

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah sarana pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak diluar korposasi. Laporan ini menampilkan sejarah perusahaan yang dikuantifikasi dalam nilai moneter. Laporan keuangan (financial statement) yang sering disajikan adalah neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham. Baridwan (2000 :17) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan suatu ringkasan transaksi –transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan .

Menurut standar akuntansi keuangan (SAK) dalam andinata (2010) tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut :

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian dimasa lalu.
3. Laporan keuangan juga menunjukan apa yang dilakukan manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan adalah :

1. Manajer

Bagi manajer ,laporan keuangan digunakan sebagai alat pengukur kinerja keuangan yang telah dicapai perusahaan dan sebagai pedoman dalam perencanaan masa depan,

2. Pemilik perusahaan

Bagi pemilik perusahaan laporan keuangan berguna untuk menilai kesuksesan pihak manajemen dalam menjalankan perusahaan.

3. Investor

Para investor menggunakan laporan keuangan untuk mengetahui prospek keuangan dimasa yang akan datang untuk jaminan investasinya.

4. Kreditur

Kreditur memerlukan laporan keuangan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjamannya.

5. Pemerintah

Menitikberatkan pandangan pada aktivitas dan profitabilitas perusahaan untuk menentukan besarnya pajak penghasilan.

Analisis resio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkupnya, yaitu (Irham Fahmi, 2013)

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio*, *quick ratio*, *net working capital* dan *Cash Flow Liquidity Ratio*.

2. Rasio Leverage

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dan memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas terdiri dari *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *fixed charge coverage*, *long term debt to capitalization ratio*, *times interest earned ratio*, *cash flow interest coverage*, dan *cash flow adequacy*.

3. Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio aktivitas terdiri dari *total assets turnover*, *fixed assets turnover*, *account receivable turnover*, *inventory turnover*, *long term assets turnover*, dan *day's sales in inventory*.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas terdiri dari *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, dan *operating ratio*.

5. Rasio nilai pasar

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham .Rasio pasar terdiri dari *dividend yield*, *dividend per share*, *dividend pay out ratio*, *price earning ratio* , *earning per share* , *book value per share* , dan *price to book value*.

2.2 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan ialah merencanakan mengorganisasikan, melaksanakan,dan mengendalikan pencarian dana dengan biaya yang serendah-rendahnya dan menggunakannya secara efektif dan efisien untuk kegiatan operasi organisasi (Weston dan Brigham, 1984 : 3).

Tugas manajemen keuangan saat ini tidak hanya meliputi memaksimalkan jumlah modal perusahaan tetapi juga pembuatan keputusan penting bagi perusahaan seperti investasi , ekspansi,marger dan akuisisi dan lain sebagainya . karena itu ruang lingkup manajemen keuangan perlu didefinisikan agar dapat pemanfaatan dan perolehan dana sehingga dapat memastikan apakah suatu perusahaan harus mempertahankan atau menambah investasi dalam bentuk aktiva yang memerlukan dana perusahaan tersebut.

Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dengan syarat-syarat yang paling mudah,manajer keuangan harus mempertimbangkan dengan cermat mengawasi biaya

dari masing-masing sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda.

Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern perusahaan yaitu sumber dana yang dihasilkan sendiri dari dalam perusahaan misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan didalam perusahaan (retained earning), dan sumber ekstern yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru penjualan obligasi kredit dari bank. Apabila perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya dipenuhi dari dana yang berasal dari pinjaman, maka perusahaan itu telah melaksanakan pendanaan hutang atau modal sing debt financing, jika kebutuhan dana diperoleh dari emisi atau penerbitan saham baru dikatakan perusahaan itu melakukan pendanaan internal atau keuangan modal sendiri (equity financing).

Fungsi manajemen keuangan terbagi dua, yaitu (Hamdi Agustin, 2013) :

1. Fungsi memperoleh dana (obtaining of funds) atau fungsi perdanaan .

Manajemen keuangan harus mengambil keputusan pemilihan alternatif perdanaan atau keputusan perdanaan (financing decision).

2. Fungsi menggunakan atau mengalokasikan dana (allocation of funds).

Manajemen keuangan harus mengambil keputusan pemilihan alternatif investasi atau keputusan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1996). Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam perdanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (*deficit*) maka perlu dipertimbangkan perdanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*).

Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen antara lain :

1. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 2001). Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang dipinjam dalam jangka waktu tak terbatas dari para pemegang saham. Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan

penyusutan. sedangkan sumber dari luar (*external financing*) dapat dalam bentuk saham biasa atau saham preferen (Husnan, 2000).

2. Modal Asing atau Hutang Jangka Panjang

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal dari keperluan tersebut jumlahnya sangat besar.

Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan. Teori struktur modal menjelaskan, apakah ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2000). Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan perimbangan antara hutang dengan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham di bursa.

Jenis-jenis teori struktur modal antara lain:

1. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal modern di mulai oleh franco Modigliani dan merton H. miller pada tahun 1958. Teori tersebut lebih ikenal dengan teori MM. Teori MM mengemukakan bahwa engan asumsi *perfect capital market*, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi jika ada pajak maka perusahaan akan menggunkana utang lebih banyak sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat (Modigliani dan Miller 1958).

Teori MM tidak relevan dengan realita dunia keuangan karena tidak *orporate tax* atau *personal tax* yang ada dalam perusahaan.

2. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

3. Model trade off

Menurut teori ini struktur modal yang optimal dapat diperoleh dengan cara menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang (*benefit of debt*) dengan

biaya kesulitan dan biaya keagenan. metode ini memberikan tiga hal penting mengenai hutang ,yaitu:

- a) Perusahaan yang memiliki resiko bisnis tinggi sebaiknya menggunakan hutang yang sedikit, karena semakin besar probabilitas kesulitan keuangan akan memperbesar biaya kesulitan keuangan.
- b) Perusahaan yang memiliki aktiva terwujud (*tangible asset*) dapat menggunakan hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud (*intangible asset*)
- c) Perusahaan yang sedang membayar pajak perusahaan yang tinggi dapat menggunakan hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajaknya rendah.

4. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. pada kebijakan *Pecking Order Theory* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan seperti untuk membayar utang yang jauh tempo, untuk pengembangan produk baru (*new*

product), dan ekspansi perusahaan dalam membuka kantor cabang (*brand office*) dan berbagai kantor cabang pembantu (*sub brand office*).

Struktur modal diukur dengan debt to equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan. DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Irham fahmi, 2013):

$$\text{Der} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Total debt merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan total shareholders equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur.

2.4 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang

dan jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Teori perusahaan (*theory of the firm*) menjelaskan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*Value of the firm*). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan dimasa depan.

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown, 2004). Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* diperkenalkan oleh James Tobin dari Universitas Yale penerima Nobel di bidang ekonomi. *Tobin's Q* merupakan rasio *market value* aset perusahaan (diukur dengan *market value* dari saham yang beredar dan hutang perusahaan) terhadap *replacement cost* aset perusahaan (Tobin, 1969).

Rasio *Tobin's Q* dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian perusahaan. *Tobin's Q* menjadi indikator karena dapat menilai pasar dimana

dicerminkan dari harga saham. kondisi pasar hangat berpotensi mempengaruhi nilai turunnya nilai Tobin's Q sebagai pengukur nilai perusahaan, karena kondisi pasar yang baik akan berpotensi meningkatkan harga pasar saham. penilaian dengan harga saham dianggap memiliki keuntungan, antara lain :

1. Harga saham secara penuh menunjukan semua aspek kinerja perusahaan.
2. Harga saham melaporkan tidak secara objektif, tetapi juga mudah tersedia untuk perusahaan dagang umum.
3. Harga saham dapat membantu upaya manajer untuk memanipulasi nilai laporan akuntansi
4. Harga saham hanya dapat disesuaikan untuk pergerakan umum pasar inflasi, dan resiko pasar perusahaan.
5. Harga saham memberikan basis untuk evaluasi pemikiran investor dari dampak keputusan manajer.

Pada dasarnya *Tobin's Q* adalah market value dari saham yang beredar dan hutang perusahaan terhadap *replancement cost* aset perusahaan, namun karena data perusahaan yang sulit di peroleh, beberapa peneliti berusaha merumuskan *Tobin's Q* dengan perhitungan penting.

Pruit dan Stephen W (1994), memformulasikan *approximate Q* yang lebih konservatif baik dari data yang dibutuhkan an perhitungannya. Adapun Pruit dan Stephen W (1994) merumuskan *approximate Q* sebagai berikut :

$$Q = \frac{(MVE + PS + DEBT)}{TA}$$

Penelitian menyesuaikan rumus dari pruit dan Stephen W (1994) tersebut dengankondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Rumus yang digunakan untuk mengukur Tobin's Q adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{(MVE + Liabilities)}{\text{Total Aktiva}}$$

Market valuen of equity merupakan nilai dari hasil perkalian antar harga saham dengan jumlah lembar saham beredar, liabilities adalah nilai buku dari total liabilities perusahaan di neraca, total aktiva adalah nilai buku dari total asset perusahaan yang ada di neraca.

Tobin's Q kurang dari satu menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*, berarti manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah .

Tobin's Q sama dengan satu menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average* , berarti manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Rasio Q diatas satu, ini menunjukan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba memberikan nilai lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru.

Pada dasarnya teori *Tobin's Q* menjelaskan mengenai peranan pasar saham dalam perekonomian. naiknya nilai *Tobin's Q* mereflesikan optimisme investor terhadap *current* dan *future profitability of capital*. naiknya nilai *tobin's Q* akan menyebabkan naiknya investasi yang selanjutnya mendorong peningkatan permintaan agregat.

Menurut Smithers dan Wright (2007) keunggulan *Tobin's Q* adalah :

1. *Tobin's Q* mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan .
2. *Tobin's Q* mencerminkan sentiment pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi
3. *Tobin's Q* mencerminkan modal intelektual perusahaan.
4. *Tobin's Q* dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marjinal.

Menurut Smithers dan Wright (2007), kelemahan *Tobin's Q* adalah dapat menyesatkan dalam pengukuran kekuatan pasar karena sulitnya memperkirakan biaya pergantian, pengeluaran untuk iklan dan penelitian serta pengembangan aset tidak terwujud

2.5 Analisis Rasio

2.5.1 Likuiditas

Likuiditas ialah kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada hutang lancar. perusahaan yang likuiditas adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo, dan perusahaan yang tidak likuiditas adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajiban tempo. untuk memperbaiki likuiditas dapat dilakukan dengan cara menambah modal, menjual sebagian harta tetap, menjadikan utang jangka pendek menjadi utang jangka pendek menjadi utang jangka panjang, dan utang jangka pendek dijadikan modal sendiri.

Tingkat likuiditas yang tinggi memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditur dan berlaku pula sebaliknya. tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. makin besar rasio ini maka makin efisien perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar perusahaan (Munawir, 2001:72).

Reilly dan Brown (2006), mengungkapkan bahwa dalam konsep analisis fundamental, investor menggunakan investasi yang disampaikan dalam laporan keuangan untuk melakukan penilaian terhadap suatu saham perusahaan. Investor akan bereaksi positif terhadap pengumuman yang merupakan kabar baik misalnya

kenaikan laba, yang akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham merupakan wujud penghargaan lebih investor terhadap nilai perusahaan. Salah satu informasi yang menjadi pertimbangan investor sebagai bagian dari analisis fundamental adalah likuiditas perusahaan. Likuiditas yang tinggi akan menghindarkan perusahaan dari resiko kebangkrutan.

Likuiditas perusahaan yang terlalu besar adalah hal yang tidak produktif karena rawan penyimpangan penggunaan dana yang ada oleh pihak manajemen. Likuiditas yang besar juga menunjukkan adanya potensi masalah keagenan yang besar karena perusahaan menjaga likuiditas pada tingkat tertentu dengan tujuan untuk mengatasi masalah keagenan (Jensen, 1986). Hal ini menyebabkan likuiditas perusahaan yang besar justru direaksi negatif oleh pasar.

Variabel likuiditas perusahaan diukur dari current ratio yang merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (liquidity ratio) yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (current liability) melalui sejumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Current ratio dapat dirumuskan sebagai berikut (Irham Fahmi, 2013):

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

2.5.2 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, Manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi Brigham dan Houston (2003: 107). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Kusumawati (2005) menjelaskan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis, yaitu dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu ROA (*return on assets*) dan ROE (*return on equity*).

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham .semakin besar keuntungan yang diperoleh ,semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya,hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROA (return on asset).ROA

dapat dihitung sebagai berikut (Irham Fahmi,2013):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997).manfaat ROA menurut munawir (2001 91-92) adalah :

1. Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis ROA dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh,yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.
2. Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri .Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.

3. Selain berguna untuk kepentingan control, analisis ROA juga berguna untuk kepentingan perencanaan .

Keunggulan ROA diantaranya adalah sebagai berikut :

1. ROA mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolute.
2. ROA merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang berfungsi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

2.5.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi, sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. (Eka, 2010). Perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan dari pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambil keputusan investasi, karena dapat merefleksikan nilai perusahaan dimasa mendatang. Aktiva merupakan jaminan dari perusahaan ketika akan digunakan sebagai jaminan dalam kontrak hutang. Bagi kreditur aktiva yang besar adalah jaminan keamanan atas kredit yang mereka berikan (Silveira dan Barros, 2007).

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil. Hal ini menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik. Perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak dipilih investor karena jaminan kepastian operasi dan prospek bisnis dimasa depan yang lebih baik. Hal ini akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Hegerman and Ruland, 1998). Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan insentif bagi peningkatan perusahaan. Variabel ukuran perusahaan (firm size) diberi simbol SIZE. Nilai total aset dibentuk menjadi logaritma natural. Konversi ke bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total aset (Klapper dan Love, 2002).

$$SIZE = \ln (\text{Total Aktiva})$$

2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel Penelitian	Model analisis	Kesimpulan
1	Indra Jantana (2007-2011)	pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI.	DER, ROE, <i>current ratio</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	DER Berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan -ROA Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - <i>Current ratio</i> Berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
2	Febrina Wibawati S (2008-2012)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage, firm size dan corporate social responsibility	INST, MOWN.DER, CSR, SIZE	Analisis Regresi Linear Berganda	-INST Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan -MOWN Berpengaruh positif

		terhadap nilai perusahaan pada perusahaan high profile yang terdaftar di BEI.			terhadap nilai perusahaan -DER Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan -CSR Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan -SIZE Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3	Luh Eni Muliani (2010-2012)	Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> dan <i>good corporate</i>	Kinerja keuangan, CSR, <i>good corporate governance</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	-Kinerja keuangan terjadi perbedaan nilai independensi terhadap Nilai perusahaan. -CSR terjadi perbedaan

		<i>governance</i> sebagai variabel pemoderasi di BEI.			nilai independensi terhadap Nilai perusahaan -<i>Good corporate governance</i> terjadi perbedaan nilai independensi terhadap Nilai perusahaan
4	Lisa Asih Widyastuti (2016)	Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.	ROA, ROE, NMP, DER, GRENT.	Analisis Regresi Linear Berganda	-DER berpengaruh negatif dan tidak terhadap nilai perusahaan. -NPM berpengaruh negatif dan tidak terhadap nilai perusahaan. -GRENT berpengaruh negatif dan tidak terhadap nilai perusahaan. -ROA berpengaruh positif

					terhadap nilai perusahaan. -DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Mafizatun Nurhayati (2010)	Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividend an nilai perusahaan sektor non jasa.	SIZE, ROA, CR	Analisis Regresi Linear Berganda	-SIZE Berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan -ROA Berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan -CR tidak Berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6	Rizky Akbar Putra (2010-2012)	Pengaruh profitabilitas, struktur modal, nilai perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada	SIZE, ROA, CR, DER	Analisis Regresi Linear Berganda	ROA berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan .

		perusahaan asuransi di BEI.			-CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. -<i>SIZE</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan -DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
--	--	-----------------------------	--	--	--

2.7 Pengaruh DER, CR, ROA, SIZE Terhadap Tobin's Q

2.7.1 Pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika struktur modal dibawah titik optimal maka setiap penumbuhan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan asumsi bahwa titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksikan adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Kusumajaya, 2011).

Driffeld (2007) dalam penelitiannya menunjukan bahwa adanya pengaruh yang signifikan untuk struktur kepemilikan terhadap utang dan nilai perusahaan (Tobin's Q) di Indonesia, Korea, Malaysia dan tidak signifikan di Thailand jika pendekatan ini menggunakan Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan terus meningkat karena penggunaan utang yang semakin besar. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, dengan kata lain terdapat *trade-off* biaya dan manfaat biaya atas penggunaan utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Rahmawati (2002) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) memperkuat penelitian Santika dan Rahmawati dengan menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Masulis (1983) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pernyataan ini juga diperkuat oleh penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang melakukan penelitian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada empat sektor perusahaan unggul di Bangladesh Antwi et al. (2012).

2.7.2 Pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Selain itu tingginya rasio likuiditas menggambarkan ketersediaan dana perusahaan untuk melakukan operasi perusahaan dan membayarkan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi tentunya dianggap menjadi prospek yang bagus oleh para investor, karena para investor mempersiapkan perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa meningkatkan harga saham yang berarti nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian Mahendra (2012) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa juga diungkapkan oleh Prisilia (2013). Ini berarti semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan begitu juga sebaliknya.

2.7.3 Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba saat menjalankan operasinya. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas maka kinerja perusahaan dianggap baik, berarti semakin baik pula prospek perusahaan di masa yang akan datang, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Disamping itu rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividennya. Tentunya hal ini akan menarik minat

investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi, 2013).

Hasil penelitian Dewi (2013), yunita,dkk (2014) dan merdiyanti,dkk (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

2.7.4 Pengaruh ukuran perusahaan (size) terhadap nilai perusahaan

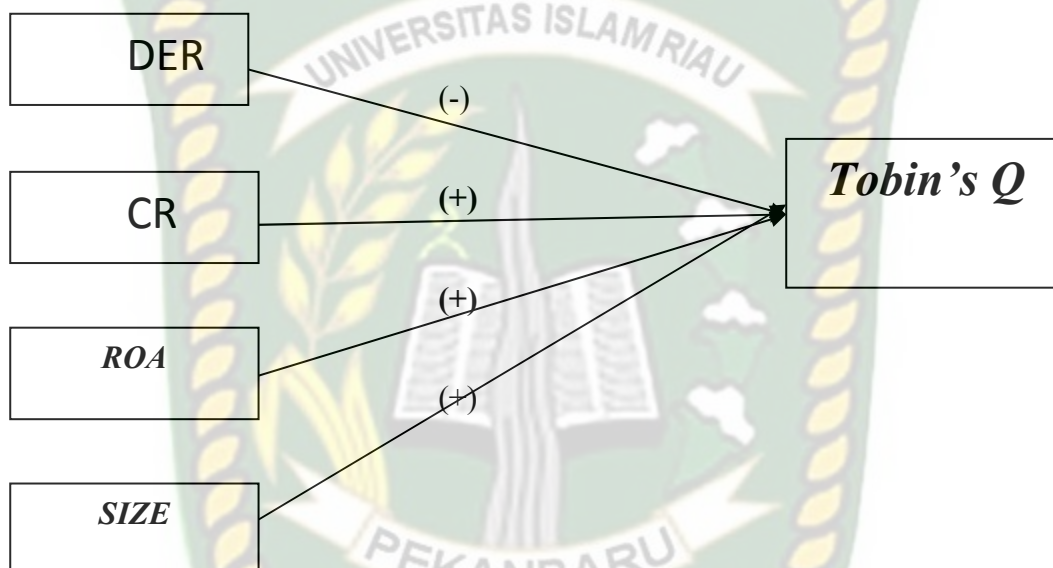
(Tobin's Q)

Ukuran perusahaan dapat dicerminkan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan untuk memasuki pasar modal, sehingga memudahkan perusahaan untuk mendapat tambahan dana. Hal ini akan dianggap investor sebagai prospek yang baik pada perusahaan tersebut sehingga akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menanamkan modal, karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang baik. Apabila total aktiva perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga ikut meningkat.

2.8 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan pada tinjauan pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran teoritis yang diajukan adalah

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Terdahulu



2.9 Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis penelitian dapat di rumuskan sebagai berikut : diduga ada pengaruh antara struktur modal (DER), likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan industri sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.