

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PERIODE
2009-2012**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen**



Oleh :

RIO ADITYA IRWANSYAH
2010210392

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2014**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rio Aditya Irwansyah
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 20 Maret 1992
N.I.M : 2010210392
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012

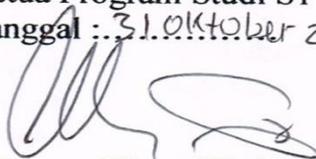
Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 30 Oktober 2014



(Dr. Muazaroh, SE. M.T.)

Ketua Program Studi S1 Manajemen,
Tanggal : 31 Oktober 2014



(Mellyza Silvy, SE. M. Si.)

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PERIODE
2009-2012**

Rio Aditya Irwansyah
STIE Perbanas Surabaya
Email : rio19aditya@gmail.com

ABSTRACT

This study was conducted to examine the effect on the value of the company's financial performance in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange 2009-2012. The liquidity ratio is measured using the Cash ratio (CR), the leverage ratio is measured using Debt to equity ratio (DER), profitability ratios were measured using the Return on equity (ROE) and the value of the company is measured by using Tobins'q. The data used are secondary data source of the data obtained from published financial statements in Indonesian Stock Exchange. The data used in this study were 121 manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange during the period 2009-2012. The analysis technique used is multiple regression which results of the analysis showed variable cash ratio (CR) and debt to equity ratio (DER) partially not have significant impact on enterprise value (Tobins'q) while the variable return on equity (ROE) significant positive effect on enterprise value (Tobins'q).

Keywords : *Cash ratio (CR) , Debt to equity ratio (DER) , Return on equity (ROE) and enterprise value (Tobins'q).*

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas, ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Berdasarkan tujuan perusahaan tersebut, sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Harjito dan Martono,2005:2).

Pesatnya perkembangan bursa efek indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di bursa efek indonesia. Seorang investor akan memutuskan menginvestasikan dananya di pasar modal dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa, sehingga ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan yaitu, penilaian dengan cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar.

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai gambaran kondisi perusahaan yang memiliki posisi keuangan serta hasil yang telah dicapai perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangan sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan hasil dari kemampuan kinerja finansial perusahaan yang diperhatikan setiap periode akuntansinya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi juga membuat nilai perusahaan juga tinggi. "Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham di perdagangkan di pasar" (Fakhrudin dan Hadianto,2001:12).

Nilai perusahaan juga menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan nilai perusahaan yang biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang dipergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga pasar saham tersebut di bursa efek Indonesia. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor. Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Perolehan modal perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya.

Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi bila publikasi dari laporan keuangan tersebut menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar yang mengacu pada perilaku investor dan perilaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (menjual atau membeli saham) sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar ini akan ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga sekuritas yang bersangkutan (Suad, Husnan, dan Pudjiastuti,2004:202).

Laporan keuangan dijadikan sebagai salah satu alat pengambilan keputusan yang handal dan bermanfaat. Sebuah laporan keuangan haruslah memiliki kandungan informasi yang bernilai tinggi

bagi penggunaanya (Raharjo,2005). Informasi tersebut setidaknya harus memungkinkan investor dapat melakukan proses penilaian (*valuation*) saham yang mencerminkan hubungan antara risiko dan hasil pengembalian yang sesuai dengan preferensi masing-masing jenis saham.

Penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analisis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan aktivitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas (Bambang Riyanto,2001:332)

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas yang diwakili oleh *cash ratio* (CR) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan.

Leverage mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjangnya. Penelitian ini menggunakan rasio *leverage* yang diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total hutang ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur. Total hutang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan.

Alfredo Mahendra Dj (2012) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek

Indonesia menyimpulkan variabel likuiditas secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebaliknya, Penelitian yang dilakukan Gisela Prisilia Rompas (2013) dalam penelitiannya mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan tentabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia menyimpulkan variabel likuiditas secara parsial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

R. Rosiyana Dewi dan Tia Tarnia (2011) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi menyimpulkan variabel *leverage* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sebaliknya Alfredo (2012) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia menyimpulkan variabel *leverage* secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rina Tjandrakirana DP (2014) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia menyimpulkan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan berbeda menurut Alfredo (2012) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia menyimpulkan variabel profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dan beberapa kesimpulan yang berbeda di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada periode yang berbeda, hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh variabel likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara simultan maupun secara parsial pada perusahaan manufaktur yang

tercatat di bursa efek Indonesia periode 2009-2012.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tobins'Q

Tobins'q adalah cara yang dipakai dalam mengukur nilai perusahaan yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan. Menurut (Herawaty, 2008), jika rasio q di atas satu menunjukkan investasi dalam aktiva akan menarik sehingga hal ini menunjukkan investasi dalam menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi maka hal ini akan merangsang investasi baru untuk melakukan investasi sebaliknya, jika rasio q di bawah satu menunjukkan investasi dalam aktiva tidak akan menarik sehingga hal ini menunjukkan investasi dalam laba yang memberikan nilai lebih rendah daripada pengeluaran investasi maka hal ini tidak akan merangsang investor baru untuk melakukan investasi.

Teori Trade Off

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya apabila setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan sehingga dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya apabila asumsi titik target struktur modal optimal sudah tercapai maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan negatif terhadap nilai perusahaan.

Analisis Rasio

Kinerja keuangan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan sehingga membutuhkan suatu peralatan tertentu yang dijadikan alat pengukuran berupa alat analisis. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan sebagai berikut :

Cash Ratio

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo. Menurut Sutrisno (2009:216), menjelaskan bahwa *cash ratio* adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Aktiva yang segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga. Kesimpulan dari rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi.

Berdasarkan cara pengukuran rasio likuiditas di atas peneliti memilih *cash ratio* (CR) untuk penelitian ini, sebab pada penelitian terdahulu dengan menggunakan pengukuran *cash ratio* (CR) hasil yang didapat lebih signifikan bila dibandingkan dengan pengukuran yang lain. *cash ratio* (CR) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan.

Debt to Equity Ratio

Menurut Sawir (2000:13) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* adalah Rasio yang menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Kreditur melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman dengan menghimpun dana melalui hutang maka pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas.

Rasio ini dapat menggambarkan potensi manfaat dan risiko yang berasal dari penggunaan hutang. Penggunaan hutang tidak selalu berdampak negatif bagi perusahaan karena pada kondisi tertentu penggunaan hutang. Perusahaan dengan hutang yang kecil sekilas terlihat menguntungkan namun hal ini tidaklah benar, perlu mempertimbangkan jumlah uang yang telah di investasikan oleh pemegang saham. Berdasarkan cara pengukuran rasio *leverage* di atas peneliti memilih *debt to equity ratio* (DER) untuk penelitian ini, sebab pada penelitian terdahulu dengan menggunakan pengukuran *debt to equity ratio* (DER).

Hasil yang didapat lebih signifikan bila dibandingkan dengan pengukuran yang lain. DER merupakan rasio yang membandingkan total utang ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur. Total hutang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri.

Return On Equity (ROE)

Return on equity ini sering disebut dengan *rate of return on net worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki sehingga *return on equity* ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar rasio ini maka akan menunjukkan kemampuan perusahaan yang semakin baik dan pemegang saham sangat menyukai hal ini, karena akan memberikan informasi yang baik. Semakin baik kondisi keuangan perusahaan dalam memperoleh laba maka akan baik pula pengembalian investasi yang telah ditanamkan oleh investor.

Berdasarkan cara pengukuran rasio profitabilitas di atas peneliti memilih *return on equity* (ROE) untuk penelitian ini, sebab pada penelitian terdahulu dengan

menggunakan pengukuran *return on equity* (ROE) hasil yang didapat lebih signifikan bila dibandingkan dengan pengukuran yang lain. ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan sehingga ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa.

Pengaruh *Cash ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi *cash ratio* (CR) menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya, apabila semakin rendah *cash ratio* (CR) menunjukkan kemampuan kas perusahaan tidak dapat untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya disisi lain, meskipun *cash ratio* (CR) mengalami peningkatan ternyata tidak mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan hal ini disebabkan apabila semakin banyak kas menumpuk, maka perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk berinvestasi yang berdampak nantinya pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor terhadap nilai perusahaan, asal perusahaan bisa menjalankan kas agar tidak menumpuk dan bisa dijadikan sebagai kesempatan investasi, agar memperoleh laba terhadap perusahaan sebaliknya, semakin rendahnya *cash ratio* juga dapat menurunkan keyakinan para investor terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh oleh Alfredo, (2012) menyimpulkan Kemampuan kas yang tinggi akan berdampak terhadap kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian berbeda ditunjukkan oleh Gisela Prisilia Rompas (2013) menyimpulkan bahwa tingkat likuiditas

yang tinggi akan memperkecil kegagalan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *finansial* jangka pendeknya kepada kreditur sebaliknya apabila tingkat likuiditas yang kecil akan menambah kegagalan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *finansial* jangka pendeknya kepada kreditur. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 1 : variabel *cash ratio* secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*)

Pengaruh *Debt to equity* Terhadap Nilai Perusahaan

. Di dalam teori *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sebaliknya, jika setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan sehingga dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan sedangkan apabila asumsi titik target struktur modal optimal sudah tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Semakin meningkat rasio hutang maka hal tersebut berdampak pada menurunnya profit yang diperoleh perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman.

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan di dalam

mengukur nilai perusahaannya pun semakin rendah.

Penelitian yang terdahulu yang dilakukan oleh Alfredo, Luh Gede, dan A.A Gede (2012) menyimpulkan bahwa pihak manajemen haruslah berhati-hati dalam penggunaan hutang karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian berbeda ditunjukkan oleh R. Rosiyana Dewi dan Tia Tarnia (2011) menyimpulkan bahwa *leverage* merupakan perbandingan hutang terhadap modal perusahaan. Semakin tinggi komposisi modal perusahaan maka nilai perusahaan semakin baik. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 2 : variabel *debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*)

Pengaruh *Return on equity* Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. *Return on equity* (ROE) diukur dari profitabilitas/laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitasnya yang dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasinya yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. *Return on equity* (ROE) mencerminkan

tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham.

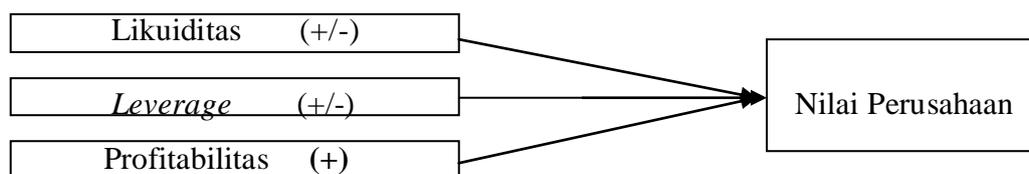
Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Rasio profitabilitas yang tinggi dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dip perusahaan.

Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan *Return on equity* (ROE) yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Kusumawati:2005), maka akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alfredo, Luh Gede, dan A.A Gede (2012) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Hipotesis 3 : variabel *return on equity* secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*).

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur. Periode penelitian yang digunakan adalah mulai tahun 2009-2012.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan penelitian ini yaitu *non random sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang merupakan suatu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria tertentu. Pengambilan sampling dilakukan dengan menggunakan kriteria sebagai berikut :

Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut selama periode 2009-2012. Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas positif secara berturut-turut selama periode 2009-2012.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di perusahaan manufaktur yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2009-2012. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif.

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah mengumpulkan semua data sekunder berupa *cash ratio*, *debt to equity*, *return on equity*, dan nilai perusahaan (*tobins'q*). Data tersebut dikumpulkan dari tahun 2009-2012. Semua data diperoleh dari *Indonesia Capital Markets Directory* (ICMD) dan *website* bursa efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua

kelompok masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut :

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*tobins'q*). Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas (*cash ratio*), *leverage* (*debt to equity*), dan profitabilitas (*return on equity*)

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y) penelitian ini adalah :

Nilai perusahaan (*tobins'q*) adalah Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan juga menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya hal ini, bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh sehingga suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya.

Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. Alat ukur yang digunakan untuk nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *tobins'q*, *Tobins'Q* adalah cara yang dipakai dalam mengukur nilai perusahaan yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungannya menggunakan :

$$Tobins\ Q = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Dimana :

Tobins Q = Nilai perusahaan
CP = *Closing Price*
TL = *Total Liabilities*
I = *Inventory*
CA = *Current Assets*
TA = *Total Assets*

Variabel Independen (X) penelitian ini adalah :

Cash ratio adalah rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-

kewajiban yang jatuh tempo dan di hitung berdasarkan membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Aktiva yang segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga. Perhitungannya menggunakan :

$$\frac{\text{kas+sekuritas jangka pendek}}{\text{Hutang Lancar/ kewajiban jangka pendek}} \times 100\%$$

Debt to equity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan modal sendiri dan dihitung berdasarkan pembagian total hutang dengan total modal ekuitas. Perhitungannya menggunakan : rumus 8.

$$\frac{\text{Total Hutang/Total Kewajiban}}{\text{Total modal ekuitas}} \times 100\%$$

Return on equity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan dari investasi pemilik modal dan dihitung berdasarkan pembagian antara laba bersih (keuntungan netto sesudah pajak) dengan modal sendiri. Perhitungannya menggunakan :

$$\frac{\text{Laba Bersih setelah pajak/Net Income}}{\text{Total Modal Ekuitas}} \times 100\%$$

Alat Analisis

Analisis deskriptif (seperti nilai min, nilai max, *mean*, dan *standar deviasi*) yang digunakan untuk menggambarkan secara menyeluruh variabel-variabel yang ada dalam penelitian yaitu : likuiditas (*cash ratio*), *leverage (debt to equity)*, profitabilitas (*return on equity*) dan nilai perusahaan (*tobins'q*) pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia (BEI).

Analisis statistik regresi berganda, yaitu alat *multivariate* yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yang meliputi variabel likuiditas (*cash ratio*), *leverage (debt to equity)*, dan profitabilitas (*return on equity*) terhadap variabel terikat yang meliputi variabel nilai perusahaan (*tobins'q*).

Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan yang diperoleh formula sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Berdasarkan rumus di atas Y merupakan variabel terikat (*dependen variabel = Y*), sedangkan X1, X2, X3,.....Xa adalah variabel bebas (*independent variabel = X*).

Keterangan :

- Y : *Tobins'q*
- α : Konstanta
- X1 : *Cash ratio*
- X2 : *Debt to equity*
- X3 : *Return on equity*
- $\beta_1-\beta_3$: koefisien regresi yang akan diuji
- e : variabel gangguan atau *error*

Pengujian Hipotesis

Uji F dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan F tabel dengan ketentuan sebagai berikut :

H0 diterima jika F hitung < t tabel $\alpha = 5\%$

H0 ditolak jika F hitung > t tabel $\alpha = 5\%$

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara independen dan variabel dependen secara parsial dengan ketentuan sebagai berikut :

H0 diterima jika t hitung < t tabel $\alpha = 5\%$

H0 ditolak jika t hitung > t tabel $\alpha = 5\%$

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menggambarkan secara menyeluruh variabel dependen maupun variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen *cash ratio*, *debt to equity*, *return on equity*, dan variabel dependen *tobins'q*. Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dilihat

dari jumlah sampel, nilai minimal, nilai maximal, *mean*, dan standar deviasi oleh data penelitian mulai tahun 2009-2012 yang disajikan dalam tabel sebagai berikut:

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Cash ratio

Berdasarkan pada tabel 1 di bawah nilai minimal dari variabel *cash ratio* adalah 0,00 satuan kali yang dimiliki oleh perusahaan IKAI (PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk) pada tahun 2012 yang mengindikasikan bahwa kemampuan dalam memenuhi kas dan kas equivalen sebanyak 0,00 kali sehingga uraian di atas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kurang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Berdasarkan hal tersebut total kas dan kas equivalen PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk bernilai sebesar Rp 297 miliar yang lebih kecil bila dibandingkan dengan hutang lancarnya yang bernilai Rp 243.976 miliar sehingga hal ini membuat nilai *cash ratio* PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk sangat minim sekali dalam hal ketersediaan dana.

Nilai maksimal dari variabel *cash ratio* sebesar 46,29 satuan kali yang dimiliki oleh perusahaan INCI (PT. Intan Wijaya Internasional Tbk) pada tahun 2010 yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancarnya dengan menggunakan kas dan

kas equivalen sebanyak 46,29 kali sehingga uraian diatas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dipandang mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Berdasarkan hal tersebut total kas dan kas equivalen PT. Intan Wijaya Internasional Tbk bernilai sebesar Rp 63.515 miliar jauh lebih besar bila dibandingkan dengan hutang lancarnya bernilai sebesar Rp 1.372 miliar, sehingga ketersediaan dana yang dimiliki oleh PT. Intan Wijaya Internasional Tbk dapat dikatakan baik.

Debt to equity

Berdasarkan pada tabel 1 di bawah nilai minimal dari variabel *debt to equity ratio* adalah 0,04 satuan kali yang dimiliki oleh perusahaan KBRI (PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk) pada tahun 2012 yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajibannya sebanyak 0,04 kali Berdasarkan hal tersebut total hutang yang lebih kecil sebesar Rp 29.296 miliar sedangkan nilai ekuitas yang lebih tinggi yang dimiliki perusahaan sebesar Rp 711.457 miliar.

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Cash Ratio</i>	484	0,00	46,29	0,6179	2,31006
<i>Debt to equity</i>	484	0,04	38,79	1,5297	2,73704
<i>Return on equity</i>	484	2,06	3,23	0,1243	0,31067
<i>Tobins'q</i>	484	0,46	33,17	1,6030	2,94213

Sehingga uraian di atas menunjukkan bahwa perusahaan PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk lebih banyak mengandalkan modal sendiri dibandingkan dengan hutang dalam mendanai perusahaannya.

Nilai maksimal dari variabel *debt to equity* sebesar 38,79 satuan kali dimiliki oleh perusahaan ARGO (PT. Argo Pantes Tbk) pada tahun 2009. yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajibannya sebanyak 38,79 kali. Berdasarkan hal tersebut tingginya nilai hutang sebesar Rp 1.424.333 miliar sedangkan nilai ekuitas yang lebih kecil yang dimiliki perusahaan sebesar Rp 36.723. Tingginya total hutang didominasi oleh hutang jangka panjang dari keseluruhan hutang sehingga uraian di atas menunjukkan bahwa PT. Argo Pantes Tbk lebih mengandalkan hutang dalam hal pendanaan perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri.

Return on equity

Berdasarkan pada tabel 1 di atas nilai minimal dari variabel *return on equity* adalah -2,06 satuan kali atau -206 persen yang dimiliki oleh perusahaan ARGO (PT. Argo Pantes Tbk) pada tahun 2009 yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba sebesar -206 persen. Rendahnya nilai *return on equity* tersebut disebabkan karena perusahaan kurang mampu dalam memanfaatkan ekuitas yang dimiliki.

Laba bersih negatif atau rugi perusahaan tersebut sebesar Rp -75.744 miliar sedangkan total ekuitas sebesar Rp 36.723 miliar. Berdasarkan uraian di atas menunjukkan bahwa PT. Argo Pantes Tbk memiliki *return on equity* atau menghasilkan laba rendah yang menyebabkan nilai perusahaan juga akan rendah di mata publik sehingga para investor tidak akan tertarik untuk melakukan investasi.

Nilai maksimal dari variabel *return on equity* sebesar 3,23 satuan kali atau 323 persen yang dimiliki oleh perusahaan MLBI (PT. Multi Bintang Indonesia) pada tahun 2009 yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba sebesar 323 persen. Tingginya *return equity* ini dikarenakan perusahaan dapat memanfaatkan ekuitas yang dimiliki.

Laba bersih perusahaan yaitu sebesar Rp 340.458 miliar lebih besar dibandingkan dengan total ekuitas sebesar Rp 105.343 miliar. Berdasarkan uraian di atas menunjukkan bahwa PT. Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki *return on equity* atau menghasilkan laba tinggi yang menyebabkan nilai perusahaan juga akan tinggi di mata publik sehingga para investor akan tertarik untuk melakukan investasi.

Nilai Perusahaan (Tobins'q)

Berdasarkan pada tabel 1 di atas Nilai minimal dari variabel *tobins'q* sebesar -0,46 satuan kali yang dimiliki oleh perusahaan INCI (PT. Intan wijaya Internasional Tbk) pada tahun 2009 yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola nilai perusahaan sebanyak -0,46 kali.

Rendahnya nilai perusahaan apabila di kaitkan dengan teori rasio *q*, maka perusahaan INCI (PT. Intan wijaya Internasional Tbk) pada tahun 2009 memiliki rasio *q* di bawah satu menunjukkan investasi dalam aktiva tidak akan menarik sehingga hal ini menunjukkan investasi dalam laba yang memberikan nilai lebih rendah daripada pengeluaran investasi maka hal ini tidak akan merangsang investor baru untuk melakukan investasi.

Nilai maksimal dari variabel *tobins'q* sebesar 33,17 satuan kali yang dimiliki oleh perusahaan HDTX (PT. Pania Indo Resources Tbk) pada tahun 2012 yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola nilai perusahaan sebanyak 33,17 kali.

Tingginya nilai perusahaan apabila di kaitkan dengan teori rasio q maka perusahaan HDTX (PT. Panasia Indo Resources Tbk) pada tahun 2012 yang memiliki rasio q di atas satu menunjukkan investasi dalam aktiva akan menarik sehingga hal ini menunjukkan investasi dalam menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi maka hal ini akan

merangsang investasi baru untuk melakukan investasi

Analisis Statistik

Berdasarkan dalam sub bab ini menjelaskan tentang hasil analisis penelitian mengenai di terima atau di tolaknya suatu hipotesis dalam penelitian dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda berdasarkan hasil pengolahan data yang diperoleh dengan menggunakan SPSS *for windows* 18.0.

Tabel 2

Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel Independen	Koefisien	Thitung	Ttabel	Tsignifikan	Kesimpulan
Constant	1,148	6,376		0,000	
Cash ratio	0,004	0,075	± 1,965	0,940	Ho diterima
Debt to equity	0,064	1,244	± 1,965	0,214	Ho diterima
Return on equity	2,850	6,248	1,648	0,000	Ho ditolak
R Square	0,080				
Adjusted R Square	0,074				
Fhit	13,928				
Ftabel	2,623				
Signifikansi F	0,000				

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah alat statistik yang digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam hal ini menguji pengaruh *cash ratio* (CR), *debt to equity* (DER), dan *return on equity* (ROE) terhadap variabel yang terikat nilai perusahaan (*tobins'q*). Hasil pengujian hipotesis yang disajikan pada tabel 2 di atas dapat diperoleh sebagai berikut :

$$Y = 1,148 + 0,004 CR + 0,064 DER + 2,850 + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut di atas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 1,148. Hal ini

menunjukkan besarnya pengaruh variabel bebas (*CR, DER, ROE*) terhadap variabel terikat (*tobins'q*), apabila variabel bebas = 0 maka kenaikan variabel terikat sebesar 1,148.

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

Nilai koefisien regresi dari variabel *Cash ratio* (X_1) sebesar 0,004. Hal ini mengandung arti jika nilai variabel *Cash ratio* meningkat sebesar satu satuan, maka akan menaikkan *Tobins'q* sebesar 0,004 dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai koefisien regresi dari variabel *Debt to equity* (X_2) sebesar 0,064. Hal ini mengandung arti jika nilai variabel *Debt to equity* meningkat sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan *Tobins'q* sebesar 0,064 dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai koefisien regresi dari variabel *Return on equity* (X_3) sebesar 2,850. Hal ini mengandung arti jika nilai variabel *Return on equity* meningkat sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan *Tobins'q* sebesar 2,850 dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Statistik F (Uji Simultan)

Uji Statistik F (Uji Simultan) dilakukan untuk menguji serta mengetahui hipotesis kesatu yaitu pengaruh variabel bebas (X) *cash ratio*, *debt to equity* dan *return on equity* yang secara simultan terhadap variabel terikat (Y) nilai perusahaan (*tobins'q*).

Pengaruh *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity* (DER), Dan *Return on Equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'q*)

Berdasarkan pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai hasil perhitungan F_{hitung} sebesar 13,928 sedangkan F_{tabel} sebesar 2,623 (0,05;3;480) dan tingkat signifikan 0,000. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat diketahui bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 di tolak dan H_1 diterima sehingga variabel bebas *cash ratio* (CR), *debt to equity* (DER), *return on equity* (ROE) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat nilai perusahaan (*tobins'q*).

Berdasarkan pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi atau R^2 yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variabel terikat, sehingga hasil R^2 yang menunjukkan bahwa *cash Ratio* (CR), *debt to equity* (DER), dan *return on equity* (ROE) mempunyai kontribusi terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) sebesar 0,080 yang berarti 8 persen sedangkan sisanya sebesar 92 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor atau variabel lain di luar model yang di teliti dalam penelitian ini.

Uji Statistik t (Uji parsial)

Untuk menguji serta mengetahui hipotesis kedua, ketiga, dan keempat maka akan dilakukan uji t untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel *cash ratio* (CR), *debt to equity* (DER), dan *return on equity* (ROE) terhadap variabel Nilai perusahaan (*tobins'q*). Hasil uji t atau uji parsial untuk setiap variabel adalah sebagai berikut:

Pengaruh *Cash Ratio* (CR) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'q*)

Berdasarkan pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai hasil thitung *cash ratio* (CR) diperoleh sebesar 0,075, -ttabel (0,05/2 ; 480) sebesar -1,965 dan ttabel (0,05/2 ; 480) sebesar 1,965 sehingga dapat disimpulkan bahwa -ttabel sebesar $-1,965 \leq$ thitung sebesar $0,075 \leq$ ttabel sebesar 1,965 serta *cash ratio* (CR) memiliki signifikan 0,940 yang lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima H_1 ditolak. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *cash ratio* (CR) secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) tetapi memiliki koefisien regresi positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*).

Pengaruh *Debt to equity* (DER) terhadap nilai perusahaan (*Tobins'q*)

Berdasarkan pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai hasil thitung untuk *debt to equity* (DER) diperoleh sebesar 1,244, -ttabel (0,05/2 ; 480) sebesar -1,965 dan ttabel (0,05/2 ; 480) sebesar 1,965, sehingga dapat disimpulkan bahwa -ttabel sebesar $-1,965 \leq$ thitung sebesar $1,244 \leq$ ttabel sebesar 1,965 serta *debt to equity* (DER) memiliki signifikan 0,214 yang lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima H_1 ditolak. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *debt to equity* (DER) secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) tetapi memiliki koefisien regresi positif tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*).

Pengaruh *Return on equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'q*)

Berdasarkan pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai hasil uji t pada *return on equity* menunjukkan bahwa thitung untuk sebesar 6,248 sedangkan ttabel (0,05;480) sebesar 1,648. Tingkat signifikan hasil pengujian sebesar 0,000 hal ini dapat diartikan thitung > ttabel dan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berdasarkan hal tersebut berarti variabel *return on equity* (ROE) secara parsial mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan *tobins'q* serta memiliki koefisien regresi positif signifikan.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity* (DER), Dan *Return on Equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'q*)

Berdasarkan uji F yang telah dilakukan, maka diperoleh variabel *cash ratio* (CR), *debt to equity* (DER), dan *return on equity* (ROE) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (*tobins'q*) pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia sehingga di lihat dari besarnya nilai koefisien determinasi R square sebesar 0,080 maka besarnya nilai tersebut menggambarkan bahwa pengaruh variabel *cash ratio* (CR), *debt to equity* (DER), dan *return on equity* (ROE) secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel nilai perusahaan (*tobins'q*) bernilai sebesar 8 persen.

Berdasarkan hal tersebut maka nilai perusahaan (*tobins'q*) lebih bisa dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel *cash ratio* (CR), *debt to equity* (DER), dan *return on equity* (ROE) sehingga variabel lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (*tobins'q*)

adalah *current ratio*, *debt to asset*, *return on asset* dan sebagainya dengan menggunakan alat analisis rasio keuangan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh R.Rosyiana Dewi (2011) yang mengemukakan bahwa *Debt to Equity* (DER), dan *Return on Equity* (ROE) secara bersama-sama atau simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*).

Pengaruh *Cash Ratio* (CR) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'q*)

Cash ratio (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dana setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat di tarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini berdasarkan hasil Uji t atau secara parsial menunjukkan *cash ratio* (CR) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) tetapi memiliki koefisien regresi positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*).

Implikasi *cash ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) adalah ketika *cash ratio* dihubungkan dengan teori nilai perusahaan (*tobins'q*) yang menyatakan jika rasio q di atas satu menunjukkan investasi dalam aktiva akan menarik sehingga hal ini menunjukkan investasi dalam menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi maka hal ini akan merangsang investasi baru untuk melakukan investasi dengan demikian para investor akan tertarik untuk melakukan investasi, sehingga semakin besar kemampuan *cash ratio* maka semakin besar juga nilai likuiditasnya. Perusahaan akan semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan ekstern perusahaan dengan kemampuan likuiditasnya.

Perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko perusahaan oleh hutang

dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya dan menjadikan nilai perusahaan akan naik. semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor terhadap nilai perusahaan, asal perusahaan bisa menjalankan kas agar tidak menumpuk dan bisa dijadikan sebagai kesempatan investasi agar memperoleh laba terhadap perusahaan.

Implikasi *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) adalah ketika *cash ratio* dihubungkan dengan teori nilai perusahaan (*tobins'q*) yang menyatakan jika rasio *q* di bawah satu menunjukkan investasi dalam aktiva tidak akan menarik sehingga hal ini menunjukkan investasi dalam laba yang memberikan nilai lebih rendah daripada pengeluaran investasi maka hal ini tidak akan merangsang investor baru untuk melakukan investasi dengan demikian para investor tidak tertarik untuk melakukan investasi, sehingga disisi lain meskipun *cash ratio* (CR) mengalami peningkatan ternyata tidak mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan, hal ini disebabkan apabila semakin banyak kas menumpuk maka perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk berinvestasi sehingga akan berdampak nantinya pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin rendahnya *cash ratio* juga dapat menurunkan keyakinan para investor terhadap nilai perusahaan.

Ketidak signifikanan variabel *cash ratio* (CR) disebabkan karena ketidak konsistenan pola data dalam sampel *cash ratio* terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) yang terjadi pada sampel perusahaan karena memiliki *cash ratio* yang tinggi nilai perusahaannya (*tobins'q*) rendah. Sampel perusahaan yang memiliki *cash ratio* yang tinggi dimiliki oleh perusahaan INCI (PT. Intan Wijaya Internasional Tbk) sebesar 46,29 satuan kali dan nilai perusahaannya (*tobins'q*) rendah sebesar -0,36 satuan kali pada tahun 2010 sebaliknya,

ketidak konsistenan pola data dalam sampel *cash ratio* terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) yang terjadi pada sampel perusahaan karena memiliki *cash ratio* yang rendah nilai perusahaannya (*tobins'q*) tinggi. Sampel perusahaan yang memiliki *cash ratio* yang rendah dimiliki oleh perusahaan HDTX (PT. Pania Asia Indo Resources Tbk) sebesar 0,02 satuan kali dan nilai perusahaannya (*tobins'q*) tinggi sebesar 33,17 satuan kali pada tahun 2012.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Alfredo Mahendra (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *cash ratio* secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*).

Pengaruh *Debt to equity* (DER) terhadap nilai perusahaan (*Tobins'q*)

Menurut Sawir (2000:13) *Debt to Equity* (DER) menggambarkan rasio hutang dan ekuitas dalam pendanaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini dapat menggambarkan potensi manfaat dan risiko yang berasal dari penggunaan utang. penggunaan hutang tidak selalu berdampak negatif bagi perusahaan karena pada kondisi tertentu penggunaan hutang. Perusahaan dengan hutang yang kecil sekilas terlihat menguntungkan namun hal ini tidaklah benar, perlu mempertimbangkan jumlah uang yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham sehingga dalam mengambil keputusan investasi, seorang investor akan melihat tinggi atau rendahnya DER yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian ini berdasarkan hasil Uji *t* atau secara parsial menunjukkan *debt to equity* (DER) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) tetapi memiliki koefisien regresi positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*). Implikasi *debt to equity* berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan (*tobins'q*) adalah ketika menggunakan teori *trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Implikasi *debt to equity* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) adalah ketika menggunakan teori *trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan dengan asumsi titik target struktur modal optimal sudah tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. perusahaan yang mempunyai hutang yang cukup besar dalam pendanaan investasi bisa digunakan untuk pengembangan perusahaan atau bahkan bisa pula menjadi beban untuk perusahaan yang berdampak pada menurunnya profit yang diperoleh perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman sehingga investor harus berhati-hati dalam melihat kinerja perusahaan berdasarkan *debt to equity* (DER).

Ketidak signifikanan variabel *debt to equity* (DER) disebabkan karena ketidak konsistenan pola data dalam sampel *debt to equity* terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) yang terjadi pada sampel perusahaan karena memiliki *debt to equity* yang tinggi nilai perusahaannya (*tobins'q*) rendah. Sampel perusahaan yang memiliki *debt to equity* yang tinggi dimiliki oleh perusahaan ARGO (PT. Argo Pantes Tbk) sebesar 38,79 satuan kali dan nilai perusahaannya (*tobins'q*) rendah sebesar 1,22 satuan kali pada tahun 2009 sebaliknya,

ketidak konsistenan pola data dalam sampel *debt to equity* terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) yang terjadi pada

sampel perusahaan karena memiliki *debt to equity* yang rendah nilai perusahaannya (*tobins'q*) tinggi. Sampel perusahaan yang memiliki *debt to equity* yang rendah dimiliki oleh perusahaan HDTX (PT. Pania Indo Resources Tbk) sebesar 1,14 satuan kali dan nilai perusahaannya (*tobins'q*) tinggi sebesar 33,17 satuan kali pada tahun 2012.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Alfredo Mahendra (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel DER secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*), hal ini dapat diartikan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh R.Rosyiana Dewi (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel DER secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*), hal ini dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan perbandingan hutang terhadap modal perusahaan. Semakin tinggi komposisi modal perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin baik. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham sehingga harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Pengaruh *Return on equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'q*)

Return on equity (ROE) di ukur dari profitabilitas/laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitasnya yang dapat di lihat dari kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasinya yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini berdasarkan hasil Uji t atau secara parsial menunjukkan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif signifikan dan memiliki koefisien regresi positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) hal ini mengindikasikan bahwa ROE salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi tolak ukur investor dalam mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang dituju.

Implikasi *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) adalah ketika *return on equity* dihubungkan dengan teori nilai perusahaan (*tobins'q*) yang menyatakan jika rasio q di atas satu menunjukkan investasi dalam aktiva akan menarik sehingga hal ini menunjukkan investasi dalam menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi maka hal ini akan merangsang investasi baru untuk melakukan investasi sehingga semakin besar rasio ini semakin baik karena ekuitas dapat lebih cepat berputar dan meraih laba, dengan kata lain semakin besar ROE semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. Kondisi ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan *return on equity* (ROE) yang tinggi akan meningkatkan harga saham yang akan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Alfredo Mahendra (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel ROE secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda yang dilakukan R.Rosyiana Dewi (2011) dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa variabel ROE secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*).

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil Uji F yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas (*cash ratio*), rasio *leverage* (*debt to equity*), dan rasio profitabilitas (*return on equity*) secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*).

Berdasarkan hasil Uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel independen terhadap variabel dependen dapat disimpulkan yaitu Variabel rasio likuiditas (*cash ratio*) secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*). Variabel rasio *leverage* (*debt to equity*) secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*). Variabel profitabilitas (*return on equity*) secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*).

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yaitu rasio likuiditas (*cash ratio*), rasio *leverage* (*debt to equity*), dan rasio profitabilitas (*return on equity*) sehingga variabel tersebut hanya mampu menjelaskan kontribusi sebesar 8 persen pada nilai perusahaan (*tobins'q*) sedangkan 92 persen lainnya di pengaruhi oleh variabel lain.

Sampel pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang dimana sampel yang terpilih dari berbagai industri perusahaan manufaktur berdampak pada hasil penelitian.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya, perlu Menambahkan variabel-variabel dari rasio keuangan yang digunakan oleh peneliti yang menjelaskan tentang nilai perusahaan seperti *current ratio*, *debt to asset*, *return on asset*, dan sebagainya alat analisis rasio keuangan karena berdasarkan hasil

penelitian ini kontribusi variabel independen terhadap variabel dependennya menghasilkan koefisien determinasi atau R^2 sebesar 8 persen sedangkan 92 persen lainnya di pengaruhi oleh variabel lain.

Bagi perusahaan sebelum menentukan peningkatan laba haruslah memperhatikan kinerja perusahaan yang dapat di lihat dari pengukuran analisis rasio keuangan dengan menggunakan *return on equity* (ROE), karena semakin besar ROE semain besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. Kondisi ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Bagi investor sebelum melakukan keputusan investasi maka investor harus memperhatikan kinerja perusahaan yang dapat di lihat dari pengukuran analisis rasio keuangan dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Suatu perusahaan semakin tinggi *return on equity* (ROE) menunjukkan bahwa semakin tinggi pengembalian terhadap investasi sehingga ekuitas dapat lebih cepat berputar dan meraih laba sehingga apabila semakin rendah *return on equity* (ROE) suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula, dengan demikian investor dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan perusahaan dari pengembalian investasinya tersebut.

DAFTAR RUJUKAN

- Alfredo Mahendra DJ, Luh Gede, A.A Gede. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia", *Jurnal manajemen, Strategi bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6 No 2: Hal. 130-137.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Fakhrudin, M, Dan Sopian Hadianto. 2001. *Perangkat Dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal*, Buku Satu. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia.
- Gisela Prisilia Rompas. 2013. "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal EMBA*, Vol. 1 No. 3: Hal. 252-262.
- Harjito, A., dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: Ekonosia.
- Herawaty, Vinolla. 2008. "Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan" *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2: Hal. 97-108.
- Kusumawati, R dan A. Sudento. 2005. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Keuangan Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di BEJ". *Jurnal Utilitas*, Vol. 13. No. 1. Hal. 93-110
- Raharjo, Susilo. 2005. Analisa Penfaruh Kinerja keuangan Terhadap Return Saham pada Perusaahn LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Fakultas ekonomi Universitas Islam Indonesia. (Online). (<http://uii.ac.id>).
- Rina Tjandrakirana DP dan Meva Monika. 2014. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia", *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 12 No 1: Hal 1-15.
- R.Rosiyana Dewi dan Tia Tarnia, 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance

- Sebagai Variabel Moderasi”. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*. Vol. 6 No. 2: Hal. 115-132.
- Sawir, Agnes. 2000. *Analisis Kinerja Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPF.
- Suad, Husnan., dan Eny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Konsep Dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Ekonisia