

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini:

**2.1.1 Alfredo Mahendra Dj (2012)**, tentang “*Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang secara berturut-turut membagikan dividen selama periode 2006-2009. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (*cash ratio*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas (*cash ratio*) terhadap nilai perusahaan, *leverage (debt to equity)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage (debt to equity)* terhadap nilai perusahaan, profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen

tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas (*return on equity*) terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan (*tobins'q*). Teknik sampling yang digunakan dengan *purposive sampling* dan teknik analisis data menggunakan regresi berganda.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah terdapat pada objek peneliti yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur tahun 2006-2009 sedangkan peneliti akan menggunakan perusahaan manufaktur tahun 2009 – 2012. Penelitian terdahulu menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel moderating sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel moderating

**2.1.2 R. Rosiyana Dewi (2011)** tentang “*Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mempelajari secara empiris pengaruh variabel *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderating terhadap kinerja keuangan perusahaan. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis menggunakan regresi berganda. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Ukuran sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 129 perusahaan dan diambil 49 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas (*return on asset*) dan

*leverage (debt to equity ratio)* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. *good corporate governance* (Kepemilikan Institusional) mempengaruhi hubungan kinerja keuangan (*return on asset*) terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi mempengaruhi kinerja perusahaan (*return on asset, return on equity, dan leverage*) secara bersama-sama atau simultan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan (*tobins'q*). Teknik sampling yang digunakan dengan *purposive sampling* dan teknik analisis data menggunakan regresi berganda.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah terdapat pada objek peneliti yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur tahun 2007-2009 sedangkan peneliti akan menggunakan perusahaan manufaktur tahun 2009 – 2012. Penelitian terdahulu menggunakan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderating sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderating.

**2.1.3 Rina Tjandrakirana DP (2014)** tentang “*Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di perusahaan manufaktur di bursa saham indonesia. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis

menggunakan analisis regresi berganda. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Ukuran sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 74 perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas (*return on asset* dan *return on equity*) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan secara parsial *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan secara parsial *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan (*tobins'q*). Teknik sampling yang digunakan dengan *purposive sampling* dan teknik analisis data menggunakan regresi berganda.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah terdapat pada objek peneliti yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur tahun 2009-2011 sedangkan peneliti akan menggunakan perusahaan manufaktur tahun 2009 – 2012.

**2.1.4 Gisela Prisilia Rompas (2013)** tentang “*Pengaruh Likuiditas Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di bursa Efek Indonesia*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas solvabilitas dan rentabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara simultan dan parsial. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive*

*sampling*. Ukuran sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan, sedangkan likuiditas (*current asset* dan *quick ratio*), solvabilitas (*debt to asset* dan *debt to equity*), dan rentabilitas (*gross profit margin* dan *net profit margin*) secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan (*tobins'q*). Teknik sampling yang digunakan dengan *purposive sampling* dan teknik analisis data menggunakan regresi berganda.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah terdapat pada objek peneliti yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan BUMN tahun 2007-2010 sedangkan peneliti akan menggunakan perusahaan manufaktur tahun 2009 – 2012.

**2.1.5 Bambang Sudyatno (2012)** tentang “*The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange*”. Tujuan penelitian ini adalah menguji peran kebijakan perusahaan, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan dengan penelitian empiris pada bursa efek indonesia. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive*

*sampling*. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas (*return on asset*) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan (*tobins'q*). Teknik sampling yang digunakan dengan *purposive sampling* dan teknik analisis data menggunakan regresi berganda.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah terdapat pada objek peneliti yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur tahun 2008-2010 sedangkan peneliti akan menggunakan perusahaan manufaktur tahun 2009 – 2012. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang disajikan pada tabel 2.1 di bawah ini.

Tabel 2.1

**Persamaan Dan Perbedaan Penelitian Terdahulu**

|                         |   |  |   |
|-------------------------|---|--|---|
| Keterangan              | Alfredo Mahendra DJ                         | Gisela Prisilia Rompas   | R. Rosiyana Dewi                            |
| Variabel Terikat        | Nilai Perusahaan                            | Nilai Perusahaan   | Nilai Perusahaan                            |
| Variabel Bebas          | Likuiditas, leverage, profitabilitas        | Likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas                        | Leverage dan Profitabilitas                 |
| Populasi                | Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI | Perusahaan BUMN pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI | Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI |
| Teknik Sampling         | Purposive Sampling                          | Purposive Sampling   | Purposive Sampling                          |
| Periode                 | 2006-2009                                   | 2007-2010  | 2007-2009                                   |
| Jenis Data              | Sekunder                                    | Sekunder   | Sekunder                                    |
| Teknik Analisis Data    | Analisis Regresi Berganda                   | Analisis Regresi Berganda  | Analisis Regresi Berganda                   |
| Metode Pengumpulan Data | Dokumentasi                                 | Dokumentasi  | Dokumentasi                                 |

|                         |   |   |   |
|-------------------------|---|---|---|
| Keterangan              | Rina Tjandrakirana DP                       | Bambang Sudiyatno, Elen Puspitasari, dan Andi Kartika | Peneliti Sekarang                           |
| Variabel Terikat        | Nilai Perusahaan                            | Nilai Perusahaan                                      | Nilai Perusahaan                            |
| Variabel Bebas          | Profitabilitas                              | Leverage dan Profitabilitas                           | Likuiditas, leverage, dan profitabilitas    |
| Populasi                | Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI | Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI           | Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI |
| Teknik Sampling         | Purposive Sampling                          | Purposive Sampling                                    | Purposive Sampling                          |
| Periode                 | 2009-2011                                   | 2008-2010   | 2009-2012                                   |
| Jenis Data              | Sekunder                                    | Sekunder  | Sekunder                                    |
| Teknik Analisis Data    | Analisis Regresi Berganda                   | Analisis Regresi Berganda                             | Analisis Regresi Berganda                   |
| Metode Pengumpulan Data | Dokumentasi                                 | Dokumentasi   | Dokumentasi                                 |

## **2.2 Landasan Teori**

Pada sub ini akan diuraikan teori-teori yang pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

### **2.2.1 Nilai Perusahaan**

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 Hadiano, 2001:12). Nilai perusahaan juga menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya hal ini, bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Nilai perusahaan bisa diartikan sebagai nilai pasar sehingga akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Susanti, 2010).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga akan menjadi tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Susanti,2010).

Menurut Susanti (2010) Ada beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value* diantaranya adalah:

#### **1. PER (*Price Earning Ratio*)**

Menurut Tryfino (2009:12) *price earning ratio* (PER) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian modal yang di investasikan pada suatu saham dengan menghitung kemampuan suatu saham dalam menghasilkan laba. Tujuan dari metode ini adalah untuk memprediksi kapan atau berapa kali laba yang dihasilkan perusahaan dibandingkan dengan harga sahamnya pada periode tertentu. Sihombing (2008:87) mengatakan bahwa *price earning ratio* (PER) adalah perbandingan harga sebuah saham dengan laba bersih utuk setiap lembar saham (EPS) perusahaan. PER merupakan suatu ukuran murah atau mahal nya suatu saham jika dibandingkan dengan harga saham lainnya untuk suatu industri yang serupa. Sawir (2000:20) berpendapat bahwa *Price Earning Ratio* merupakan evaluasi hubungan antara kapital suatu perusahaan terhadap laba. PER adalah apa yang investor bayar

untuk aliran earning atau dilihat dari kebalikannya adalah apa yang investor dapatkan dari investasi tersebut. Rumus untuk menghitung PER yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \times 100 \% = \dots\dots\dots(1)$$

## 2. PBV (*Price Book Value*)

Menurut Tryfino (2009:9) *price to book value* (PBV) adalah perhitungan atau perbandingan antara market value dengan *book value* suatu saham. Rasio ini berfungsi untuk melengkapi analisis *book value* jika pada analisis *book value*, investor hanya mengetahui kapasitas per lembar dari nilai saham pada rasio PBV investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali *market value* suatu saham dihargai dari *book value*nya. Sihombing, (2008:95) berpendapat bahwa *price to book value* (PBV) merupakan suatu nilai yang dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan dengan saham lainnya sebagai pembandingnya, kedua perusahaan harus dari satu kelompok usaha yang memiliki sifat bisnis yang sama. Sawir (2000:22) berpendapat bahwa rasio *price to book value* menggambarkan nilai pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi dari perusahaan yang sedang berjalan (*going concern*) sehingga suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya. Rumus untuk menghitung PBV yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Harga Saham}} \times 100 \% = \dots\dots\dots(2)$$

### 3. Tobins'Q

*Tobins'q* atau biasa juga disebut Q ratio atau Q teori diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah ekonom amerika yang berhasil meraih nobel di bidang ekonomi dengan mengajukan hipotesis bahwa nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian aktiva perusahaan tersebut sehingga menciptakan keadaan ekuilibrium. Pengukuran kinerja dengan menggunakan *tobins'q* tidak hanya memberikan gambaran pada aspek fundamental saja, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor. *Tobins q* mewakili sejumlah variabel yang penting dalam pengukuran kinerja antara lain: aktiva tercatat perusahaan, kecenderungan pasar yang memadai seperti pandangan–pandangan analis mengenai prospek perusahaan dan variabel modal intelektual atau *intangible asset*.

Secara khusus, *Tobin's* atau Q ratio sering digunakan sebagai alat pengukur nilai *intangible asset* atau modal intelektual suatu perusahaan antara lain: kekuatan monopoli, sistem manajerial dan peluang pertumbuhan, karena adanya modal intelektual inilah suatu perusahaan sering dinilai lebih oleh pasar. *Tobin's Q* menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan, *tobin's q* model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai *tobins'q* perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut, hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang baik terhadap perusahaan tersebut sedangkan jika nilai *tobins'q* suatu perusahaan tinggi (lebih dari

1) maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat, hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

*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. Menurut Yuniasih (2007) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diukur melalui *tobins'q* yang diformulasikan (dengan satuan persentase). Rumus untuk menghitung *tobins'q* adalah sebagai berikut:

$$Tobins\ Q = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA} \dots\dots\dots(3)$$

Dimana :

*Tobins Q* = Nilai perusahaan

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*

TA = *Total Assets*

## 2.2.2 Struktur Modal

### 1. Teori Modigliani dan Miller

Teori struktur modal *modern* dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Asumsi MM mencakup beberapa hal antara lain: tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan, seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Studi MM dengan mengembangkan teori sebelumnya yang berdasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis memberikan petunjuk yang di butuhkan jika struktur modal menjadi relevan dan mempengaruhi nilai suatu perusahaan dengan asumsi adanya pajak terhadap laba perusahaan dengan adanya pajak, MM menyimpulkan bahwa hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Brigham dan Houston 2011:179), di tinjau dari segi pendekatan MM dalam kondisi ada pajak

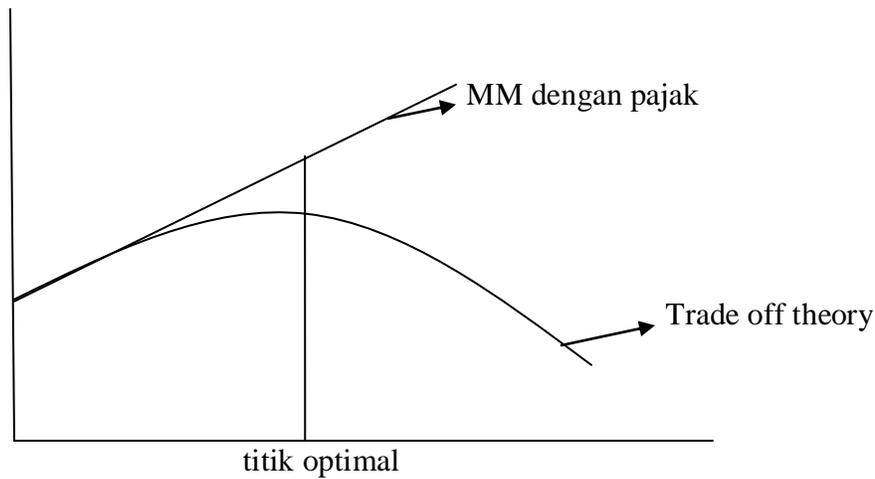
penghasilan perusahaan mengasumsikan bahwa nilai perusahaan akan meningkat terus menerus karena penggunaan hutang yang semakin besar dengan memasukkan pengaruh pajak, dimana ditemukan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas hutang yang merupakan pengurang pajak oleh karena itu, laba operasi yang mengalir kepada investor akan menjadi semakin besar.

## **2. Teori Trade Off**

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan dapat menentukan target rasio hutang optimal yang ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki. Menurut Brigham dan Houston (2011: 183) *teori trade-off* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak yang di dapat dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak yang menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang perusahaan. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan sehingga pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan berupa saham baru ketika rasio hutang perusahaan diatas target dan sebaliknya membutuhkan pendanaan berupa hutang ketika rasio hutang perusahaan di bawah target. Perusahaan akan mencapai nilai optimal apabila proporsi pendanaan perusahaan seimbang antara hutang dan ekuitas. Nilai optimal adalah suatu titik yang menunjukkan manfaat pajak atas setiap tambahan rupiah hutang sama besarnya dengan kenaikan biaya kebangkrutan atas penambahan hutang tersebut. *Trade-off theory* ini memiliki kekurangan yaitu mengabaikan adanya asimetri informasi, sebab teori ini mengasumsikan bahwa investor dan manajemen perusahaan memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan dan besarnya biaya melakukan substitusi hutang ke saham atau saham ke hutang.

*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.



**Gambar 2.1**  
**Trade off theory**

### 3. Teori Sinyal

Teori MM berasumsi bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan hal ini, sering disebut sebagai informasi simetris (*symmetric information*) namun pada kenyataannya, manajer memiliki informasi yang berbeda atau bahkan lebih baik tentang prospek perusahaan bila dibandingkan dengan investor hal ini, sering disebut sebagai informasi asimetris dan manajer memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal. Perusahaan yang memiliki prospek sangat cerah akan lebih memilih untuk melakukan pendanaan melalui penerbitan hutang baru daripada penawaran saham baru sebaliknya, perusahaan yang memiliki prospek buruk akan lebih memilih untuk melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru daripada penerbitan hutang baru (Brigham dan Houston, 2011:175). Perusahaan akan mengumumkan untuk melakukan penerbitan saham baru sehingga investor akan menurunkan estimasi atas nilai perusahaan sebab investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang buruk dengan adanya pengumuman

seperti itu, biasanya dianggap suatu sinyal bahwa perusahaan prospeknya kurang bagus. Menurut Brigham dan Houston (2011: 177) sinyal adalah suatu tindak yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan.

#### **4. Teori Keagenan (Agency Theory)**

Menurut Brigham & Houston (2006:26) para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain yang disebut sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik. Manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara seperti sebagai berikut: pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang biasanya disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

### **2.2.3 Kinerja Keuangan**

#### **1. Pengertian Kinerja Keuangan**

Istilah keuangan sering kali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh perusahaan manapun, karena kinerja merupakan cermin dan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya selain itu, tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan mematuhi standar perilaku yang telah diterapkan sebelumnya, agar mendapatkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai gambaran kondisi perusahaan yang memiliki posisi keuangan serta hasil yang telah dicapai perusahaan yang bersangkutan dalam laporan keuangan sehingga kinerja keuangan merupakan hasil dari kemampuan kinerja *finansial* perusahaan yang diperhatikan setiap periode akuntansinya. Menurut Fahmi (2011:2) mengemukakan kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan kegiatan operasi keuangan secara baik dan benar. Menurut Husnan dan

Pudjiastuti (2004:200) seorang analis keuangan memerlukan ukuran tertentu yang biasanya menggunakan rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara data keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

## **2. Alat Analisis**

- a. Analisis rasio keuangan digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi keuangan.
- b. Analisis kesehatan keuangan perusahaan (analisis diskriminan) digunakan untuk mengingatkan akan masalah keuangan yang mungkin membutuhkan perhatian yang serius dan menyediakan petunjuk untuk bertindak
- c. Analisis *Du Pont* merupakan pendekatan terpadu terhadap analisis rasio keuangan, sering digunakan untuk pengendalian divisi.
- d. Analisis Horizontal dan Vertikal digunakan sebagai perbandingan laporan keuangan.
- e. Analisis sumber dana dan penggunaan dana menyediakan latar belakang Historis dari pola aliran dana.
- f. Analisis kinerja dengan metode *Economic Value Added* (EVA). Eva merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi.

Berdasarkan berbagai macam alat analisis tersebut dapat menghitung nilai kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan data laporan keuangan.

### **2.2.4 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. Laporan keuangan akan melaporkan posisi perusahaan pada suatu titik tertentu maupun operasinya selama suatu periode sehingga nilai sebenarnya dari laporan keuangan terletak pada kenyataan bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk membantu meramalkan keuntungan dan deviden di masa depan. Sudut pandang investor meramalkan masa depan dengan menggunakan analisis laporan keuangan sedangkan sudut pandang manajemen dengan menggunakan analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi di masa depan dan sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang.

### **1. Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas merupakan rasio yang diperlukan dalam menganalisa laporan keuangan perusahaan karena rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi perusahaan. Pengertian likuiditas menurut beberapa ahli ekonomi: Munawir (2007:31) mendefinisi likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sofyan (2006:301) mendefinisi likuiditas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Sugiarto (2006:114) mendefinisikan likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Sutrisno (2009:215) mendefinisikan likuiditas

adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek sehingga rasio ini bisa digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih. Ukuran rasio likuiditas terdiri dari tiga alat ukur, yaitu:

a) *Current Ratio*

b) *Quick Ratio atau Acid Test Ratio*

c) *Cash Ratio*

**a) *Current Ratio***

Rasio yang sering umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan sehingga *current ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Menurut Sutrisno (2009:216) menjelaskan *current ratio* adalah rasio yang membandingkan antara aktiva yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Aktiva di sini meliputi kas, piutang dagang, efek, persediaan, dan aktiva lancar lainnya sedangkan hutang jangka pendek meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang bank. Rumus untuk menghitung *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Curren Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar/ kewajiban jangka pendek}} \times 100\% = \dots\dots\dots(4)$$

### **b) *Quick Ratio atau Acid Test Rasio***

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan aktiva yang likuid. Menurut Sutrisno (2009:216) menjelaskan *quick ratio* merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya alat likuid yang paling cepat yang digunakan untuk melunasi hutang lancar. Rumus untuk menghitung *quick ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{persediaan}}{\text{Hutang Lancar/ kewajiban jangka pendek}} \times 100\% = \dots\dots\dots(5)$$

### **c) *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. Rumus untuk menghitung *cash ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{kas+sekuritas jangka pendek}}{\text{Hutang Lancar/ kewajiban jangka pendek}} \times 100\% = \dots\dots\dots(6)$$

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.

## **2. Rasio *Leverage***

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*) dan solvabilitas (*leverage*) yang digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Kusumawati (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil.

Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable* artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan sehingga investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun risiko *leveragenya* juga tinggi maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya dengan tepat waktu. Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi maka perusahaan

menyukai pendanaan dari dalam (*internal financing*) dan menggunakan pendanaan dari luar (*eksternal financing*) jika diperlukan.

Perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dengan menggunakan obligasi yang kemudian di ikuti sekuritas berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) baru pada akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan dengan demikian untuk mengetahui tingkat solvabilitas suatu perusahaan maka dapat dihitung dengan menggunakan rasio keuangan sebagai berikut:

**a) *Debt to Total Asset Ratio***

Rasio total hutang dengan total aktiva yang disebut rasio hutang (*debt ratio*) mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Hutang tersebut memiliki elemen dari semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang. Kreditor lebih menyukai (*debt ratio*) yang rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik. Rumus untuk menghitung *debt to total asset ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang/Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% = \dots\dots\dots(7)$$

**b) *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.

Perusahaan yang dalam operasinya menggunakan hutang akan memiliki EBIT yang sama dalam setiap kondisi, walaupun dalam penggunaan hutang ini perusahaan akan dikenakan bunga dalam kondisi usahanya namun bunga ini akan dikurangkan dengan EBIT untuk mendapatkan laba setelah pajak. Bunga ini juga dapat menjadi pengurang pajak. Penggunaan hutang akan mengurangi kewajiban pajak dan menyisakan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan. Pendekatan konservatif besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri artinya *debt to equitynya* maksimal 100%. Rumus untuk menghitung *debt to equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang/Total Kewajiban}}{\text{Total modal ekuitas}} \times 100\% = \dots\dots\dots(8)$$

**c) *Time Interest Earned (TIE)***

*Time interest earned* merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio yang mencerminkan besarnya jaminan keuangan untuk membayar bunga hutang jangka panjang. Menurut Sawir (2008:14) mengatakan bahwa rasio ini juga disebut dengan rasio penutupan (*coverage ratio*) yang mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT) dan mengukur sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dari pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman. Rumus untuk menghitung *time interest earned* adalah :

$$\text{TIE} = \frac{\text{Laba bersih} + \text{beban bunga} + \text{pajak}}{\text{Beban Bunga}} = \dots\dots\dots(9)$$

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.

**3. Rasio Profitabilitas**

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan

kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Ukuran profitabilitas dapat di lihat berbagai macam antara lain: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Kusumawati (2005) menjelaskan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan sehingga kesimpulan profitabilitas yaitu suatu perusahaan yang menunjukkan perbandingan antara laba dengan modal atau aktiva yang menghasilkan laba didalam perusahaan untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu:

- a) *Net Profit Margin* (NPM)
- b) *Gross Profit Margin* (GPM)
- c) *Operating Profit Margin* (OPM)
- d) *Return on Asset* (ROA)
- e) *Return On Equity* (ROE)

Macam-macam pengukuran rasio ini akan diuraikan dalam penjelasan yang mengenai rumus dan kegunaan tersebut menurut ahli. Sutrisno (2008:222) rasio profitabilitas ini terdiri dari *Profit margin* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan menggunakan rumus sebagai berikut :

a) *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini menggambarkan upaya untuk menekankan biaya sekecil mungkin guna mencapai keuntungan yang sebesar-besarnya dengan membagi EAT dengan total pendapatan. Rumus untuk menghitung *net profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT/laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% = \dots\dots(10)$$

b) *Gross Profit Margin (GPM)*

*Gross Profit Margin (GPM)* berfungsi untuk mengukur tingkat pengembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya. Rumus untuk menghitung *gross profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit / Laba kotor}}{\text{Net Sales / Penjualan bersih}} \times 100\% = \dots\dots(11)$$

c) *Operating Profit Margin (OPM)*

OPM digunakan untuk mengukur tingkat kembalian dari keuntungan operasional perusahaan terhadap seluruh asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut. Rumus untuk menghitung *operating profit margin*

adalah sebagai berikut:  $\text{OPM} = \frac{\text{Laba usaha (operasi)}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\% = \dots\dots(12)$

d) *Return On Asset (ROA)*

*Return on asset* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus untuk menghitung *return on asset* adalah sebagai

berikut:  $\text{Return on asset} = \frac{\text{Laba Bersih/Net Income}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% = \dots\dots(13)$

e) *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. Rumus untuk menghitung *return on equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak/Net Income}}{\text{Total Modal Ekuitas}} \times 100\% = \dots\dots\dots(14)$$

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.

#### 4. Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki atau mengukur tingkat efektivitas penggunaan asset perusahaan. Pengukuran rasio aktivitas diantaranya adalah :

##### 1) Rasio Perputaran Piutang Usaha (*Account Receivable Turnover*)

Rasio ini untuk mengukur sampai seberapa cepat perusahaan dalam mengumpulkan piutangnya. Semakin cepat berarti semakin sedikit jumlah dana yang perlu di tanamkan pada piutang, hanya saja rasio ini sebaiknya dipahami dalam kerangka strategi perusahaan seringkali jangka waktu kredit dijadikan sebagai alat untuk bersaing di bidang pemasaran. Rumus untuk menghitung *account receivable turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran piutang usaha} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang usaha}} = \dots\dots(15)$$

##### 2) Rata-rata periode penagihan piutang (*Average Collection Period*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur periode rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang (dalam satuan hari), jika menghasilkan angka yang semakin kecil menunjukkan hasil yang semakin baik. Rumus untuk menghitung *average collection period* adalah sebagai berikut:

$$\text{Rata-rata periode penagihan piutang} = \frac{365 \text{ (hari)}}{\text{Perputaran piutang usaha}} = \dots\dots(16)$$

### 3) Perputaran persediaan (*Inventory Turn Over*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam persediaan yang berputar pada suatu periode tertentu atau likuiditas dari persediaan dan terdektesi adanya “overstock”. Rumus untuk menghitung *inventory turn over* adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran persediaan} = \frac{\text{Harga pokok produksi}}{\text{Persediaan}} = \dots\dots\dots(17)$$

### 4) Perputaran aktiva tetap (*Fixed Asset Turnover*)

Perputaran aktiva tetap untuk mengetahui seberapa efektif penggunaan aktiva tetap perusahaan mempengaruhi penjualan. Perusahaan mencapai tingkat penjualan yang sama sedangkan aktiva tetap yang digunakan lebih sedikit berarti perusahaan semakin efektif. Rasio akan segera menurun bila tidak diikuti naiknya penjualan yang proporsional hal yang wajar apabila rasio ini mengalami penurunan pada saat perusahaan melakukan investasi baru, walaupun penilaian investasi memerlukan analisis secara terpisah akan tetapi rasio ini dapat memberikan indikasi besarnya investasi yang terjadi di perusahaan dan pengaruhnya terhadap penjualan pada tahun tersebut. Rumus untuk menghitung *fixed asset turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran aktiva tetap} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Aktiva tetap}} = \dots\dots\dots(18)$$

### 5). Perputaran total aktiva (*Total Asset Turnover*)

Rasio ini akan diketahui *efektifitas* penggunaan aktiva operasi perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Perusahaan menghasilkan penjualan yang sama

dengan asset yang lebih sedikit berarti perusahaan tersebut semakin *efektif* karena memerlukan tingkat investasi yang lebih rendah. Semakin *efektif* perusahaan dalam menggunakan asetnya semakin sedikit. Asset perusahaan yang diperlukan pada akhirnya akan digunakan lebih sedikit maka biaya atas penggunaan aset (*cost of capital*) akan semakin sedikit. Sehingga profitabilitas akan meningkat. Rumus yang digunakan untuk menghitung *total asset turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran total aktiva} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total aktiva}} = \dots\dots\dots(19)$$

### **2.2.5 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor terpenting, jika investor atau penanam modal ingin melihat baik atau buruknya nilai sebuah perusahaan. Kinerja keuangan tersebut terdiri dari berbagai macam alat analisis, namun indikator yang sering digunakan investor sebagai alat ukur sebelum menanamkan modalnya di pasar modal di tinjau dari perspektif keuangan yang relevan adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas dalam hal ini *cash ratio* (CR), *debt to equity* (DER), dan *return on equity* (ROE) menjadi variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat nilai perusahaan (*tobins'q*) sehingga tinggi dan rendahnya nilai perusahaan sebenarnya tercermin dari kinerja keuangan perusahaan yang biasanya di lihat dari rasio keuangannya. Penjelasan lebih rinci dan detailnya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan tersebut akan di jelaskan di bawah ini antara lain:

### 1. Pengaruh *Cash ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

*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. 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, Luh Gede, dan A.A Gede (2012) menyimpulkan semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan akan menjadi tinggi dan semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan akan semakin rendah. 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.

## **2. Pengaruh *Debt to equity* Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Sawir (2000:13) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* adalah Rasio yang menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dengan 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 pada kondisi tertentu. Perusahaan dengan hutang yang kecil sekilas terlihat menguntungkan namun hal ini tidaklah benar, perlu mempertimbangkan jumlah uang yang telah di investasikan oleh pemegang saham.

. 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 semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan akan menjadi rendah dan semakin rendah *leverage* maka nilai perusahaan akan menjadi tinggi. 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. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **3. Pengaruh *Return on equity* Terhadap Nilai Perusahaan**

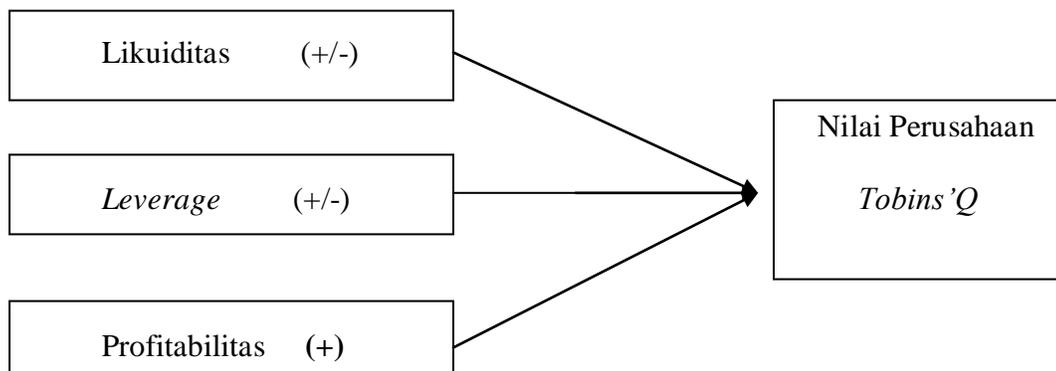
Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. *Return on equity* (ROE) diukur dari profitabilitas/laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitasnya yang dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasinya yang digunakan 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 di 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 di tunjukkan oleh tingkat keuntungan bersih yang mampu di raih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Menurut penjelasan yang telah dipaparkan di atas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan maka terbentuk kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini yang dilandasi oleh lima penelitian terdahulu.



**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran**

## 2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

- H1: Likuiditas, *leverage* dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
- H2: Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
- H3: *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
- H4: Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.