada tingkat signifikansi 0,01 atau 1%. Data dikatakan memiliki distribusi normal apabila nilai *critical ratio skewness value* yang dihasilkan oleh masing-masing variabel sebesar kurang dari $\pm 2,58$.

3. Outliers

Outliers adalah observasi atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi

(Hair et, al dalam Ferdinand, 2006:98). Evaluasi outliers dapat dilakukan dengan dua cara yaitu analisis terhadap *univariate outliers* dan analisis terhadap *multivariate outliers*.

Pengujian *univariate outliers* dilakukan dengan menganalisis nilai *standardized (Z-score)* dari data penelitian yang digunakan. Nilai terstandar memiliki nilai rata-rata (*mean*) nol dengan standar deviasi sebesar satu (1,00). Pedoman dalam evaluasi *Z-score* adalah bahwa nilai ambang batas dari *Z-score* berada pada rentang 3 sampai dengan 4 (Hair et, al dalam Ferdinand 2006:98). Apabila terdapat nilai *Z-score* yang berada pada nilai $\geq \pm 3,00$ maka akan dikategorikan sebagai *univariate outlier*. Sedangkan uji terhadap outlier multivariat dilakukan dengan menggunakan kriteria Jarak Mahalanobis (*Mahalanobis Distance*). Kriteria yang digunakan dalam evaluasi *Mahalanobis distance* adalah pada tingkat probabilitas $< 0,001$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebesar jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini nilai mahalanobis distance $\chi^2(5, 0.001) = 20,51501$. Data yang memiliki nilai *mahalanobis distance* lebih dari nilai tersebut dikategorikan sebagai *multivariate outliers*.

4. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk melihat pengaruh kuat antar variabel eksogen. Multikolinearitas dapat dilihat melalui determinan matriks kovarians sampelnya. Determinan yang benar-benar kecil mengindikasikan adanya multikolinearitas dan singularitas (Tabachnick & Fidell dalam Ghozali, 2011).

Apabila model telah memenuhi asumsi SEM, maka selanjutnya dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model melalui telaah terhadap berbagai kriteria *goodness of fit*. Beberapa pengukuran yang penting dalam mengevaluasi kriteria *goodness of fit* adalah sebagai berikut :

1. *Chi-Square (χ^2)*

Alat uji yang paling fundamental untuk mengukur *overall fit* $\sum = \sum (\Theta)$ adalah *likelihood ratio chi-square statistic*. *Chi-square* bersifat sangat sensitif terhadap besarnya sampel yang digunakan. Apabila sampel yang digunakan terlalu besar maka analisis statistik *chi-square* perlu didampingi oleh alat uji lain (Hair et al., 1995 dalam Ferdinand 2006). Model yang diuji akan dipandang baik atau memuaskan bila nilai *chi-square* rendah. Semakin kecil nilai *chi-square* maka semakin baik model tersebut. Hal ini dikarenakan dalam *chi-square*, $\chi^2 = 0$, menunjukkan tidak adanya perbedaan dan H_0 diterima. Hulland et al (1996 dalam Ferdinand 2006:59) menyatakan probabilitas yang diterima adalah probabilitas dengan *cut off value* sebesar $p > 0,05$ atau $p > 0,10$. Karena tujuan analisis adalah mengembangkan dan menguji sebuah model yang sesuai dengan data, maka dibutuhkan nilai χ^2 yang tidak signifikan sehingga *estimated covariance* tidak sama dengan *sample covariance*.

2. *Goodness of Fit Index (GFI)*

Goodness of Fit Index (GFI) adalah ukuran relatif jumlah varian dan kovarian dalam S (matriks kovarians data sampel) yang dijelaskan oleh Σ (matriks kovarians populasi). Indeks ini akan menghitung proporsi

tertimbang dari varians dalam matriks kovarians sampel yang dijelaskan oleh matriks kovarians populasi yang terestimasi (Bentler, 1983; Tanaka & Huba, 1989 dalam Ferdinand, 2006). GFI adalah sebuah ukuran non-statistikal yang mempunyai rentang nilai antara 0 (*poor fit*) sampai dengan 1,00 (*perfect fit*). Nilai yang tinggi dalam indeks ini menunjukkan sebuah “*better fit*”.

3. *Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI)

Adjusted Goodness of Fit Index dapat disesuaikan terhadap *degrees of freedom* yang tersedia untuk menguji diterima atau tidaknya model (Arbuckle, 1999 dalam Ferdinand, 2006). AGFI merupakan penyesuaian dari rasio derajat kebebasan untuk model bebas atau *null model*. AGFI diperoleh dengan rumus sebagai berikut :

$$AGFI = 1 - \frac{1 - GFI}{1 - \frac{\text{Jumlah parameter estimasi}}{\text{Jumlah sample moments}}}$$

Tingkat penerimaan yang direkomendasikan adalah apabila AGFI mempunyai nilai $\geq 0,90$ (Hair et al., 1995; Hulland et al., 1996 dalam Ferdinand, 2006).

4. *Comparative Fit Index* (CFI)

Besaran CFI adalah pada rentang nilai sebesar 0 – 1. Apabila besar CFI semakin mendekati 1 maka hal ini mengindikasikan tingkat *fit* yang paling tinggi (*a very good fit*) (Arbuckle, 1997 dalam Ferdinand, 2006). Keunggulan CFI adalah bahwa besaran CFI tidak dipengaruhi oleh ukuran sampel sehingga sangat baik untuk mengukur tingkat penerimaan sebuah

model (Hulland et al., 1996; Tanaka, 1993 dalam Ferdinand, 2006). CFI identik dengan *Relative Noncentrality Index* (RNI) oleh McDonald dan Marsh (1990) yang dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut :

$$CFI = RNI = 1 - \frac{C - d}{C_b - d_b}$$

Dimana C adalah diskrepansi dari model yang dievaluasi, d adalah *degrees of freedom*, sementara C_b dan d_b adalah diskrepansi dan *degrees of freedom* dari *baseline model* yang dijadikan sebagai pembanding.

5. *The Root Mean Square Error of Approximation* (RMSEA)

Nilai *The Root Mean Square Error of Approximation* (RMSEA) menunjukkan *goodness of fit* yang dapat diharapkan apabila model destimasi dalam populasi (Hair et al., 1995 dalam Ferdinand, 2006). Nilai RMSEA yang lebih kecil atau sama dengan 0,08 merupakan indeks untuk dapat diterimanya model yang menunjukkan sebuah *close fit* dari model tersebut berdasarkan *degrees of freedom* (Browne dan Cudeck, 1993 dalam Ferdinand, 2006).

6. CMIN/DF

CMIN/DF merupakan statistik *chi – square*, χ^2 dibagi dengan *degree of freedom* (DF) sehingga disebut χ^2 relatif. Nilai χ^2 relatif yang kurang dari 2,0 atau bahkan 3,0 adalah indikasi dari *acceptable fit* antara model dan data (Arbuckle, 1997 dalam Ferdinand, 2006).

Dengan demikian indeks-indeks yang digunakan untuk menguji kesesuaian sebuah model adalah seperti dalam tabel berikut :

Tabel 3.6
Standar Uji Kesesuaian Model

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut-off Value</i>
$\chi^2 - Chi Square$	df α 0,05
<i>Significance Probability</i>	≥ 0.05
RMSEA	≤ 0.08
GFI	≥ 0.90
AGFI	≥ 0.90
CMIN / DF	≤ 2.00
TLI	≥ 0.95
CFI	≥ 0.95

Sumber : Ferdinand (2006), Ghozali (2011).

Langkah 7 : Interpretasi dan Modifikasi Model

Langkah terakhir adalah menginterpretasikan model dan memodifikasi model bagi model-model yang tidak memenuhi syarat pengujian yang dilakukan. Hair dkk (1995, dalam Ferdinand, 2006) memberikan sebuah pedoman untuk mempertimbangkan perlu atau tidaknya modifikasi sebuah model yaitu dengan melihat jumlah residual yang dihasilkan oleh model. Batas keamanan untuk jumlah residual adalah 5%. Apabila jumlah residual lebih besar dari 5% dari seluruh residual kovarians yang dihasilkan oleh model, maka sebuah modifikasi perlu untuk dipertimbangkan. Selanjutnya, apabila ditemukan nilai residual yang dihasilkan oleh model tersebut cukup besar, yaitu $> 2,58$, maka cara lain dalam memodifikasi adalah dengan mempertimbangkan untuk menambah sebuah alur baru terhadap model yang diestimasi tersebut. Nilai residual yang lebih besar atau sama dengan $\pm 2,58$ diinterpretasikan sebagai signifikan secara statistis pada tingkat 5% dan residual yang signifikan ini menunjukkan adanya *prediction error* yang substansial untuk sepasang indikator.