

RASIO KEUANGAN TERBAIK UNTUK MEMPREDIKSI NILAI PERUSAHAAN

Meythi

Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha
Jl. Prof. Drg. Suria Sumantri, MPH No.65 Bandung, 40164

Abstract

This study aimed to determine the best financial ratios in predicting firm value. There were 12 financial ratios, Current Ratio, Quick Ratio, Debt Ratio, Equity to Total Asset, Equity to Total Liabilities, Equity to Fixed Asset, Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, Fixed Assets Turnover, Total Asset Turnover, and Market to Book Ratio categorized into five factors (solvability factor, liquidity factor, profitability factor, activity factor, and firm value factor) in predicting firm value. Data in this study were from manufacturing firms listed on Indonesia Stock Exchange during 2007-2012. Factor analysis was used to determine the best financial ratios in predicting firm value. The empirical result showed that Equity to Total Asset was the best financial ratio in predicting firm value.

Key words : *activity ratio, firm value, liquidity ratio, profitability ratio, solvability ratio*

Perusahaan sebagai entitas ekonomi umumnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Upaya peningkatan nilai perusahaan bisa jadi akan mengalami kendala, khususnya menyangkut permasalahan keagenan atau *agency problem* (Ikbal *et al.*, 2011).

Salah satu jenis industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu industri manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja a-

gar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

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 mo-

Korespondensi dengan Penulis:

Meythi: Telp: +62 22 201 2186 Ext. 1528; Fax: +62 22 201 7625

E-mail: meycute79@yahoo.com

Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Nilai Perusahaan

Meythi

dalnya pada perusahaan tersebut. Perolehan modal perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya. Horne (2005) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah diaudit akuntan publik. Rasio-rasio tersebut dirancang untuk membantu para analisis atau investor dalam mengevaluasi suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangannya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, yaitu tingginya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi, hal ini merupakan keinginan para pemilik perusahaan.

Apabila perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal tersebut dapat disebabkan karena pihak manajemen bukanlah para pemegang saham. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akhirnya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Akan tetapi, *agency theory* menyatakan bahwa pihak manajemen tersebut bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya. Oleh karena itu, terjadilah konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen (Jensen & Meckling, 1976).

Amidu (2007) melakukan penelitian untuk menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan metoda *multiple regressions*. Hasil penelitian mendukung pernyataan bahwa kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan Tobin's q yaitu rasio nilai pasar dari aset

terhadap nilai buku dari aset perusahaan, *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

Meythi (2007) melakukan penelitian untuk mencari jawaban tentang rasio keuangan mana yang paling baik untuk memprediksi *return* saham. Dari hasil *factor analysis* didapatkan simpulan bahwa untuk semua rasio keuangan yaitu *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Current Assets Total Assets* (CATA), *Debt Ratio* (DR), *Equity to Total Asset* (ETA), *Inventory Turnover* (ITO), *Total Asset Turnover* (TATO), *Account Receivables Turnover* (ARTO), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Price Earnings Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), dan *Stock Return* (SR) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) yang paling baik dalam memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur sektor *basic and chemical* untuk periode 2000-2004.

Karaca & Savsar (2012) menguji pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berdasarkan *panel data analysis* menunjukkan bahwa rasio keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ada pengaruh positif dan signifikan *receivables turnover* terhadap nilai perusahaan; ada pengaruh negatif dan signifikan antara *inventory turnover* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan; sedangkan rasio keuangan yang lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, peneliti bermaksud untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai rasio keuangan mana yang terbaik untuk memprediksi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat penelitian, yaitu: (1) memberikan bukti empiris mengenai rasio keuangan terbaik dalam memprediksi nilai perusahaan. (2) Dengan hasil yang diperoleh diharapkan para pemakai informasi rasio keuangan mendapat informasi tentang rasio keuangan terbaik dalam pengambilan keputusan.

Agency Theory

Hubungan keagenan (*agency relationship*) menggambarkan sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara prinsipal yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan prinsipal dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Secara garis besar Jensen & Meckling (1976) menggambarkan dua macam bentuk hubungan keagenan, yaitu antara manajer dan pemegang saham (*shareholders*) dan antara manajer dan pemberi pinjaman (*bondholders*). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan lancar, prinsipal akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada agen dan hubungan ini juga perlu diatur dalam suatu kontrak yang biasanya menggunakan angka-angka akuntansi yang dinyatakan dalam laporan keuangan sebagai dasarnya. Pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal dalam hal terjadi konflik kepentingan inilah yang merupakan inti dari teori keagenan.

Menurut Jensen & Meckling (1976) penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan, akan memunculkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi, karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Karena tidak menanggung risiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Kondisi ini akan menimbulkan masalah keagenan.

Konflik keagenan dapat diatasi melalui kebijakan insentif. Dengan insentif yang menarik manajer termotivasi meningkatkan kemakmuran

pemilik dan memperketat pengawasan terhadap perusahaan. Masalah keagenan tidak sepenuhnya diatasi melalui kebijakan insentif tetapi diperlukan kebijakan baru melalui peningkatan kepemilikan manajerial. Keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham dapat memotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya apabila ditetapkan persentase kepemilikan manajerial kecil, maka manajer terfokus pada pengembangan kapasitas atau ukuran perusahaan. Tujuan manajer melakukan tindakan ini yaitu untuk mempertahankan posisi manajerial dari ancaman *hostile takeover*, meningkatkan status, kekuasaan, gaji atau memberi kesempatan berkembang bagi manajer bawah dan menengah. Sebagai konsekuensi dari tindakan tersebut, manajer menitikberatkan pada masalah insentif dan cenderung mengambil tindakan yang bersifat *perquisite of consumption* (Brigham & Houston, 2009). Penelitian ini menggunakan *agency theory* sebagai *grand theory* yang melandasi pengembangan hipotesis.

Analisis Rasio Keuangan

Untuk tujuan analisis banyak penulis yang mengelompokkan rasio keuangan dengan istilah yang berbeda-beda. Menurut Weygandt *et al.* (2011) menggolongkan rasio keuangan kedalam tiga macam rasio yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *solvency*. Brigham & Houston (2009) menggolongkan rasio keuangan ke dalam lima kelompok yaitu rasio likuiditas, rasio manajemen aktiva, rasio manajemen utang, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Secara umum, ada lima kelompok rasio keuangan yang dipilih dalam penelitian ini:

Rasio Likuiditas

Menurut Ross *et al.* (2010), rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan berhubungan dengan ukuran dan komposisi tentang posisi modal kerja perusahaan.

Ada dua ukuran likuiditas perusahaan dalam penelitian ini yaitu *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR). CR didapat dengan membandingkan *current assets* dan *current liabilities*. Di samping itu CR dapat menunjukkan tingkat keamanan kewajiban jangka pendek (*margin of safety*). QR adalah perbandingan antara *current assets* dikurangi sediaan dengan *current liabilities*. QR digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan aktiva yang paling likuid (*quick asset*) yaitu kas, surat berharga, dan piutang.

Rasio Solvabilitas

Menurut Ross *et al.* (2010), rasio solvabilitas adalah rasio yang merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya. Kreditur jangka pendek sangat berminat untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek, sedangkan kreditur jangka panjang selain ingin mengetahui kemampuan jangka pendek, yang lebih penting lagi dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Oleh karena itu, kreditur jangka panjang perlu mengetahui posisi keuangan perusahaan jangka pendek dan jangka panjang.

Ada empat ukuran solvabilitas perusahaan dalam penelitian ini yaitu *Debt Ratio* (DR), *Equity to Total Asset* (ETA), *Equity to Total Liabilities* (ETL), dan *Equity to Fixed Asset* (EFA). DR adalah perbandingan antara total kewajiban dibagi dengan total aktiva. ETA adalah rasio yang membandingkan antara total ekuitas dengan jumlah aktiva perusahaan. Hal ini penting bagi kreditur, karena dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk membiayai aktiva tetap dengan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin kecil modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini disebut juga *Proprietary Ratio* atau *Stockholder's Equity Ratio* yang menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan dengan anggap-an

bahwa semua aktiva akan dapat direalisasi sesuai dengan yang dilaporkan dalam neraca.

ETL adalah rasio yang mengukur hubungan antara jumlah ekuitas dengan total kewajiban (kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang). Apabila rasio lebih dari satu, menunjukkan hak para pemilik atas aktiva perusahaan lebih besar dari klaim yang dimiliki kreditur. Dengan anggapan bahwa aktiva itu menggambarkan nilai realisasinya.

EFA adalah rasio yang dihitung dengan membandingkan antara total ekuitas dengan total aktiva tetap, untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membeli aktiva tetap dengan ekuitas. Kemampuan ini penting artinya bagi perusahaan dan kreditur. Jika pembelian aktiva tetap dibiayai dari modal pinjaman, likuiditas perusahaan akan terancam pada waktu jatuh tempo, sedangkan aktiva tetap bersifat jangka panjang dan tidak mudah dijual.

Rasio Profitabilitas.

Menurut Weygandt *et al.* (2011), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas dianggap sebagai alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas merupakan alat pembanding pada berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tingkat risiko. Semakin besar risiko investasi, diharapkan profitabilitas yang diperoleh semakin tinggi pula.

Ada tiga ukuran profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini yaitu *Profit Margin* (PM), *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE). PM adalah rasio yang menunjukkan laba yang mampu dicapai perusahaan dalam satu periode. Ada dua jenis rasio yang termasuk dalam rasio *Profit Margin*, yaitu: *Net Profit Margin* dan *Gross Profit Margin*. *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan bersih, sedang-

kan *Gross Profit Margin* adalah perbandingan antara laba kotor dengan penjualan bersih. Penelitian ini menggunakan *Net Profit Margin*. Apabila kedua rasio tersebut dalam satu periode lebih rendah dari standar rasio, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan kurang efisien. Hal ini harus dicari penyebabnya, apakah harga jual terlalu rendah, volume penjualannya kurang, biaya operasi terlalu tinggi ataupun ketiga-tiganya.

ROA adalah rasio untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari harta perusahaan. ROA diukur dengan perbandingan antara *net income* dengan *total assets*. ROE adalah rasio untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. ROE diukur dengan perbandingan antara *net income* dengan *shareholders equity (net worth)*.

Rasio Aktivitas

Menurut Ross *et al.* (2010), rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur mengenai seberapa baik perusahaan menggunakan sumber daya produktifnya. Ada dua ukuran aktivitas perusahaan dalam penelitian ini yaitu *Fixed Assets Turnover (FAT)*, dan *Total Asset Turnover (TAT)*. FAT adalah perbandingan antara penjualan dengan aktiva tetap. TAT adalah perbandingan antara penjualan dan total aktiva.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal (Fidhayatin dan Dewi, 2012). Nilai perusahaan diprosikan dengan *Market to Book Ratio (MBR)*. *Market to Book Ratio* adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas per lembar saham (Brigham dan Houston, 2009).

$$\text{MBR} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Penggunaan Rasio-Rasio Keuangan dalam Prediksi Nilai Perusahaan

Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan banyak memberikan manfaat bagi pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuatan keputusan. Laporan keuangan fundamental seperti neraca, laba rugi, laporan arus kas merupakan elemen-elemen penting yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu. Belum dapat dikatakan bermanfaat informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan, bila informasi tersebut tidak dapat membantu pengguna dalam pembuatan keputusan bisnis. Untuk dapat membantu pengguna dalam pembuatan keputusan bisnis, maka informasi tersebut perlu di proses lebih lanjut. Salah satu bentuk pemrosesan informasi akuntansi adalah dalam bentuk rasio. Didasarkan pada asumsi bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan bermanfaat bagi investor. Informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan harus dapat membantu pengguna dalam proses pembuatan keputusan.

Amidu (2007) melakukan penelitian untuk menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan metoda *multiple regressions*. Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Ghana *Stock Exchange (GSE)*, dengan menggunakan data selama delapan tahun yaitu mulai tahun 1997 sampai tahun 2004. Hasil penelitian mendukung pernyataan bahwa kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan Tobin's *q* yaitu rasio nilai pasar dari aset terhadap nilai buku dari aset perusahaan, *Return on Asset*, dan *Return on Equity*.

Meythi (2007) melakukan penelitian untuk mencari jawaban tentang rasio keuangan mana yang paling baik untuk memprediksi *return* saham. Dari hasil *factor analysis* didapatkan simpulan bahwa untuk semua rasio keuangan yaitu *Current Ratio*

(CR), *Quick Ratio* (QR), *Current Assets Total Assets* (CATA), *Debt Ratio* (DR), *Equity to Total Asset* (ETA), *Inventory Turnover* (ITO), *Total Asset Turnover* (TATO), *Account Receivables Turnover* (ARTO), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Price Earnings Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), dan *Stock Return* (SR) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) yang paling baik dalam memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur sektor *basic and chemical* untuk periode 2000-2004. Hal ini disebabkan karena CR dapat menunjukkan tingkat keamanan kewajiban jangka pendek (*margin of safety*). Jika suatu perusahaan mempunyai CR yang tinggi, maka ia memiliki *current asset* yang lebih besar dibandingkan *current liabilities*-nya. Maka perusahaan tersebut tidak kesulitan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya atau perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditasnya yang tinggi, dan ia memiliki *current asset* yang cukup besar untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Semakin tinggi CR suatu perusahaan maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Dengan kata lain, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut sehingga *return* saham juga meningkat. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo, maka timbul kesulitan untuk memperoleh *return* saham yang tinggi di masa mendatang.

Karaca & Savsar (2012) menguji pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 36 perusahaan sektor *Food-Drink-Tobacco and Basic Metal Industry* yang terdaftar di ISE 100 *index* untuk periode 2002-2009. Dalam penelitian ini, pengaruh antara rasio keuangan dan nilai perusahaan dianalisis menggunakan *panel data analysis*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah rasio keuangan. Hasil penelitian berdasarkan *panel data analysis* menunjukkan bahwa rasio keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ada pengaruh positif dan signifikan *receivables turnover* terhadap nilai perusahaan; ada pengaruh negatif dan signifikan antara *inventory turn-*

over dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan; sedangkan rasio keuangan yang lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perumusan masalah dari penelitian ini adalah rasio keuangan mana yang terbaik untuk memprediksi nilai perusahaan.

METODE

Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2012 serta menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2007-2012. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metoda *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2012. (2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan per 31 Desember, dengan alasan laporan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang dilaporkan lebih dapat dipercaya.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan yang dijelaskan sebagai berikut.

Rasio likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR).

Rasio solvabilitas adalah indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya. Solvabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt Ratio* (DR), *Equity to Total Asset* (ETA), *Equity to Total Liabilities* (ETL), dan *Equity to Fixed Asset* (EFA).

Rasio profitabilitas adalah indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh kekayaan untuk menghasilkan laba setelah pajak. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Profit Margin* (PM), *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE).

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian Periode Tahun 2007-2012

Kode	Nama Perusahaan
ADES	Ades Waters Indonesia Tbk.
ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
ASII	Astra International Tbk.
AUTO	Astra Auto Part Tbk.
BATA	Sepatu Bata Tbk.
BRNA	Berlina Tbk.
BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk.
BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.
DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
FAST	Fast Food Indonesia Tbk.
FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk.
FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk.
GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.
KAEF	Kimia Farma Tbk.
KLBF	Kalbe Farma Tbk.
LION	Lion Metal Works Tbk.
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.
SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp Tbk.
SMGR	Semen Gresik Tbk.
SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
SPMA	Suparma Tbk.
TCID	Mandom Indonesia Tbk.
TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk.
UNTR	United Tractors Tbk.
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
YPAS	Yana Prima Hasta Perdana Tbk.

Rasio aktivitas adalah indikator kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan seluruh kekayaannya secara efisien. Aktivitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Fixed Assets Turnover* (FAT), dan *Total Asset Turnover* (TAT).

Nilai perusahaan merupakan nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal (Fidhayatin & Dewi, 2012). Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur bagi para investor terhadap perusahaan,

yang kemudian dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Market to Book Ratio* (MBR).

Penelitian ini menggunakan alat uji *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) atas rasio-rasio keuangan. *Factor analysis* merupakan salah satu metoda statistik *multivariate* yang dapat digunakan untuk meringkas atau mengurangi data (variabel) yang diperlukan untuk analisis, dan dapat juga digunakan untuk menguji *construct validity* yang meliputi *convergent validity* maupun *discriminant validity* (Cooper dan Schindler, 2011). *Convergent validity* menunjukkan bahwa nilai-nilai yang diperoleh dari item-item instrumen yang mengukur konsep yang sama akan memiliki korelasi yang tinggi. Dengan kata lain, mempunyai *factor loading* minimal 0,4 (Hair et al., 2010). *Discriminant validity* menunjukkan bahwa nilai dari item-item yang mengukur variabel berbeda, tidak saling berkorelasi (Sekaran, 2010).

HASIL

Pada tabel *KMO and Bartlett's test*, terlihat angka *K-M-O Measure of Sampling Adequacy* (MSA) adalah 0,647. Oleh karena angka MSA diatas 0,5 maka kumpulan variabel tersebut dapat diproses lebih lanjut. Selanjutnya tiap variabel dianalisis untuk mengetahui mana yang dapat diproses lebih lanjut dan mana yang harus dikeluarkan. Simpulan yang sama dapat dilihat pula pada angka *KMO and Bartlett's test* (yang ditampakkan pada angka *Chi Square*) sebesar 1688,536 dengan signifikansi 0,000.

Analisis Faktor

Untuk masing-masing variabel memiliki nilai *communalities* antara 0,750 sampai dengan 0,996. Adapun nilai *communalities* secara lengkap dapat dilihat pada Tabel 2. Nilai *communalities* sebesar 0,886 dari variabel 1 menunjukkan bahwa sekitar 88,6% dari variabel 1 dapat dijelaskan oleh faktor yang terbentuk nanti. Demikian juga dengan variabel lain.

Adapun hasil perhitungan selanjutnya adalah dapat dilihat pada Tabel 3. Dari tabel *total vari-*

ance explained terlihat bahwa faktor yang terbentuk dengan *eigenvalues* lebih besar dari 1 adalah sebanyak 5 faktor. Dengan demikian, baik tanpa rotasi maupun dengan rotasi akan didapat 5 faktor hasil reduksi dari 12 variabel sebagai hasil yang optimal.

Dengan *factor loading* di atas 0,4 pada tabel *Rotated Component Matrix* sebagai hasil dari proses rotasi memperlihatkan distribusi yang lebih jelas dan nyata dibandingkan dengan jika tidak dilakukan rotasi. Adapun secara rinci hasil dari perhitungan *rotated component matrix* dapat dilihat pada Tabel 4.

Dari 12 variabel dikelompokkan ke dalam 5 faktor yang terbentuk. Adapun hasil rincian dari faktor yang terbentuk seperti pada tabel 5 .

Menamakan Faktor

Dari hasil *factor analysis*, untuk faktor 1 yang indikatornya lebih mengarah kepada solvabilitas, maka faktor 1 dinamakan faktor solvabilitas. Faktor 2 yang indikatornya lebih mengarah kepada likuiditas, maka faktor 2 dinamakan faktor likuiditas. Faktor 3 yang indikatornya lebih mengarah kepada profitabilitas, maka dinamakan faktor profitabilitas. Faktor 4 yang indikatornya lebih mengarah kepada aktivitas, maka dinamakan faktor aktivitas. Faktor 5 yang indikatornya lebih mengarah kepada nilai perusahaan, maka faktor 5 dinamakan faktor nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil dari *factor analysis* dapat disimpulkan pada Tabel 6.

Dari hasil perhitungan *Rotated Component Matrix* pada Tabel 4, dapat disimpulkan bahwa *Equity to Total Asset (ETA)* yang paling baik dalam memprediksi nilai perusahaan karena memiliki angka yang paling besar yaitu 0,967. ETA ini termasuk di dalam salah satu rasio solvabilitas. ETA didapat dengan membandingkan total ekuitas dan jumlah aktiva perusahaan.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Amidu (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai pe-

rusahaan untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Ghana *Stock Exchange (GSE)* periode 1997-2004, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2007) menunjukkan bahwa CR yang paling baik dalam memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur sektor *basic and chemical* untuk periode 2000-2004. Kemudian penelitian Karaca & Savsar (2012) pada 36 perusahaan sektor *Food-Drink-Tobacco and Basic Metal Industry* yang terdaftar di *ISE 100 index* periode 2002-2009 menunjukkan ada pengaruh positif dan signifikan *receivables turnover* terhadap nilai perusahaan; ada pengaruh negatif dan signifikan antara *inventory turnover* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan, sedangkan rasio keuangan yang lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memberikan informasi yang berbeda, jenis perusahaan yang berbeda, rentang waktu yang berbeda, dan tempat pengambilan data sekunder yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu (2007), Meythi (2007), dan Karaca & Savsar (2012) dalam memprediksi potensi prospektif perusahaan yang diwakili oleh nilai perusahaan dan *return* saham. Jadi ketiga hasil penelitian sebelumnya (Amidu, 2007; Meythi, 2007; Karanca & Savsar, 2012) dan hasil penelitian ini memberikan informasi prediktif mengenai potensi perusahaan di beberapa sektor industri untuk rentang waktu yang berlainan, dan lokasi investasi yang berbeda.

Penelitian ini menemukan bahwa rasio solvabilitas diprosikan dengan ETA yang paling baik dalam memprediksi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena ETA sangat penting bagi kreditur. ETA dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk membiayai aktiva tetap dengan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin kecil modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini disebut juga *Proprietary Ratio* atau *Stockholder's Equity Ratio* yang menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan dengan anggapan bahwa semua aktiva akan dapat direalisasi sesuai dengan yang dilaporkan dalam neraca.

Tabel 2. Perhitungan Communalities Factor Analysis

Indikator	Communalities
V1 Current Ratio (CR)	0,886
V2 Quick Ratio (QR)	0,889
V3 Debt Ratio (DR)	0,855
V4 Equity to Total Asset (ETA)	0,944
V5 Equity to Total Liabilities (ETL)	0,858
V6 Equity to Fixed Asset (EFA)	0,862
V7 Profit Margin (PM)	0,766
V8 Return on Asset (ROA)	0,934
V9 Return on Equity (ROE)	0,750
V10 Fixed Assets Turnover (FAT)	0,908
V11 Total Asset Turnover (TAT)	0,910
V12 Market to Book Ratio (MBR)	0,996

Tabel 3. Perhitungan Total Variance Explained

Component	Initial Eigen-values	Extraction Sums of Squared Loadings	Rotation Sums of Squared Loadings
1	3,924	3,924	3,007
2	2,639	2,639	2,404
3	1,909	1,909	2,369
4	1,272	1,272	1,774
5	0,813	0,813	1,002
6	0,478		
7	0,265		
8	0,209		
9	0,190		
10	0,156		
11	0,074		
12	0,072		

Tabel 4. Hasil Perhitungan Rotated Component Matrix

Indikator	Faktor 1	Faktor 2	Faktor 3	Faktor 4	Faktor 5
V1 Current Ratio (CR)		0,939			
V2 Quick Ratio (QR)		0,941			
V3 Debt Ratio (DR)	-0,910				
V4 Equity to Total Asset (ETA)	0,967				
V5 Equity to Total Liabilities (ETL)	0,661				
V6 Equity to Fixed Asset (EFA)	0,859				
V7 Profit Margin (PM)			0,857		
V8 Return on Asset (ROA)			0,892		
V9 Return on Equity (ROE)			0,833		
V10 Fixed Assets Turnover (FAT)				0,900	
V11 Total Asset Turnover (TAT)				0,908	
V12 Market to Book Ratio (MBR)					0,965

Tabel 5. Hasil Factor Analysis Akhir

Faktor 1	V3 Debt Ratio (DR)
	V4 Equity to Total Asset (ETA)
	V5 Equity to Total Liabilities (ETL)
	V6 Equity to Fixed Asset (EFA)
Faktor 2	V1 Current Ratio (CR)
	V2 Quick Ratio (QR)
Faktor 3	V7 Profit Margin (PM)
	V8 Return on Asset (ROA)
	V9 Return on Equity (ROE)
Faktor 4	V10 Fixed Assets Turnover (FAT)
	V11 Total Asset Turnover (TAT)
Faktor 5	V12 Market to Book Ratio (MBR)

Tabel 6. Hasil Analisis Faktor Akhir Setelah Diberi Nama

Faktor Solvabilitas	V3 Debt Ratio (DR)
	V4 Equity to Total Asset (ETA)
	V5 Equity to Total Liabilities (ETL)
	V6 Equity to Fixed Asset (EFA)
Faktor Likuiditas	V1 Current Ratio (CR)
	V2 Quick Ratio (QR)
Faktor Profitabilitas	V7 Profit Margin (PM)
	V8 Return on Asset (ROA)
	V9 Return on Equity (ROE)
Faktor Aktivitas	V10 Fixed Assets Turnover (FAT)
	V11 Total Asset Turnover (TAT)
Faktor Nilai Perusahaan	V12 Market to Book Ratio (MBR)

Solvabilitas berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi solvabilitas maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah solvabilitas maka nilai perusahaan tinggi. Penggunaan utang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Solvabilitas digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. Dengan tingginya rasio solvabilitas menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Karena solvabilitas merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total utang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko solvabilitasnya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari utang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu.

Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio solvabilitas tidak bertambah tinggi mengacu pada *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing*. Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru 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. Maka dapat disimpulkan rasio solvabilitas yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini merupakan pengujian empiris untuk mencari jawaban tentang rasio keuangan mana yang paling baik untuk memprediksi nilai perusahaan. Dari hasil analisis faktor didapatkan bahwa untuk semua rasio keuangan yaitu *Current Ratio (CR)*, *Quick Ratio (QR)*, *Debt Ratio (DR)*, *Equity to Total Asset (ETA)*, *Equity to Total Liabilities (ETL)*, *Equity to Fixed Asset (EFA)*, *Profit Margin (PM)*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Fixed Assets Turnover (FAT)*, *Total Asset Turnover (TAT)*, dan *Market to Book Ratio (MBR)* menunjukkan bahwa *Equity to Total Asset (ETA)* yang paling baik dalam memprediksi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007-2012.

Hal ini disebabkan karena ETA sangat penting bagi kreditur. ETA dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk membiayai aktiva tetap dengan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin kecil modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. ETA menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan dengan anggapan bahwa semua aktiva akan dapat direalisasi sesuai dengan yang dilaporkan dalam neraca. Rasio solvabilitas yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan beberapa hal sebagai berikut. Bagi pihak manajemen perusahaan harus hati-hati dalam penggunaan utang, karena semakin besar utang akan menurunkan nilai perusahaan. Bagi seorang investor harus berhati-hati dalam berinvestasi pada perusahaan dengan kondisi aset yang tinggi namun risiko solvabilitasnya juga tinggi. Hal ini dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari utang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mengambil sampel penelitian tidak hanya untuk perusahaan manufaktur, tetapi juga perusahaan non-manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia. Selain itu dapat menambah jangka waktu riset selama 10 tahun, jumlah sampel perusahaan yang lebih besar, dan penggunaan rasio keuangan sebagai ukuran memprediksi nilai perusahaan dapat diperbanyak, misalnya dengan menambah rasio pasar modal. Perpanjangan periode penelitian serta penambahan jumlah sampel dan rasio keuangan mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi nilai perusahaan.

Daftar PUSTAKA

- Amidu, M. 2007. How Does Dividend Policy Affect Performance of The Firm on Ghana Stock Exchange. *Investment Management & Financial Innovations*, 4 (2): 103-112.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. 6th Edition. South Western: Cengage Learning.
- Fidhayatin, S.K. & Dewi, N.H.U. 2012. Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI, *The Indonesian Accounting Review*, 2 (July): 203-214.
- Horne, V. 2005. Analisis Kinerja Perusahaan yang melakukan *Right Issue* di Indonesia. *Prosiding*. Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikkbal, M., Sutrisno, & Djahhuri, A. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding*. Simposium Nasional Akuntansi XIV. Banda Aceh, 21-22 Juli 2011.
- Jensen, M. & Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Karaca, S.A.S. & Savsar, A. 2012. The Effect Of Financial Ratios On The Firm Value: Evidence From Turkey. *Journal of Applied Economic Sciences*, 7 (Spring): 56-63.
- Meythi. 2007. Rasio Keuangan yang Paling Baik untuk Memprediksi Return Saham: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 9 (April): 47-65.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jaffe, J. 2010. *Corporate Finance*. 9th Edition. McGraw-Hill.
- Weygandt, J.J., Kimmel, P.D., & Kieso, D.E. 2011. *Accounting Principles*. 10th Edition. Singapore: John Wiley & Sons Inc.