

PENGARUH CURRENT RATIO, TOTAL ASSET TURNOVER DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE DENGAN RETURN ON ASSET SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)

Ratna Aprilia S. R.¹⁾, Zarah Puspitaningtyas²⁾, dan Aryo Prakoso³⁾
ratna.apriliarini@gmail.com¹⁾, zarah@unej.ac.id²⁾, aryo.fisip@yahoo.co.id³⁾

Universitas Jember

ABSTRACT

The most famous main objective of a company is to increase the prosperity of the owner or shareholder by increasing the company value. The researchers used price to book value as the measurement indicator of company value. One of the factors influencing the high and the low value of the company is the company's financial performance as reflected in the company's financial statement with focus on current ratio, total asset turnover, debt to equity ratio, and return on asset as intervening variable. The object of this study was 18 industrial consumer goods companies listed in the Indonesia Stock Exchange. The data were analyzed by using path analysis. Based on the result of data analysis, it was obtained that current ratio and total asset turnover affected significantly on price to book value. On the contrary, debt to equity ratio and return on asset did not affect significantly on price to book value. Current ratio and total asset turnover affected significantly on price to book value with return on asset as the intervening variable. Conversely, debt to equity ratio did not affect significantly on price to book value with return on asset as the intervening variable.

Keywords : current ratio, total asset turnover, debt to equity ratio, return on asset, price to book value

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan yang paling terkenal adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Para peneliti menggunakan harga untuk nilai buku sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai tinggi dan rendah perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan sebagaimana tercermin dalam laporan keuangan perusahaan dengan fokus pada rasio lancar, total perputaran aset, rasio utang terhadap ekuitas, dan pengembalian aset sebagai variabel intervening. Objek penelitian ini adalah 18 perusahaan barang konsumsi industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dianalisis dengan menggunakan analisis jalur. Berdasarkan hasil analisis data, diperoleh bahwa rasio lancar dan total perputaran aset berpengaruh signifikan terhadap harga terhadap nilai buku. Sebaliknya, rasio utang terhadap ekuitas dan pengembalian aset tidak berpengaruh signifikan terhadap harga terhadap nilai buku. Rasio lancar dan perputaran total aset secara signifikan mempengaruhi harga terhadap nilai buku dengan pengembalian aset sebagai variabel intervening. Sebaliknya, rasio hutang terhadap modal

tidak berpengaruh signifikan terhadap harga terhadap nilai buku dengan pengembalian aset sebagai variabel intervening.

Kata kunci : *rasio lancar, total perputaran aset, rasio utang terhadap ekuitas, pengembalian aset, harga terhadap nilai buku*

PENDAHULUAN

Kompleksitas kegiatan bisnis menuntut perusahaan-perusahaan untuk mengelola sumber daya yang dimiliki secara maksimal agar operasional perusahaan dapat berjalan seefektif mungkin dan tujuan perusahaan dapat tercapai. Menurut *theory of the firm*, tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Harmono, 2009). Oleh karena itu, memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan perusahaan yakni meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan perusahaan yakni meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Indikator pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *price to book value* (PBV) karena rasio ini lebih tepat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi, PBV merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar, PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya harga suatu saham, PBV dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham, sehingga dari gambaran tersebut secara tidak langsung PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham sehingga dapat digunakan sebagai tolak ukur melihat nilai perusahaan (Sitepu, 2015). Semakin besar PBV maka semakin tinggi nilai perusahaan dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). *Price to book value* menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio *price to book value* (PBV) yang menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Gitman, 2009).

Salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dapat dianalisis untuk mengetahui posisi keuangan dalam suatu periode tertentu, baik dari segi harta, utang, modal maupun hasil usaha yang telah dicapai perusahaan, untuk evaluasi bisnis, pengambilan keputusan, untuk mengetahui kelemahan dan kekuatan yang dimiliki perusahaan, dan untuk membandingkan hasil yang telah dicapai perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis (Kasmir, 2016). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan

menghasilkan laba yang maksimal, sehingga memiliki tingkat *return* investasi yang tinggi. Hal ini sesuai dengan konsep ilmu administrasi bisnis yang mempelajari tentang administrasi pada perusahaan-perusahaan yang bertujuan mencari laba atau yang menggunakan laba sebagai indikator dari efisiensi operasinya (Prajudi dalam Poerwanto, 2006). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *return on asset* sebagai variabel *intervening* karena pemegang saham mengukur efisiensi operasional perusahaan melalui pencapaian keuntungannya. Seringkali dalam kegiatan bisnis, investor membandingkan *return on asset* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis yang merupakan kompetitor utamanya untuk mengetahui efektivitas dari manajemen puncak. Rasio ini dikenal sebagai ukuran kinerja yang baik dan rasio yang paling dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *current ratio*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio*. *Current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Apabila persentase *current ratio* dalam sebuah perusahaan rendah maka dianggap terjadinya masalah dalam likuidasi, artinya perusahaan tidak memiliki kemampuan dan kesempatan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor. Semakin besar *current ratio* menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja, dimana modal kerja merupakan unsur yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan. Tingginya kemampuan perusahaan dalam likuiditas berdampak pada kepercayaan investor dalam berinvestasi yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Sehingga dapat diartikan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu dari Novalia (2014) dan Sutrisno dan Yulianeu (2017), namun berlawanan dengan hasil penelitian dari Anggraini (2015), Stiyarini (2016), dan Misran dan Chabachib (2017) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini dikarenakan *current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar yang mengganggu. Jadi hal tersebut tidak baik bagi profitabilitas perusahaan karena aktiva lancar menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap (Hanafi dan Halim, 2003). Hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan karena investor enggan berinvestasi pada perusahaan yang tingkat *return* yang rendah.

Nilai perusahaan berhubungan dengan efektivitas penggunaan sumber daya perusahaan, seperti *total asset turnover*. Kasmir (2016) menyatakan bahwa *total asset turnover* digunakan untuk mengukur perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari aset tersebut sehingga akan diketahui seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa aset. Semakin tinggi nilai *total asset turnover* menunjukkan semakin efektif aset perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan, hal ini merupakan kesempatan bagi investor untuk berinvestasi dan memicu naiknya harga saham perusahaan tersebut. Naiknya harga saham ini membuat nilai *price to book value* juga naik. Sehingga dapat diartikan bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Alivia (2013) dan Misran dan Chabachib

(2017) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Namun teori dan hasil penelitian tersebut berlawanan dengan hasil penelitian dari Utami dan Prasetyono (2016), Stiyarini (2016), dan Sutrisno dan Yulianeu (2017) yang menunjukkan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*.

Nilai perusahaan berhubungan dengan *leverage*. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) karena digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal yang dijadikan jaminan utang. Semakin rendah *debt to equity ratio* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Jika nilai *debt to equity* meningkat maka beban bunga yang ditanggung perusahaan akan meningkat dan berdampak menurunnya profitabilitas perusahaan. Penurunan profitabilitas akan berdampak pada harga saham perusahaan. Sedangkan bagi investor, semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi resiko yang akan dihadapi. Bagi investor yang tidak suka mengambil resiko tinggi maka mereka menghindari untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi karena hal ini akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan tersebut. Sehingga dapat diartikan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*). Hal ini sejalan dengan penelitian Nasehah (2012) dan Erawati dan Sukma (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian tersebut berlawanan dengan penelitian dari Stiyarini (2016) dan Misran dan Chabachib (2017) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* dengan alasan *debt to equity ratio* juga memberikan kesempatan perusahaan untuk berekspansi sehingga hal ini dapat meningkatkan jumlah laba yang dihasilkan dan pada akhirnya dapat memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Berdasarkan data dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) yang disajikan pada Tabel 1 menyatakan bahwa realisasi investasi sektor industri barang konsumsi yang terdiri dari industri makanan, industri kimia dan farmasi, industri logam, mesin dan elektronik pada tahun 2013 hingga kuartal II 2017 mengalami rata-rata kenaikan yang signifikan. Artinya, realisasi investasi sektor industri barang konsumsi tahun 2013 sampai Q2 2017 ini menarik diteliti lebih lanjut untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan industri barang konsumsi dan dampaknya pada nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 1 realisasi investasi sektor industri barang konsumsi tahun 2013 hingga 2016 mengalami fluktuasi, yang disebabkan oleh berbagai hal yang akan diteliti lebih lanjut pada penelitian ini dengan melihat nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* dan variabel yang mempengaruhinya seperti *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset*.

Tabel 1. Realisasi Investasi Sektor Sekunder 2013 – Q 2 2017

No	Sektor	Penanaman Modal Dalam Negeri (Miliar Rupiah)					
		2013	2014	2015	2016	Q1 2017	Q2 2017
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)
1.	Industri Makanan	15.081	19.596,4	24.534	32.046,3	12.115	9.523,7
2.	Ind. Kimia dan Farmasi	8.886	13.313,6	20.712,5	30.111,9	3.988,8	2.129,9
3.	Ind. Logam, Mesin & Elektronik	7.568	5.292,6	7.938,4	11.568,5	4.077,2	2.441,7
4.	Ind. Kertas dan Percetakan	6.849	4.093,7	6.529,5	5.257,9	2.352,1	3.826,1
5.	Ind. Mineral Non Logam	4.625	11.923,1	20.501,7	15.404,6	1.102,4	1.901,0
6.	Ind. Karet dan Plastik	2.905	2.117,5	3.695,9	3.576,9	1.041,8	803,3
7.	Industri Tekstil	2.446	1.451,5	2.724,5	3.209,8	1.954	3.074,5
8.	Ind. Kendaraan Bermotor & Alat Transportasi Lain	2.069	490,1	1.070,8	1.713,9	195,1	513,8
9.	Industri Kayu	391	585,1	1.185,3	3.151,0	223,2	292,6
10.	Ind. Instru. Kedokteran, Presisi & Optik & Jam	210	-	-	5,0	-	0,0
11.	Ind. Barang Dari Kulit & Alas Kaki	80	103,1	5,4	69,1	13,3	86,4
12.	Industri Lainnya	62	68,1	147,4	744,2	148,2	314,4

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) (diakses tanggal 15 Januari 2018)

Rasio-rasio ini dipilih karena penting bagi manajemen perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui banyaknya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa aset, untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi semua utangnya melalui besarnya modal sendiri yang dijadikan jaminan utang, untuk mengetahui kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba. Sehingga akan diketahui kinerja keuangan perusahaan industri barang konsumsi dan dampaknya pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan inilah yang digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan apakah menanamkan modalnya atau tidak kepada perusahaan. Oleh karena itu, akan disajikan analisis rasio keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2013-2017 yang difokuskan pada rerata *current ratio*, rerata *total asset turnover*, rerata *debt to equity ratio*, rerata *return on asset* dan rerata *price to book value* perusahaan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi, yang disajikan dalam Tabel 2. Pada Tabel 2 menunjukkan rasio keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 yang menjadi alasan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa rerata *current ratio* dari tahun 2013-2017 mengalami peningkatan setiap tahunnya, hanya pada tahun 2017 terjadi penurunan nilai sebesar 0,03.

Hal ini berarti perusahaan mampu meningkatkan likuiditasnya, artinya kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Sedangkan rerata *total asset turnover* tahun 2013-2017 mengalami kenaikan dari tahun 2013 dan 2014 namun tahun selanjutnya cenderung menurun, artinya kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa aset semakin menurun. Hal ini berarti, aset perusahaan tidak dapat menghasilkan pengembalian dana (*return*) yang maksimal. Sama halnya dengan rerata *total asset turnover*, nilai rerata *debt to equity ratio* dari tahun 2013-2017 mengalami kenaikan tahun 2013 dan 2014 namun tahun selanjutnya cenderung menurun, artinya kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya semakin baik karena struktur modal perusahaan lebih banyak ditopang oleh modal sendiri dibandingkan dengan utang.

Tabel 2. Rerata *Current Ratio*, Rerata *Total Asset Turnover* Rerata *Debt to Equity Ratio*, Rerata *Return On Asset*, an Rerata *Price to Book Value* Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi 2013-2017

Tahun	Rerata CR	Rerata TATO	Rerata DER	Rerata ROA	Rerata PBV
2013	2,44	1,43	0,69	0,13	2,30
2014	2,41	1,46	0,76	0,12	2,37
2015	2,89	1,34	0,73	0,12	2,45
2016	3,09	1,33	0,64	0,12	2,81
2017	3,06	1,25	0,60	0,10	2,80

Sumber: Data Penelitian diolah

Nilai rerata *return on asset* (ROA) perusahaan sektor industri barang konsumsi dari tahun 2013-2017 cenderung menurun dengan nilai sangat kecil dibawah 1. Artinya, modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu menghasilkan laba perusahaan, hal ini menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi relatif rendah sehingga nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan di mata investor karena setiap pemegang saham pasti mengharap keuntungan yang sebesar-besarnya atas investasinya. Sedangkan nilai rerata *price to book value* perusahaan sektor industri barang konsumsi menunjukkan peningkatan setiap tahunnya. Nilai rerata PBV di atas 1, artinya harga saham perusahaan lebih besar daripada nilai bukunya, sehingga bisa disimpulkan bahwa nilai perusahaan baik.

Uraian di atas menggambarkan bahwa kinerja perusahaan industri barang konsumsi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hingga saat ini belum bisa dipastikan komponen kinerja perusahaan yang menjadi penentu nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor-faktor penentu nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Sehingga penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan adanya variabel *intervening* masih menarik untuk diteliti. Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti mengambil judul penelitian “Pengaruh *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Price to Book Value* dengan *Return On Asset* Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2013-2017).

KAJIAN PUSTAKA

Current Ratio (CR)

Current Ratio digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja perusahaan, dengan cara membandingkan jumlah aktiva lancar dengan utang lancar. Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa rasio lancar merupakan rasio yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Aktiva lancar merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu yang relatif singkat (kurang dari setahun), komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, persediaan, piutang, biaya dibayar dimuka, pendapatan yang masih harus diterima dan aktiva lancar lainnya. Rumus untuk menghitung rasio lancar menurut Kasmir (2016) adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Total Asset Turnover (TAT)

Syamsudin (2011) menyatakan bahwa rasio perputaran total aset menunjukkan efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Jika perputaran lambat, artinya aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan tingkat penjualan perusahaan. Semakin tinggi perputaran total aset maka semakin efisien penggunaan aset tersebut. Rumus untuk menghitung perputaran total aset menurut Kasmir (2016) yaitu:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Kasmir (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Berikut rumus untuk mengukur *debt to equity ratio* (DER) menurut Gitman (2009) yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Price To Book Value (PBV)

Price to book value menurut Ang (1997) adalah salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. *Price to book value* menunjukkan seberapa besar nilai perusahaan dari apa yang telah atau sedang ditanamkan oleh pemilik perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar tambahan

kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Prastowo dan Julianti (2005) menyatakan bahwa jika harga pasar berada di bawah nilai bukunya, investor memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial. Jika investor ragu terhadap propek suatu saham, maka banyak saham dijual pada harga di bawah nilai bukunya dan sebaliknya, jika investor yakin maka saham dijual dengan harga di atas nilai bukunya. Perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya menunjukkan nilai PBV diatas satu, artinya nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga *return* yang diterima oleh pemegang saham akan lebih tinggi dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Rumus untuk menghitung PBV (Brigham dan Houston, 2006) yaitu:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Varibel Intervening (Z)

Sugiyono (2016) menyatakan bahwa variabel *intervening* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Varibel *intervening* merupakan varibel penyela yang terletak diantara variabel independen dan dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya varibel dependen. Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah *return on asset* atau ROA. *Return on asset* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Aset atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Rumus untuk menghitung *return on asset* menurut Kasmir (2016) yaitu:

$$Return\ On\ Asset\ (ROA) = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

METODE

Penelitian ini merupakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 yang terdiri dari 42 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: a) Seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebanyak 42 perusahaan. b) Menyampaikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2013-2017. Sampel yang tidak memenuhi kriteria ini sebanyak 16 perusahaan karena perusahaan tersebut tidak

melaporkan laporan keuangan lengkap dari tahun 2013-2017, sehingga tersisa 26 perusahaan yang memenuhi kriteria ini. c) Kecukupan data, berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi lengkap dengan data-data yang berkaitan dengan perhitungan yang akan dilakukan dalam penelitian ini. Sampel yang tidak memenuhi kriteria ini sebanyak 8 perusahaan karena beberapa perusahaan mengalami kerugian. Sehingga diperoleh jumlah sampel dalam penelitian ini yang memenuhi seluruh kriteria pengambilan sampel sebanyak 18 perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2013-2017 dan total data sampel selama lima tahun yaitu 90 observasi.

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari informasi internal perusahaan yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2013-2017 yang dipublikasikan oleh perusahaan melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan daftar harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang dipublikasikan melalui *website* www.finance.yahoo.com serta didukung dengan data perusahaan yang tergabung dalam perusahaan sektor industri barang konsumsi pada tahun 2013-2017 yang diperoleh dari *website* www.sahamok.com. Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode studi dokumentasi dan studi kepustakaan.

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) merupakan sektor yang memproduksi kebutuhan sehari-hari masyarakat. Industri ini terdiri dari 5 sub sektor, yaitu sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, dan sub sektor peralatan rumah tangga lainnya. Alasan perusahaan industri barang konsumsi menjadi objek dalam penelitian ini karena populasi penduduk Indonesia pada tahun 2015 mencapai 255,5 juta jiwa. Angka tersebut meningkat 5% jika dibandingkan dengan tahun 2010. Berdasarkan data yang disampaikan Kementerian Perindustrian dalam “*Fact and Figures 2017*” populasi penduduk Indonesia diproyeksikan dapat mencapai 271,1 juta jiwa pada tahun 2020. Besarnya populasi penduduk secara tidak langsung memberikan peluang pertumbuhan bagi industri barang konsumsi. Selain itu, survei konsumen Bank Indonesia Desember 2017 menunjukkan optimisme konsumen yang mulai membaik sehingga potensi pasar yang tersedia bagi perusahaan yang bergerak dalam industri barang konsumsi terbuka lebar. Hal ini akan diikuti dengan perubahan pola dan gaya hidup yang terjadi seiring dengan bertambahnya kepadatan aktivitas sehari-hari secara tidak langsung meningkatkan kebutuhan terhadap makanan yang praktis dan dapat langsung dikonsumsi.

Penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*) untuk mengetahui hubungan *current ratio*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio* terhadap *price to book value* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening*. Alat analisis data menggunakan program *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) dan menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji linearitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Variabel Penelitian

Variabel Independen atau Variabel Bebas (X)

Variabel independen menurut Sugiyono (2016) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel Independen dalam penelitian ini yaitu *current ratio*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio*.

Variabel Dependen atau Variabel Terikat (Y)

Sugiyono (2016) menyatakan bahwa variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *price to book value* atau PBV.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Prayitno (2010) analisis statistik deskriptif menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian secara umum tanpa membuat kesimpulan, seperti nilai minimum, maksimum, mean, standar deviasi, dan lain-lain. Analisis ini digunakan untuk memberikan penjelasan dalam penelitian lanjutan dan memberikan hasil yang lebih baik terhadap analisis regresi. Adapun hasil analisis statistik deskriptif penelitian ini disajikan dalam Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	90	0,17	7,25	2,5390	1,84351
ROA	90	0,02	0,40	0,1157	0,07907
DER	90	0,17	1,72	0,6829	0,39878
TAT	90	0,55	3,06	1,3619	0,56308
CR	90	1,11	8,64	2,7761	1,54725

Sumber: Data Penelitian diolah

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 3 dapat dijelaskan bahwa:

1) *Price to book value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan atas jumlah modal yang telah diinvestasikan, sehingga semakin tinggi nilai *price to book value* maka menunjukkan semakin berhasil perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Penelitian ini memiliki sampel (N) sebanyak 90 perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 dengan nilai minimum 0,17 yang terjadi pada PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2014, nilai maksimum 7,25 yang terjadi pada PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) pada tahun 2014, dan nilai *mean* (nilai rata-rata) 2,539 yang terjadi pada PT. Daria Varia Laboratoria Tbk (DVLA) pada tahun 2013. Standar deviasi *price to book value* sebesar 1,84351, yang lebih kecil daripada nilai *mean* (rata-rata) artinya sebaran nilai *price to book value* baik.

2) *Return on asset* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara

keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan. Penelitian ini memiliki sampel (N) sebanyak 90 perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 dengan nilai minimum 0,02 yang terjadi pada PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) pada tahun 2013, nilai maksimum 0,40 yang terjadi pada PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) tahun 2013, dan nilai *mean* (nilai rata-rata) 0,1157 yang terjadi pada PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2013. Standar deviasi *return on asset* sebesar 0,07907, yang lebih kecil daripada nilai *mean* (rata-rata) artinya sebaran nilai *return on asset* baik.

3) *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total utang dengan ekuitas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar modal sendiri yang dijadikan jaminan utang oleh perusahaan. penelitian ini memiliki sampel (N) sebanyak 90 perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 dengan nilai minimum *debt to equity ratio* sebesar 0,17 yang terjadi pada PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2017, nilai maksimum sebesar 1,72 yang terjadi pada PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) pada tahun 2016, nilai *mean* (nilai rata-rata) *ratio* sebesar 0,6829 yang terjadi pada PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) pada tahun 2015, dan standar deviasi *debt to equity ratio* sebesar 0,39878 yang lebih kecil daripada nilai *mean* (nilai rata-rata) artinya sebaran nilai *debt to equity ratio* baik.

4) *Total asset turnover* merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aset yang digunakan untuk menghitung efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya. Penelitian ini memiliki sampel (N) sebanyak 90 perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 dengan nilai minimum *total asset turnover* sebesar 0,55 yang terjadi pada PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) pada tahun 2017, nilai maksimum sebesar 3,06 yang terjadi pada PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2017, dan nilai *mean* (nilai rata-rata) sebesar 1,3619 yang terjadi pada PT. Merck Indonesia Tbk (MERK) pada tahun 2017, dan standar deviasi *total asset turnover* sebesar 0,56308 yang lebih kecil daripada nilai *mean* (nilai rata-rata) artinya sebaran nilai *total asset turnover* baik.

5) *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian ini memiliki sampel (N) sebanyak 90 perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 dengan nilai minimum *current ratio* sebesar 1,11 yang terjadi pada PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 8,64 yang terjadi pada PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2017, dan nilai *mean* (nilai rata-rata) sebesar 2,7761 yang terjadi pada PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2016. Standar deviasi *current ratio* sebesar 1,54725, yang lebih kecil daripada nilai *mean* (nilai rata-rata), artinya sebaran nilai *current ratio* baik.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (KS) untuk melihat normalitas residual. Jika signifikan $> 0,05$ maka variabel

terdistribusi normal dan jika signifikan < 0,05 maka variabel tidak terdistribusi normal. Hasil uji kolmogorov-smirnov disajikan dalam Tabel 4.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4 dapat jelaskan bahwa besarnya nilai kolmogorov-smirnov adalah 1,045 dan signifikan pada 0,224. Hal ini berarti variabel *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, dan *return on asset* terdistribusi normal karena nilai signifikansinya > 0,05 sehingga variabel tersebut layak untuk analisis jalur.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov Z	1,045	Keterangan
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,224 > 0,05	Normal

Sumber: Data Penelitian diolah

b. Uji Linearitas

Pengambilan kesimpulan untuk menentukan apakah suatu data linear atau tidak adalah dengan melihat nilai *deviation from linearity* pada Tabel Anova dan dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05. Jika nilai *deviation from linearity* > 0,05 maka terdapat hubungan linear secara signifikan antara variabel X dengan Y dan jika nilai *deviation from linearity* < 0,05 maka tidak terdapat hubungan yang linear antara variabel X dengan Y. Hasil uji linearitas disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Linearitas

Variabel	<i>Deviation from linearity</i> (Sig. 0,05)	Keterangan
PBV * ROA	0,357 > 0,05	Linear
PBV * DER	0,029 < 0,05	Tidak Linear
PBV * TAT	0,060 > 0,05	Linear
PBV * CR	0,336 > 0,05	Linear

Sumber: Data Penelitian diolah

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji linearitas besarnya nilai *deviation of linearity* pada variabel PBV terhadap DER sebesar 0,029 < 0,05. Artinya variabel tersebut tidak linear. Apabila data tidak linear maka terjadi pelanggaran pada asumsi klasik, sehingga dibutuhkan suatu penanganan agar data menjadi linear. Ghazali (2014) mengemukakan cara untuk menangani data yang tidak linear adalah dengan merubah bentuk regresi menjadi model *double-log* yaitu variabel dependen dan independen semuanya dirubah dalam bentuk logaritma natural, seperti dibawah ini:

$$\text{LnPBV} = a + \beta_1\text{LnROA} + \beta_2\text{LnDER} + \beta_3\text{LnTAT} + \beta_4\text{LnCR} + e$$

Tabel 6. Hasil Perbaikan Uji Linearitas

Variabel	<i>Deviation from linearity</i> (Sig. 0,05)	Keterangan
LnPBV * LnROA	0,270 > 0,05	Linear
LnPBV * LnDER	0,068 > 0,05	Linear
LnPBV * LnTAT	0,230 > 0,05	Linear
LnPBV * LnCR	0,115 > 0,05	Linear

Sumber: Data Penelitian diolah

Berdasarkan Tabel 6 hasil perbaikan uji linearitas diperoleh nilai LnPBV terhadap LnROA sebesar 0,270, LnPBV terhadap LnDER 0,068, LnPBV terhadap LnTAT 0,230, dan LnPBV terhadap LnCR sebesar 0,115. Nilai masing-masing variabel tersebut adalah lebih besar dari 0,05 sehingga variabel tersebut linear dan layak untuk dilakukan analisis jalur.

c. Uji Multikolinearitas

Penelitian ini menggunakan pengujian multikolinearitas dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance* (*tolerance* mengukur variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya). Jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$ maka dapat disimpulkan bahwa data dapat ditoleransi atau bebas gejala multikolinearitas dan jika nilai $VIF > 10$ dan nilai *tolerance* $< 0,1$ maka data mengalami multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas penelitian ini disajikan dalam Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

Test of Multikolinierity	<i>Tolerance</i>	Standar	VIF	Standar	Keterangan
LnCR	0,588	$> 0,10$	1,70 0	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas
LnTAT	0,228	$> 0,10$	4,38 1	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas
LnDER	0,851	$> 0,10$	1,17 5	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas
LnROA	0,199	$> 0,10$	5,03 6	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data Penelitian diolah

Berdasarkan tabel 7 hasil uji multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada variabel *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* karena nilai *tolerance* dari variabel tersebut lebih besar dari 0,10 yaitu sebesar 0,588, 0,228, 0,851, dan 0,199 sedangkan nilai VIF dari variabel tersebut kurang dari 10 yaitu 1,700, 4,381, 1,175, dan 5,036. Sehingga variabel tersebut bebas multikolinearitas dan layak untuk dilakukan analisis jalur.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini menggunakan *Run Test*, dengan melihat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dan signifikansi 0,05. Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka terjadi autokorelasi, sedangkan jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi menggunakan *run test* pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		Keterangan
0,054	$> 0,05$	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data Penelitian diolah

Berdasarkan Tabel 8 hasil uji autokorelasi dengan *run test* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,054 > 0,05$ artinya data tidak terjadi autokorelasi, sehingga data tersebut layak untuk dilakukan analisis jalur.

e. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan Uji Park. Pengujian ini dilakukan dengan cara melakukan pemangkatan terhadap residual lalu di logaritma natural (Ln), kemudian dilakukan regresi terhadap variabel bebasnya. Apabila hasil uji nilai signifikansi $> 0,05$ berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya apabila nilai signifikansi $< 0,05$ berarti terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Park disajikan dalam Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
LnROA	$0,894 > 0,05$	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LnDER	$0,849 > 0,05$	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LnTAT	$0,638 > 0,05$	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LnCR	$0,943 > 0,05$	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data Penelitian diolah

Berdasarkan Tabel 9 hasil uji heteroskedastisitas dengan Uji Park diperoleh nilai signifikansi LnROA= 0,894, LnDER= 0,849, LnTAT= 0,638, dan LnCR= 0,943. Sehingga variabel-variabel tersebut lolos uji heteroskedastisitas karena nilai signifikasinya $> 0,05$ dan layak untuk dilakukan analisis jalur.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tabel 10. Nilai Koefisien Jalur

Variabel Bebas	Variabel Terikat	β	t	Sig.	Keterangan
LnCR	LnPBV	-	-	$0,026 < 0,05$	Negatif dan Signifikan
		0,880	2,271		
LnTAT	LnPBV	-	-	$0,000 < 0,05$	Negatif dan Signifikan
		0,948	3,811		
LnDER	LnPBV	-	-	$0,619 > 0,05$	Negatif dan Tidak Signifikan
		0,143	0,500		
LnROA	LnPBV	0,136	0,775	$0,440 > 0,05$	Positif dan Tidak Signifikan
LnCR	Melalui LnROA	0,749	3,340	$0,001 < 0,05$	Positif dan Signifikan
LnTAT	Melalui LnROA	0,459	3,173	$0,002 < 0,05$	Positif dan Signifikan
LnDER	Melalui LnROA	-	-	$0,699 > 0,05$	Negatif dan Tidak Signifikan
		0,068	0,388		

Sumber: Data Penelitian diolah

Supranto dan Limakrisna (2013) menyatakan bahwa analisis jalur merupakan pengembangan dari analisis regresi linear berganda. Tiap-tiap jalur yang diuji, menunjukkan pengaruh *current ratio*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio* secara langsung (*direct effect*) maupun tidak langsung (*indirect effect*) terhadap *return on asset* dan *price to book value*. Setelah mengetahui signifikan atau

tidaknya tiap-tiap jalur tersebut akan menjawab apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak. Nilai koefisien jalur disajikan dalam Tabel 10.

Berdasarkan Tabel 10, maka nilai koefisien jalur dapat dijelaskan bahwa:

1) *Current Ratio* terhadap *Price to Book Value*

Nilai *unstandardized coefficient* beta *current ratio* adalah sebesar -0,880, nilai t sebesar -2,271 dan signifikansi 0,026 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Sehingga H1 pada penelitian ini diterima.

2) *Total Asset Turnover* terhadap *Price to Book Value*

Nilai *unstandardized coefficient* beta *total asset turnover* adalah sebesar -0,948, nilai t sebesar -3,811 dan signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Sehingga H2 pada penelitian ini diterima.

3) *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*

Nilai *unstandardized coefficient* beta *debt to equity ratio* adalah -0,143, nilai t sebesar -0,500 dan signifikansi 0,619 (lebih besar dari 0,05) yang berarti *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Sehingga H3 pada penelitian ini ditolak.

4) *Return on Asset* terhadap *Price to Book Value*

Nilai *unstandardized coefficient* beta *return on asset* adalah sebesar 0,136, nilai t sebesar 0,775 dan signifikansi 0,440 (lebih besar dari 0,05) yang berarti *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Sehingga H4 pada penelitian ini ditolak.

5) *Current Ratio* terhadap *Price to Book Value* melalui *Return On Asset*

Nilai *unstandardized coefficient* beta *current ratio* adalah sebesar 0,749, nilai t sebesar 3,340 dan signifikansi 0,001 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*. Sehingga H5 pada penelitian ini diterima.

6) *Total Asset Turnover* terhadap *Price to Book Value* melalui *Return On Asset*

Nilai *unstandardized coefficient* beta *total asset turnover* adalah sebesar 0,459, nilai t sebesar 3,173 dan signifikansi 0,002 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*. Sehingga H6 pada penelitian ini diterima.

7) *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* melalui *Return On Asset*

Nilai *unstandardized coefficient* beta *debt to equity ratio* sebesar -0,068, nilai t sebesar -0,388 dan signifikansi 0,699 (lebih besar dari 0,05) yang berarti *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*. Sehingga H7 pada penelitian ini ditolak.

Berdasarkan Tabel 11, maka hasil koefisien determinasi dapat dijelaskan bahwa:

1) Pengaruh *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap *price to book value*

Nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,169. Hal ini berarti kontribusi pengaruh *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap *price to book value* sebesar 16,9% sedangkan sisanya 83,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. *Error of term* atau variabel pengganggu pada model persamaan analisis jalur memberikan nilai ϵ_1 sebesar 0,780.

Tabel 11. Variabel Pengganggu

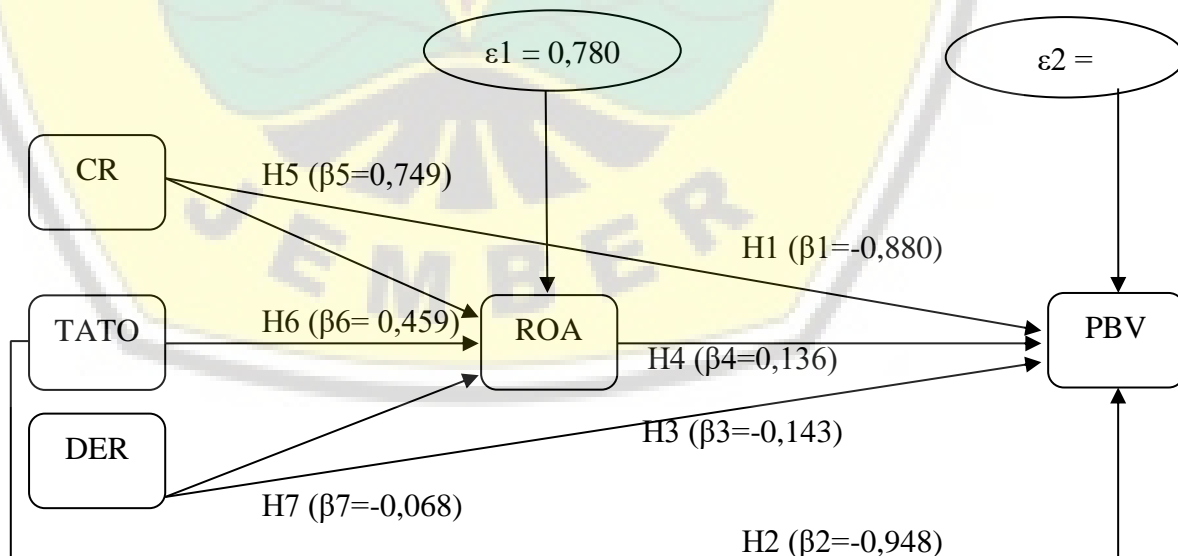
<i>Adjusted R Square</i>	%	ϵ_1	ϵ_2
LnCR, LnTAT, dan LnDER terhadap LnROA	0,391 39,1	$\sqrt{(1-0,391)} = 0,780$	
LnCR, LnTAT, LnDER, dan LnROA terhadap LnPBV	0,169 16,9		$\sqrt{(1-0,169)} = 0,911$

Sumber: Data Penelitian diolah

2) Pengaruh *current ratio*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio* terhadap *price to book value* melalui *return on asset*

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,391. Hal ini berarti kontribusi pengaruh *current ratio*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio* terhadap *return on asset* adalah sebesar 39,1 % sedangkan sisanya 60,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. *error of term* atau variabel pengganggu pada model persamaan analisis jalur memberikan nilai ϵ_2 sebesar 0,911. Sehingga hasil analisis jalur penelitian ini dapat disajikan pada Gambar 1 sebagai berikut.

Gambar 1. Hasil Analisis Jalur



Keterangan:

- H1 = *current ratio* terhadap *price to book value*
- H2 = *total asset turnover* terhadap *price to book value*
- H3 = *debt to equity ratio* terhadap *price to book value*

- H4 = *return on asset* terhadap *price to book value*
 H5 = *current ratio* terhadap *price to book value* melalui *return on asset*
 H6 = *total asset turnover* terhadap *price to book value* melalui *return on asset*
 H7 = *debt to equity ratio* terhadap *price to book value* melalui *return on asset*
 Sumber: Data Penelitian diolah

Berdasarkan gambar 1 maka diperoleh model persamaan analisis jalur berikut:

Persamaan 1) $ROA = 0,749CR + 0,459TATO - 0,068DER + 0,780$

Persamaan 2) $PBV = -0,880CR - 0,948TATO - 0,143DER + 0,136ROA + 0,911$

Setelah berbagai tahap uji dilakukan, maka langkah selanjutnya yaitu menghitung jalur pengaruh variabel *current ratio*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio* secara langsung (*direct effect*) maupun secara tidak langsung (*indirect effect*) terhadap *price to book value* melalui *return on asset* sebagai variabel *intervening*. Hasil pengaruh langsung dan tidak langsung pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 12.

Tabel 12. Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung

Keterangan	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total Pengaruh
Pengaruh LnCR terhadap LnPBV	-0,880		
Pengaruh LnTAT terhadap LnPBV	-0,948		
Pengaruh LnDER terhadap LnPBV	-0,143		
Pengaruh LnROA terhadap LnPBV	0,136		
Pengaruh LnCR terhadap LnPBV melalui LnROA	0,749	-0,65912	-1,53912
Pengaruh LnTAT terhadap LnPBV melalui LnROA	0,459	-0,43513	-1,38313
Pengaruh LnDER terhadap LnPBV melalui LnROA	-0,068	0,00972	-0,38313

Sumber: Data Penelitian diolah

Berdasarkan Tabel 12 maka pengaruh langsung dan tidak langsung variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Pengaruh *current ratio* terhadap *price to book value* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening*.

Pengaruh langsung untuk pengujian koefisien jalur antara CR terhadap PBV yaitu sebesar -0,880. Sedangkan pengaruh tidak langsung CR terhadap PBV melalui ROA adalah sebesar $(0,749) \times (-0,880) = -0,65912$. Sehingga total pengaruh *current ratio* terhadap *price to book value* $= (-0,880) + (-0,65912) = -1,53912$. Besarnya koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada koefisien pengaruh langsung, maka dapat disimpulkan bahwa *return on asset* dapat memediasi pengaruh *current ratio* terhadap *price to book value*.

- b) Pengaruh *total asset turnover* terhadap *price to book value* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening*.

Pengaruh langsung untuk pengujian koefisien jalur antara TAT terhadap PBV yaitu sebesar -0,948. Sedangkan pengaruh tidak langsung TAT terhadap PBV melalui ROA adalah sebesar $(0,459) \times (-0,948) = -0,43513$. Sehingga total pengaruh *total asset turnover* terhadap *price to book value* $= (-0,948) + (-$

0,43513) = -1,38313. Besarnya koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, maka dapat disimpulkan bahwa *return on asset* dapat memediasi pengaruh *total asset turnover* terhadap *price to book value*.

- c) Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *price to book value* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening*.

Pengaruh langsung untuk pengujian koefisien jalur antara DER terhadap PBV yaitu sebesar -0,143. Sedangkan pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui ROA adalah sebesar $(-0,068) \times (-0,143) = 0,00972$. Sehingga total pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *price to book value* = $(-0,143) + 0,00972 = -0,38313$. Besarnya koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, maka dapat disimpulkan bahwa *return on asset* dapat memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *price to book value*.

Pembahasan

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Price to Book Value*

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh koefisien regresi sebesar -0,880 dan signifikansi 0,026 (lebih kecil dari 0,05). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*, sehingga hipotesis pertama diterima. Artinya, tingkat optimisme perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya akan memberikan dampak terhadap kemampuannya dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam *price to book value*. Jika jumlah utang jangka pendeknya berkurang maka akan meningkatkan *price to book value*. Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan nilai aset lancar lebih besar daripada nilai utang lancarnya, artinya piutang perusahaan menurun sehingga semakin banyak dana yang tersedia dalam perusahaan untuk membiayai operasi dan investasinya. Apabila nilai *current ratio* tersebut terlalu tinggi, justru berdampak negatif bagi perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 karena artinya perusahaan mengalami kelebihan aset lancar yang mengganggu.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Hanafi dan Halim (2003) yang menyatakan bahwa *current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar yang mengganggu. Jadi hal tersebut tidak baik bagi profitabilitas perusahaan karena aktiva lancar menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap. Investor lebih memperhatikan rasio dalam jangka panjang yang lebih memiliki nilai dalam pengembalian atas investasi daripada rasio dalam jangka pendek. Hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan karena investor enggan berinvestasi pada perusahaan yang tingkat *return* yang rendah, sehingga dapat artikan bahwa setiap kenaikan *current ratio* perusahaan sektor industri barang konsumsi akan berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin dalam *price to book value*. Oleh karena itu, pentingnya kebijakan internal perusahaan diberlakukan untuk mengatur dan sebagai acuan mengambil keputusan. Seperti kebijakan internal dari PT. Sekar Bumi, Tbk pada tahun 2015 pemegang saham SKBM memutuskan penggunaan alokasi laba bersih tahun buku 2014 dan menyetujui pembagian dividen kepada para pemegang saham sebesar Rp 12,- per lembar saham dan segala kegiatan investasi SKBM untuk tahun buku 2015 telah dianggap wajar atau sesuai dengan nilai pasar. Artinya nilai pasar SKBM dalam kondisi stabil, hal

ini terjadi karena sesuai dengan kebijakan perusahaan yang mengatur struktur permodalan dimana 25,6% dari total modal dikontribusi oleh pinjaman jangka pendek dan jangka panjang sementara 74,4% dikontribusi oleh ekuitas. Total pinjaman 95,8% merupakan pinjaman jangka pendek dan 4,2% merupakan pinjaman jangka panjang. Tujuan dari kebijakan ini adalah untuk menjaga struktur agar kontribusi pinjaman tidak melebihi 50%.

Berdasarkan teori dari Prajudi dalam Poerwanto (2006) ilmu administrasi bisnis adalah kegiatan administrasi pada organisasi bisnis (perusahaan) yang berorientasi laba atau yang menggunakan laba sebagai indikator dari efisiensi operasinya. Menurut Siagian dalam Poerwanto (2016) administrasi mempunyai dua fungsi, yaitu menentukan tujuan menyeluruh yang hendak dicapai dan menentukan kebijakan umum yang mengikat seluruh organisasi. Jika dikaitkan dengan hasil penelitian ini, maka penting bagi perusahaan sektor industri barang konsumsi untuk mengoptimalkan kegiatan administrasinya untuk pengendalian dan evaluasi kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai dan memudahkan dalam pengambilan keputusan, yang nantinya juga berdampak pada penilaian pemegang saham terhadap perusahaan. Pemegang saham mengukur efisiensi operasional perusahaan melalui pencapaian keuntungannya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Novalia (2014) dan Sutrisno dan Yulianeu (2017), yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap *Price to Book Value*

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh koefisien regresi -0,948 dan signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*, sehingga hipotesis kedua diterima. Artinya, tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya akan memberikan dampak terhadap keberhasilan perusahaan dalam memberikan nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam *price to book value*. Jika perputaran aset melambat artinya aset yang dimiliki terlalu besar dibandingkan kemampuan menjualnya, hal ini akan menurunkan nilai *price to book value*. Hal ini dikarenakan rerata perputaran total aset yang dimiliki perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 cenderung menurun dari tahun 2013 hingga 2017, sedangkan nilai *price to book value* cenderung meningkat dari tahun 2013 hingga 2017. Kesenjangan ini terjadi karena menurunnya nilai *total asset turnover* ini karena perusahaan mengalami kelebihan investasi pada keseluruhan aset, baik aset lancar maupun aset tetap.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori dari Sawir (2001) yang menyatakan jika perputaran total aset melambat menunjukkan aktiva yang dimiliki perusahaan terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual. Akibatnya, investor

kurang memperhatikan dan mempertimbangkan nilai *total asset turnover* untuk melihat nilai perusahaan. Terjadinya peningkatan nilai *total asset turnover* menyebabkan penurunan nilai *price to book value* juga dikarenakan ketidakstabilan kenaikan atau pertumbuhan penjualan perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Irawati (2016) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan karena data penjualan perusahaan yang dijadikan sampel mengalami ketidakstabilan kenaikan atau pertumbuhan. Tahun 2013, PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk menargetkan pertumbuhan penjualan sekitar 30% dibandingkan tahun 2012 akan tetapi realisasinya tahun 2013 ROTI hanya mencatatkan kenaikan penjualan sebesar 26,43% dikarenakan adanya beberapa kendala di bidang sosial dan ekonomi. Akibatnya aktivitas perusahaan yang efektif ternyata belum tentu menaikkan laba atau pendapatan, sehingga kurang menjadi pertimbangan investor dalam keputusan investasi.

Berdasarkan teori dari Prajudi dalam Poerwanto (2006) ilmu administrasi bisnis adalah kegiatan administrasi pada organisasi bisnis (perusahaan) yang berorientasi laba atau yang menggunakan laba sebagai indikator dari efisiensi operasinya. Menurut Siagian dalam Poerwanto (2016) administrasi mempunyai dua fungsi, yaitu menentukan tujuan menyeluruh yang hendak dicapai dan menentukan kebijakan umum yang mengikat seluruh organisasi. Jika dikaitkan dengan hasil penelitian ini, maka penting bagi perusahaan sektor industri barang konsumsi untuk mengoptimalkan kegiatan administrasinya untuk pengendalian dan evaluasi kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai dan memudahkan dalam pengambilan keputusan, yang nantinya juga berdampak pada penilaian pemegang saham terhadap perusahaan. Pemegang saham mengukur efisiensi operasional perusahaan melalui pencapaian keuntungannya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Alivia (2013) dan Misran dan Chabachib (2017) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Price to Book Value*

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh koefisien regresi -0,143 dan signifikansi 0,619 (lebih besar dari 0,05). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan sektor industri barang konsumsi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada nilai *price to book value*, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Artinya, tingkat modal sendiri yang dijadikan jaminan utang perusahaan akan memberikan dampak pada kemampuannya dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam *price to book value*. Jika nilai *debt to equity ratio* berkurang maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, dan nilai *price to book value* akan meningkat. Kesenjangan ini terjadi karena meningkatnya beban bunga yang ditanggung perusahaan sehingga

berdampak pada berkurangnya keuntungan yang diterima pemegang saham atau investor. Penurunan *return* atas investasi ini akan berdampak pada menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan karena setiap investor pasti menginginkan *return* atas investasi yang tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dari Kasmir (2016) yang menyatakan bahwa Jika nilai *debt to equity* meningkat maka beban bunga yang ditanggung perusahaan juga meningkat, dan berdampak pada profitabilitas perusahaan yang akan menurun. Penurunan profitabilitas akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga menyebabkan menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan dalam kemampuannya untuk membayar seluruh utangnya dengan modal sendiri. Sehingga dapat diartikan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*).

Berdasarkan teori dari Prajudi dalam Poerwanto (2006) ilmu administrasi bisnis adalah kegiatan administrasi pada organisasi bisnis (perusahaan) yang berorientasi laba atau yang menggunakan laba sebagai indikator dari efisiensi operasinya. Menurut Siagian dalam Poerwanto (2016) administrasi mempunyai dua fungsi, yaitu menentukan tujuan menyeluruh yang hendak dicapai dan menentukan kebijakan umum yang mengikat seluruh organisasi. Jika dikaitkan dengan hasil penelitian ini, maka penting bagi perusahaan sektor industri barang konsumsi untuk mengoptimalkan kegiatan administrasinya untuk pengendalian dan evaluasi kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai dan memudahkan dalam pengambilan keputusan, yang nantinya juga berdampak pada penilaian pemegang saham terhadap perusahaan. Pemegang saham mengukur efisiensi operasional perusahaan melalui pencapaian keuntungannya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Nasehah (2012) dan Erawati dan Sukma (2014) yang menyatakan bahwa bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Pengaruh Return On Asset Terhadap Price to Book Value

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh koefisien regresi 0,136 dan signifikansi 0,440 (lebih besar dari 0,05). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*, sehingga hipotesis keempat ditolak. Artinya, tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan keseluruhan aset yang dimilikinya akan memberikan dampak pada kemampuannya dalam menciptakan nilai pada para pemegang saham yang tercermin dalam *price to book value*. Jika laba bersih setelah pajak semakin tinggi, maka akan menyebabkan tingginya optimisme *return* yang akan didapatkan oleh para pemegang saham.

Hal ini didukung oleh teori dari Dendrawijaya (dalam Prakoso, 2016) yang menyatakan bahwa semakin besar *return on asset* suatu perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang didapatkan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aktiva. Nilai *return on asset* perusahaan industri barang konsumsi 2013-2017 belum mampu menghasilkan keuntungan yang sesuai jika dibandingkan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan dengan nilai kurang dari 1, hal ini menggambarkan keuntungan yang rendah bagi pemegang saham. Sehingga meningkatnya nilai *return on asset* belum tentu akan diikuti oleh peningkatan nilai *price to book value*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dari Hanafi dan Halim (2012) yang menyatakan bahwa investor akan melihat *return on asset* untuk menilai tingkat efisiensi operasi perusahaan. Jika nilai *return on asset* yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, dan sebaliknya apabila nilai *return on asset* rendah maka investor enggan menginvestasikan modalnya untuk perusahaan karena modal yang diinvestasikannya tidak menghasilkan keuntungan tetapi justru kerugian.

Berdasarkan teori dari Prajudi dalam Poerwanto (2006) ilmu administrasi bisnis adalah kegiatan administrasi pada organisasi bisnis (perusahaan) yang berorientasi laba atau yang menggunakan laba sebagai indikator dari efisiensi operasinya. Menurut Siagian dalam Poerwanto (2016) administrasi mempunyai dua fungsi, yaitu menentukan tujuan menyeluruh yang hendak dicapai dan menentukan kebijakan umum yang mengikat seluruh organisasi. Jika dikaitkan dengan hasil penelitian ini, maka penting bagi perusahaan sektor industri barang konsumsi untuk mengoptimalkan kegiatan administrasinya untuk pengendalian dan evaluasi kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai dan memudahkan dalam pengambilan keputusan, yang nantinya juga berdampak pada penilaian pemegang saham terhadap perusahaan. Pemegang saham mengukur efisiensi operasional perusahaan melalui pencapaian keuntungannya. Seringkali dalam kegiatan bisnis, investor membandingkan *return on asset* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis yang merupakan kompetitor utamanya untuk mengetahui efektivitas dari manajemen puncak. Rasio ini dikenal sebagai ukuran kinerja terbaik kedua dan signifikansinya tidak dapat dibantah lagi, karena *return on asset* merupakan ukuran efisiensi operasi yang utama dan rasio yang paling dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Carningsih (2012) dan Salempang, dkk (2016) yang menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Price to Book Value* dengan *Return On Asset* sebagai Variabel *Intervening*

Hipotesis kelima pada penelitian ini adalah *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening*.

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh pengaruh *current ratio* terhadap *price to book value* melalui *return on asset* sebesar -0,65912 dengan signifikansi 0,001, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima diterima. Artinya, tingkat optimisme dalam melunasi utang jangka pendek perusahaan akan memberikan dampak terhadap kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan. *Return on asset* mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang, sehingga hal ini akan berdampak pada nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam *price to book value*. Oleh karena itu, *return on asset* dapat mengintervensi pengaruh *current ratio* terhadap *price to book value*. Nilai *current ratio* perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 yang cenderung naik berdampak pada semakin meningkatnya profitabilitas perusahaan yang tercermin dalam *return on asset*, artinya semakin banyak dana yang tersedia dalam perusahaan untuk membiayai operasi dan investasinya. Jika operasional dan investasi perusahaan lebih banyak dibiayai oleh dana internal perusahaan daripada dana dari eksternal atau utang, maka diikuti oleh naiknya keuntungan yang diperoleh perusahaan karena *return* atas investasi bisa dibagi langsung kepada pemegang saham tanpa dikurangi oleh utang yang harus dibayar dan akan berdampak pada persepsi investor pada kinerja perusahaan dan selanjutnya berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai teori dari Kasmir (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan melakukan penempatan dana yang besar pada sisi aset lancar. Penempatan dana yang besar pada aset lancar bisa menyebabkan likuiditas perusahaan semakin membaik dan berdampak pada profitabilitas perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan meningkat, artinya kinerja perusahaan baik sehingga menyebabkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan untuk berinvestasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa *return on asset* dapat mengintervensi *current ratio* terhadap nilai perusahaan (*price to book value*).

Berdasarkan teori dari Prajudi dalam Poerwanto (2006) ilmu administrasi bisnis adalah kegiatan administrasi pada organisasi bisnis (perusahaan) yang berorientasi laba atau yang menggunakan laba sebagai indikator dari efisiensi operasinya. Menurut Siagian dalam Poerwanto (2016) administrasi mempunyai dua fungsi, yaitu menentukan tujuan menyeluruh yang hendak dicapai dan menentukan kebijakan umum yang mengikat seluruh organisasi. Jika dikaitkan dengan hasil penelitian ini, maka penting bagi perusahaan sektor industri barang konsumsi untuk mengoptimalkan kegiatan administrasinya untuk pengendalian dan evaluasi kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai dan memudahkan dalam pengambilan keputusan, yang nantinya juga berdampak pada penilaian pemegang saham terhadap perusahaan. Pemegang saham mengukur efisiensi operasional perusahaan melalui pencapaian keuntungannya, sehingga tepat sekali menggunakan *return on asset* sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam kaitannya untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current ratio*) yang berdampak pada seberapa besar nilai perusahaan yang ditetapkan oleh pemegang saham (*price to book value*).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Setiawan (2015), Sefiani (2016), Mahardika, dkk (2016), dan Iskarisma (2017) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* melalui *return on asset* sebagai variabel *intervening* perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Pengaruh Total Asset Turnover Terhadap Price to Book Value dengan Return On Asset sebagai Variabel Intervening

Hipotesis keenam penelitian ini adalah *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh pengaruh *total asset turnover* terhadap *price to book value* melalui *return on asset* sebesar -0,43513 dan signifikansi 0,002, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam diterima. Artinya, tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya akan memberikan dampak terhadap kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan. *Return on asset* mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang, sehingga hal ini akan berdampak pada nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam *price to book value*. Oleh karena itu, *return on asset* dapat mengintervensi *total asset turnover* terhadap *price to book value*. Nilai *total asset turnover* perusahaan sektor industri barang konsumsi berdasarkan Tabel 2 terus menurun dari tahun 2013 hingga 2017 dan diikuti menurunnya nilai *return on asset* perusahaan, selanjutnya berpengaruh pada nilai perusahaan. Penurunan nilai *total asset turnover* disebabkan oleh tidak efektifnya penggunaan aktiva oleh perusahaan sektor industri barang konsumsi, sehingga menyebabkan penurunan *return on asset* karena penggunaan aktiva yang boros tidak diimbangi dengan penjualan yang sepadan maka menyebabkan berkurangnya keuntungan yang didapat perusahaan. Menurunnya nilai keuntungan ini selanjutnya akan berdampak pada persepsi investor yang mengharapkan *return* yang tinggi, sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori menurut Kasmir (2016) yang menyatakan bahwa semakin menurunnya *total asset turnover* maka menunjukkan semakin tidak efektif perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih. *Total asset turnover* yang menurun akan diikuti oleh menurunnya profitabilitas perusahaan yang tercermin dalam *return on asset*. Sehingga dapat dikatakan bahwa penurunan nilai *total asset turnover* akan diikuti dengan menurunnya nilai *return on asset* perusahaan, dan selanjutnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan teori Prajudi dalam Poerwanto (2006) ilmu administrasi bisnis adalah kegiatan administrasi pada organisasi bisnis (perusahaan) yang berorientasi laba atau yang menggunakan laba sebagai indikator dari efisiensi operasinya. Menurut Siagian dalam Poerwanto (2016) administrasi mempunyai dua fungsi, yaitu menentukan tujuan menyeluruh yang hendak dicapai dan menentukan kebijakan umum yang mengikat seluruh organisasi. Jika dikaitkan dengan hasil penelitian ini, maka penting bagi perusahaan sektor industri barang konsumsi untuk

mengoptimalkan kegiatan administrasinya untuk pengendalian dan evaluasi kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai dan memudahkan dalam pengambilan keputusan, yang nantinya juga berdampak pada penilaian pemegang saham terhadap perusahaan. Pemegang saham mengukur efisiensi operasional perusahaan melalui pencapaian keuntungannya, sehingga tepat sekali menggunakan *return on asset* sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam kaitannya untuk menghitung efektifitas perusahaan dalam mengelola asetnya (*total asset turnover*) yang berdampak pada seberapa besar nilai perusahaan yang ditetapkan oleh pemegang saham (*price to book value*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putry dan Erawati (2013), Supardi, dkk (2016), dan Pramesti, dkk (2016) yang menyatakan bahwa *total asset turn over* berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *total asset turn over* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* melalui *return on asset* sebagai variabel *intervening* perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Price to Book Value* dengan *Return On Asset* sebagai Variabel *Intervening*

Hipotesis ketujuh penelitian ini adalah *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *price to book value* melalui *return on asset* adalah sebesar 0,00972 dan signifikansi 0,699 (lebih besar dari 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh ditolak. Artinya, tingkat modal sendiri yang dijadikan jaminan utang perusahaan akan memberikan dampak pada kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan. *Return on asset* mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang, sehingga hal ini akan berdampak pada nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam *price to book value*. Oleh karena itu, *return on asset* dapat mengintervensi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *price to book value*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dari Hartono (2000) menyatakan bahwa jika utang perusahaan mengalami perubahan akan berdampak pula pada perubahan keuntungan suatu perusahaan. Perubahan ini mengandung dua akibat, yang pertama jika naiknya utang akan menaikkan pula keuntungan dan sebaliknya turunnya utang juga menurunkan keuntungan. Kedua, jika naiknya utang akan menurunkan keuntungan dan turunnya utang akan menaikkan keuntungan. Penelitian ini mengalami akibat atas utang yang kedua, yaitu naiknya utang pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 menyebabkan menurunnya keuntungan yang tercermin pada nilai *return on asset*. Hal ini karena tingginya rasio utang menyebabkan tingkat beban bunga juga akan meningkat, sehingga mengurangi keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin tinggi penggunaan kewajiban sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan resiko yang cukup besar bagi

perusahaan ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tersebut pada saat jatuh tempo. Sehingga akan mengganggu kontinuitas operasi perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa peningkatan nilai *debt to equity ratio* dapat menurunkan nilai *return on asset* perusahaan.

Berdasarkan teori Prajudi dalam Poerwanto (2006) ilmu administrasi bisnis adalah kegiatan administrasi pada organisasi bisnis (perusahaan) yang berorientasi laba atau yang menggunakan laba sebagai indikator dari efisiensi operasinya. Menurut Siagian dalam Poerwanto (2016) administrasi mempunyai dua fungsi, yaitu menentukan tujuan menyeluruh yang hendak dicapai dan menentukan kebijakan umum yang mengikat seluruh organisasi. Jika dikaitkan dengan hasil penelitian ini, maka penting bagi perusahaan sektor industri barang konsumsi untuk mengoptimalkan kegiatan administrasinya untuk pengendalian dan evaluasi kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai dan memudahkan dalam pengambilan keputusan, yang nantinya juga berdampak pada penilaian pemegang saham terhadap perusahaan. Pemegang saham mengukur efisiensi operasional perusahaan melalui pencapaian keuntungannya, sehingga tepat sekali menggunakan *return on asset* sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam kaitannya untuk mengukur seberapa besar modal sendiri yang dijadikan jaminan utang (*debt to equity ratio*) yang berdampak pada seberapa besar nilai perusahaan yang ditetapkan oleh pemegang saham (*price to book value*).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Setiawan (2015) dan Iskarisma (2017) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* melalui *return on asset* sebagai variabel *intervening* perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan peneliti mengenai pengaruh *current ratio*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio* terhadap *return on asset* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017, maka diperoleh kesimpulan sebagai jawaban pokok permasalahan yaitu *current ratio* dan *total asset turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *price to book value*. Sebaliknya, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* dengan arah negatif dan *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* dengan arah positif. *Current ratio* dan *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening*. Sebaliknya, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* dengan *return on asset* sebagai variabel *intervening* dengan arah negatif.

2. Saran

Saran-saran yang dapat penulis ajukan sehubungan dengan hasil penelitian ini untuk dapat dijadikan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu:

1) Investor maupun kreditor sebaiknya memperhatikan rasio-rasio keuangan lain selain rasio yang digunakan dalam penelitian ini agar diketahui kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh guna mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi atau memberikan pinjaman. Hal ini agar investor mendapat keuntungan maksimal, sedangkan untuk kreditor agar mengurangi risiko piutang tak tertagih kepada perusahaan, dan untuk perusahaan-perusahaan yang telah *go public* sebaiknya memperhatikan kinerja perusahaannya untuk bahan evaluasi pengambilan keputusan dan menciptakan nilai perusahaan yang baik dimata investor.

2) Penelitian ini hanya berdasarkan pada laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017. Sehingga disarankan bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan variabel atau indikator lain karena variabel dalam penelitian ini hanya memberikan pengaruh terhadap *price to book value* sebesar 39,1% dan sisanya 60,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, menambah periode pengamatan, memperluas objek yang diteliti dan memperbanyak jumlah sampel yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

Alivia, N.R. (2013). "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI)". *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*. Vol. 2(2): 1-12.

Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta:Media Staff Indonesia.

Anggraini, R. (2015). "Analisis Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan *Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2012". *Jurnal Universitas Dian Nuswantoro Semarang*.

Brigham, E. F. dan J. F. Houston. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Carningsih. (2012). "Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Skripsi. Universitas Gunadarma.

Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. (2007). "Kepemilikan manajerial: kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. mei 2007. Hal:1-8.

- Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2017. Perkembangan Realisasi Investasi PMDN Berdasarkan Laporan Kegiatan Penanaman Modal (LKPM) Menurut Sektor 2017. <http://www.bkpm.go.id/id/investasi-di-indonesia/statistik>. [diakses tanggal 15 Januari 2018].
- Bursa Efek Indonesia. Laporan Keuangan dan Tahunan. <http://idx.co.id/id/id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>. [diakses pada 16 Januari 2018].
- Dewi, N.K.V.C., W. Cipta, dan I.K. Kirya. (2015). "Pengaruh LDR, LAR, DER, dan CR terhadap ROA". *E-journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol. 3.
- Erawati, T. Dan M. Sukma. (2014). "Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2011)". *Jurnal Akuntansi*. Vol.2(2): 10-22.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. dan A. Halim. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Iskarisma, E. (2017). "Pengaruh *current ratio, total asset turnover, inventory turnover, debt to equity ratio* dan umur perusahaan terhadap *return on asset* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kurniawan, A. G. dan Z. Puspitaningtyas. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Pandiva Buku.
- Mahardika, P. A. dan D.P. Marbun. (2016). "Pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return On Asset*". *Jurnal Widyakala*. Vol. 3: 23-28.
- Misran, M. dan M. Chabachib. (2017). "Analisis Pengaruh DER, CR, dan TATO Terhadap PBV dengan ROA sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar pada BEI Tahun 2011-2014)". *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*. Vol. 6(1): 1-13.

- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid 1. Malang: Bayumedia Publishing.
- Nasehah, D. (2012). “Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR Growth, dan Firm Size terhadap PBV (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2010)”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Ningsih, D. S., Z. Puspitaningtyas, dan S. Iswono. (2015). “Pengaruh rasio perputaran total aset dan rasio lancar terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan”. *Digital Repository Universitas Jember*. Hlm: 1-13.
- Prakoso, A. (2016). “Pengaruh rasio CAMEL (Capital, Aset, Management, Equity, dan Liquidity) terhadap profitabilitas bank (ROA) pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di Bank Indonesia tahun 2013-2015”. *Jurnal Strategi dan Bisnis*. Vol.4(4).
- Pramesti, D., A. Wijayanti., dan S. Nurlela. (2016). “Pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan firm size terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor otomotif dan komponen di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Prastowo, D. dan R. Julianti. (2005). *Analisis Laporan Keuangan. Konsep dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Poerwanto. (2006). *New Business Administration: Paradigma Baru Pengelolaan Bisnis di Era Dunia Tanpa Batas*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Putry, N.A.C dan T. Erawati. (2013). “Pengaruh *Current Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* Terhadap *Return On Asset*”. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1(2):22-34.
- Saham Ok. Sektor Industri Barang Konsumsi.
<https://www.sahamok.com/emiten/sektor-industri-barang-konsumsi/>.
[diakses pada 15 Desember 2017].
- Salempang, L.E., J.J Sondakh, dan R.J. Pusung. (2016). “Pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2014”. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol.16(3): 813-825.
- Sefiani, C. Y. K. (2016). “Pengaruh *current ratio*, *total asset turn over*, dan umur perusahaan terhadap profitabilitas”. *Jurnal Stiesia*. Hlm: 1-15.
- Setiawan, E. (2015). “Pengaruh *current ratio*, *inventory turnover*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *sales*, dan *firm size* terhadap ROA pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013”. *Jurnal Umrah*.

- Sitepu, N.R. (2015). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2013)”. *Tesis*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Stiyarini dan B.H. Santoso. (2016). “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5(2) :1-20.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supardi, H., Suratno, dan Suyanto. (2016). “Pengaruh *current ratio*, *debt to asset ratio*, *total asset turnover* dan inflasi terhadap *return on asset*”. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*. Vol. 2(2): 16-27.
- Supranto, J. dan N. Limakrisna. (2013). *Petunjuk Praktis Penelitian Ilmiah untuk Menyusun Skripsi, Tesis, dan Disertasi*. Edisi Ketiga. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sutrisno, W.A. dan Yulianeu. (2017). “Pengaruh CR, DER, dan TATO Terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel *intervening* (Studi pada Perusahaan *Property dan Real Estate Real Estate* yang terdaftar pada BEI Tahun 2010-2014)”. *Jurnal Universitas Pandanaran Semarang*.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Utami, R.B. dan Prasetyono. (2016). “Analisis Pengaruh TATP, WCTO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013)”. *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi*. Hlm. 28-43.
- Yahoo Finance. *Harga Saham*. <https://finance.yahoo.com> [diakses pada 15 Maret 2018].