

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan seluruh hasil kegiatan operasi perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan ditunjukkan dari laba yang diperoleh. Laba merupakan selisih antara *revenue* dan *expenses* (Munthe, 2009). Kinerja keuangan perusahaan merupakan menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuan. Efektifitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memilih tujuan yang tepat. Efisiensi menunjukkan perbandingan antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal (Hastuti, 2005).

Tujuan penilaian kinerja keuangan perusahaan menurut Munawir (2008) adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi keuangannya pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

4. Untuk mengetahui tingkat aktivitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dengan aset yang dimiliki.
5. Untuk mengetahui *market value* perusahaan.

Kemampuan kinerja keuangan perusahaan untuk memperoleh kewajiban yang harus dipenuhi dan kemampuan keuangan pada saat waktu tempo, dapat dilihat dari laporan keuangan yang dijadikan sebagai sumber informasi bagi pimpinan perusahaan, pemegang saham, dan pihak kreditur.

2.2 Analisis Laporan Keuangan

Analisis kinerja keuangan perusahaan digunakan untuk mengetahui sejauhmana efektivitas operasi perusahaan dalam mencapai tujuan. Analisis kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan analisis rasio keuangan. Analisis rasio dapat dimulai dengan mencari hubungan berbagai pos dalam laporan keuangan (Noor, 2011).

Laporan keuangan yang disajikan setiap periode merupakan informasi yang sangat berharga bagi manajer, pemilik dan kreditur. Laporan keuangan tersebut menyajikan data keuangan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk mengetahui dan menilai hasil dari kegiatan operasi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan bisnis. Oleh karena itu, analisis keuangan dapat membantu manajer, investor dan kreditur menjawab beberapa pertanyaan sebagai berikut:

- a. Dapatkah perusahaan membayar bunga dan angsuran pinjaman ?
- b. Apakah perusahaan mendapatkan pengembalian modal yang diinvestasikan?
- c. Apakah *gross profit margin* (GPM) meningkat atau menurun ?

- d. Apakah perusahaan efektif dalam menggunakan pembiayaan hutang ?
- e. Apakah biaya dalam kendali pengawasan ?
- f. Apakah pasar perusahaan mengalami pertumbuhan atau penurunan ?
- g. Apakah perubahan yang terjadi merupakan peluang atau ancaman ?
- h. Apakah alokasi investasi pada asset yang berbeda tinggi atau rendah ?

Oleh karena itu, analisis laporan keuangan dapat didefinisikan sebagai proses keputusan dengan maksud untuk menilai posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada saat ini maupun yang akan datang, dengan tujuan utama untuk menentukan prediksi dan estimasi terbaik tentang *performance* dan kondisi dimasa datang (Samuels, 1995; Al-Rawi *et al*, 2008).

Munawir (2008) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan. Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan akan tergambar di dalamnya aktivitas perusahaan tersebut. Oleh karena itu, laporan keuangan perusahaan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk komunikasi dan juga digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan.

Melakukan analisis kinerja keuangan untuk mengetahui sejauh mana efektivitas operasi perusahaan dalam mencapai tujuannya dan menilai kinerja perusahaan dapat menggunakan analisis rasio yang dimulai dengan mencari hubungan berbagai pos dalam laporan keuangan yaitu dengan menggunakan laporan keuangan yang diperbandingkan termasuk data tentang perubahan-perubahan yang terjadi dalam jumlah rupiah, presentase, dan trendnya. Rasio

tersebut akan menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, analisis rasio juga dapat menjelaskan atau memberi gambaran tentang baik atau buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut diperbandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar. Oleh karena itu penganalisa harus mampu menyesuaikan faktor-faktor yang ada pada periode atau waktu ini dengan faktor-faktor di masa datang yang mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan atau hasil operasi perusahaan yang bersangkutan. Sehingga kegunaan atau manfaat suatu angka rasio sepenuhnya tergantung kepada kemampuan atau kecerdasan penganalisa dalam menginterpretasikan data yang bersangkutan (Munawir, 2008).

Analisis rasio sangat bermanfaat bagi manajemen untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi kinerja (*performance*) perusahaannya, bila dibandingkan dengan rata-rata industri. Bagi para kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan. Dengan demikian analisis rasio keuangan dapat diterapkan atau digunakan pada setiap model analisis yaitu model yang digunakan manajemen untuk pengambilan keputusan jangka pendek maupun jangka panjang, peningkatan efisiensi dan efektivitas operasi serta untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja, model yang digunakan oleh para *banker* untuk membuat

keputusan memberi atau menolak kredit maupun model yang digunakan oleh para investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi pada sekuritas (Munawir, 2008).

Analisis keuangan penting bagi investor, karena investor membutuhkan informasi untuk membantu investor dalam memutuskan untuk membeli, menahan atau menjual saham yang dimilikinya. Selanjutnya, informasi tersebut juga diperlukan bagi investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (ROI) untuk saham yang mereka miliki (Helfert, 1991).

Rasio keuangan dapat dikategorikan ke dalam lima jenis, yaitu sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Biasanya rasio yang digunakan adalah rasio modal kerja, *current ratio*, dan *acid-test/quick ratio*.

- a. Modal Kerja

Modal kerja merupakan selisih antara total aset lancar dan utang lancar. Jumlah modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan menjadi perhatian para kreditor jangka pendek, karena angka modal kerja menunjukkan aset yang dibelanjai dari sumber dana jangka panjang yang tidak memerlukan pembayaran kembali dalam jangka pendek. Makin besar angka modal kerja berarti makin besar tingkat proteksi kreditor jangka pendek dan makin besar kepastian bahwa hutang jangka pendek akan dilunasi tepat waktu (Prastowo dan Jualianty, 2002).

b. *Current Ratio*

Current ratio memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau utang lancarnya. Jika utang lancar melebihi aset lancarnya berarti perusahaan tidak akan mampu membayar tagihan utangnya (Munawir, 2008). *Current ratio* 200% pada umumnya sudah memuaskan bagi suatu perusahaan, tetapi jumlah modal kerja dan besarnya rasio tergantung pada beberapa faktor. Suatu standar atas rasio yang umum tidak dapat ditentukan untuk seluruh perusahaan. *Current ratio* 200% hanya merupakan kebiasaan (*rule of thumb*) dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa yang lebih lanjut (Munawir, 2008).

c. *Quick atau Acid Test Ratio*

Persediaan merupakan rekening yang paling lama untuk berubah menjadi kas (yang harus melewati bentuk piutang terlebih dahulu), dan tingkat kepastian nilainya rendah (harga persediaan mungkin tidak seperti yang dicantumkan dalam neraca, terutama untuk persediaan barang dalam proses), maka rekening persediaan dikeluarkan dari perhitungan.

2. Rasio Solvabilitas

Adapun rasio yang tergabung dalam rasio solvabilitas adalah sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity adalah rasio antara total hutang dengan total modal (*shareholder's equity*) yang memberikan indikasi tentang seberapa jauh kreditor terlindungi jika terjadi insolvensi. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang semakin kecil rasio tersebut maka semakin baik posisi perusahaan (Munawir, 2008).

b. *Debt to Total Asset Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjahi oleh hutang.

c. *Time Interest Earned*

Rasio *time interest earned* digunakan untuk mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi kepada kreditor jangka panjang khususnya dalam membayar bunga. Tidak ada pedoman pasti tentang besarnya angka rasio *time interest earned* yang dikatakan baik. Pada umumnya, laba dipandang cukup untuk melindungi kreditor bila rasio *time interest earned* besarnya 2 kali atau lebih. Sebelum mengambil kesimpulan final, sebaiknya dilihat terlebih dahulu kecenderungan laba perusahaan dan kemudian menentukan seberapa mudahnya perusahaan dipengaruhi oleh perubahan musiman ekonomi (Prastowo dan Jualianty, 2002).

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan kemampuan aset yang dimiliki. Adapun rasio yang tergabung dalam rasio aktivitas adalah sebagai berikut:

a. *Total Assets Turnover* (TATO)

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien seluruh aset perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). Perputaran total aset menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aset untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk mendapatkan laba. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang besar diharapkan mendapatkan laba yang besar pula. Nilai TATO yang semakin besar menunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh laba juga semakin besar pula.

b. Perputaran Piutang

Rasio perputaran piutang biasanya digunakan dalam hubungannya dengan analisis terhadap modal kerja, karena memberikan ukuran kasar tentang seberapa cepat piutang perusahaan berputar menjadi kas. Angka jumlah hari piutang ini menggambarkan lamanya suatu piutang bisa ditagih (jangka waktu pelunasan/penagihan piutang).

Selain dihitung jumlah hari piutangnya, dalam mengevaluasi piutang dagang ini perlu diperhatikan juga kepada siapa piutang dagang

ini diberikan. Selain itu, perlu diingat bahwa sebelum bias ditagih, piutang dagang dapat juga dijual atau dijaminkan yang berarti merupakan sumber dana (Prastowo dan Jualianty, 2002).

c. Perputaran Persediaan

Rasio perputaran persediaan mengukur berapa kali persediaan perusahaan telah dijual selama periode tertentu, misalnya selama satu tahun. Apabila suatu perusahaan memiliki rasio perputaran persediaan yang lebih rendah disbanding rasio rata-rata industrinya maka hal ini menunjukkan adanya persediaan yang sudah usung atau persediaan yang terlalu tinggi. Sebaliknya, rasio perputaran persediaan yang lebih rendah disbanding rata-rata industri member indikasi tingkat persediaan tidak cukup (Prastowo dan Jualianty, 2002).

4. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar, laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi (Munawir, 2008). Adapun rasio yang tergabung dalam rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

a. *Return on Assets (ROA)*

Return on assets mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aset) yang dimilikinya (Prastowo, 2005).

Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Variasi dalam perhitungan ROA memasukkan biaya pendanaan. Biaya-biaya pendanaan yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan hutang. Dividen yang merupakan biaya pendanaan dengan saham dalam analisis ROA tidak diperhitungkan. Biaya bunga ditambahkan ke laba yang diperoleh perusahaan. ROA bisa diinterpretasikan sebagai hasil dari serangkaian kebijakan perusahaan (strategi) dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan (*environmental factors*). Analisis difokuskan pada profitabilitas aset, dan dengan demikian tidak memperhitungkan cara-cara untuk mendanai aset tersebut (Hanafi, 2005).

b. *Return on Equity (ROE)*

Salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengoperasikan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham. *Return on equity (ROE)* merefleksikan seberapa

banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham (baik secara langsung atau dengan laba yang ditahan). Rasio ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun para calon pemegang saham, dan juga bagi manajemen karena rasio tersebut merupakan ukuran atau indikator penting dari *shareholder value creation*. Rasio ROE sangat tidak menarik bagi manajer divisi karena manajer lebih berkepentingan dengan efisiensi penggunaan aktiva, dari pada sumber dana untuk membiayai aktiva tersebut (dari kreditor ataukah dari pemegang saham) (Munawir, 2008).

Tampaknya penggunaan utang yang semakin besar akan semakin menguntungkan pemegang saham. Tetapi suatu saat perusahaan akan mencapai batas utang yang optimal. Penggunaan utang yang lebih besar dibandingkan dengan batas ini akan menurunkan ROE (Hanafi, 2005).

c. *Net Profit Margin*

Net profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu tinggi untuk tingkat biaya yang tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi

untuk tingkat penjualan yang tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan manajemen. Rasio ini cukup bervariasi dari industri ke industri, sebagai contoh industri *retailer* cenderung mempunyai profit margin yang lebih rendah dibandingkan dengan industri manufaktur (Hanafi, 2005).

5. Rasio *Market Value*

Rasio ini dapat dihitung hanya untuk perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di masyarakat (Bursa Efek). Adapun rasio yang tergabung dalam rasio *market value* adalah sebagai berikut:

a. *Price Earnings Ratio*

Price earning ratio menunjukkan hubungan antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham. *Price Earning Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Prastowo, 2005):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \quad (1)$$

Oleh para investor, rasio ini digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang. Kesiapan investor untuk menerima kenaikan PER sangat bergantung pada prospek perusahaan. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, biasanya memiliki PER yang tinggi. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

yang rendah, cenderung memiliki PER yang rendah pula. PER menjadi tidak mempunyai makna apabila perusahaan mempunyai laba yang sangat rendah atau mengalami kerugian. Pada keadaan ini, PER perusahaan akan begitu tinggi atau bahkan negatif (Prastowo, 2005). Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa PER menunjukkan bagaimana investor menilai harga saham terhadap kelipatan laba per lembar saham.

b. *Dividend Yield*

Rasio *dividend yield* menunjukkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Umumnya perusahaan-perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang baik mempertahankan sebagian besar proporsi pendapatannya dan memiliki nilai *dividend yield* yang rendah, sedangkan perusahaan dalam industri yang lebih dewasa mendistribusikan sebagian besar pendapatannya dan memiliki nilai *dividend yield* yang relatif lebih tinggi. Rumus perhitungan *dividend yield* adalah (Horne, 2005):

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga saham}} \quad (2)$$

c. *Market to Book Ratio*

Rasio ini merupakan ukuran relatif mengenai opsi pertumbuhan perusahaan dibandingkan aset fisik. Semakin tinggi pertumbuhan yang diharapkan, maka semakin tinggi rasio ini. Rumus perhitungan *Market to Book Ratio* (Horne, 2005):

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}} \quad (3)$$

2.3 Tobin's Q

Investor membutuhkan informasi *Tobin's Q* untuk mengetahui apakah perusahaan dalam kondisi tumbuh, tidak tumbuh (*stagnan*) atau bahkan menurun, sehingga mereka dapat memutuskan apa yang harus dilakukan dalam kondisi tersebut.

Para peneliti memainkan peran dalam *bisnis disektor pangan*, khususnya untuk mengetahui seberapa baik yang dapat mereka lakukan dalam menggunakan indikator-indikator yang ditujukan untuk mengukur variabel tertentu. Hal ini merupakan hasil alami dari suatu persaingan lingkungan penelitian yang diciptakan melalui simulasi mandiri untuk memperkuat hasil penelitian sebelumnya. *Tobin's q* pada akhirnya lebih berarti untuk dapat dipertimbangkan sebagai *comparative performance* perusahaan di dalam *business games*

James Tobin's Q adalah seorang guru besar di Yale University, menghipotesiskan bahwa keseluruhan nilai pasar untuk semua perusahaan pada harga pasar saham akan serupa dengan biaya penempatan aktiva tersebut (Fiakas, 2005). James Tobin memperoleh Nobel di bidang ekonomi dengan mencoba mengembangkan sebuah model yang digunakan untuk menggambarkan konsepnya dengan nama *Tobin's Q*. *Tobin's Q* mengukur dengan sangat elegan meskipun terlihat sederhana, sehingga menarik banyak perhatian dalam perputaran investasi, dimana para investor dan analis mencari indikator serupa

yang sederhana untuk menjelaskan hubungan bisnis dan ekonomi yang sangat kompleks.

Tobin's Q merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan. Nilai Tobin's Q menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul dari rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini berfokus pada nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap beberapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Perusahaan dengan rasio Q yang tinggi adalah perusahaan-perusahaan yang cenderung memiliki peluang investas yang menarik atau keunggulan kompetitif yang signifikan (atau kedua-duanya). Sebaliknya, rasio nilai pasar terhadap nilai buku berfokus pada biaya historis yang kurang relevan.

Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, *et al* 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin dan Brainard, 1968; Tobin, 1969). Nilai Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

Tobin's Q sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan dari sisi potensi nilai pasar dan Tobin's Q lebih mengarah pada potensi pertumbuhan investasi. Secara sederhana, Tobin's Q adalah pengukur kinerja keuangan dengan

membandingkan dua penilaian dari aset yang sama. Tobin's Q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan (Fiakas, 2005). Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkatkan kembali, dan laba kemungkinan akan didapatkan. Berdasarkan pemikiran Tobin's Q, bahwa insentif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika surat berharga (saham) memberikan keuntungan di masa depan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005).

Sauaia dan Castro Junior (2002) menguji Tobin's Q sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan di *The Multinational Management Game* (Keys, et al 1992). Pada studi tersebut telah ditemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang tinggi, sebagaimana diukur melalui permainan kinerja keuangan sendiri secara rutin, Tobin's Q yang tertinggi setelah bermain sepuluh putaran. Berdasarkan hasil pengujian melalui simulasi permainan tersebut, menunjukkan bahwa Q secara statistik memiliki keabsahan prediksi dan nilainya harus diselidiki bila diterapkan untuk permainan bisnis yang lain. Tobin's Q secara cepat digunakan pada berbagai penelitian bidang ekonomi, termasuk mikroekonomi, keuangan dan studi investasi. Di bidang ekonomi menggunakan Q sebagai pengukur nilai tambah "*Marginal Q*" untuk menjelaskan keputusan investasi perusahaan, yang didasarkan pada *margin* laba. Pengukuran bertambah meningkat saat terjadi "*market boom*" di tahun 1990, ketika para peneliti mencatat bahwa keseluruhan nilai Tobin's Q terlihat relatif agak tinggi sebagai norma bersejarah.

Pada resensi buku *Valuing Wall Street: Protecting Wealth in Turbulent Markets*, Smithers dan Wright (2000) memperpanjang catatan pengukuran Q kembali ke tahun 1900, meliputi tiga spekulasi pasar puncak sebelumnya. Hal ini menggambarkan bahwa kondisi pasar sangat berpotensi berpengaruh terhadap naik turunnya Tobin's Q sebagai pengukur nilai perusahaan, karena kondisi pasar yang baik akan berpotensi meningkatkan harga pasar saham, demikian sebaliknya.

Berikut ini merupakan arti nilai Tobin's Q menurut Fama (1978) seperti yang dikutip dalam Ferdawati (2009):

1. Jika rasio Q di atas satu, menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Kondisi ini akan merangsang investasi baru karena investor menilai perusahaan tinggi dan mempunyai kinerja baik dan dinilai mampu menghasilkan aliran kas yang lebih baik di masa yang akan datang.
2. Nilai rasio Q di bawah 1 menunjukkan bahwa investasi dalam aset dinilai rendah oleh pasar. Hal ini akan menyebabkan investor enggan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

2.4 Penelitian Terdahulu

Berikut ini hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu:

Tabel 2.1**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Tahun	Penelitian	Hasil Penelitian
1	Hayati Eris	2008	<i>Investment Theories' Validity with Respect to Industrial Conditions and Capital Market Situations from the Standpoint of the ISE</i>	Peningkatan nilai pasar dalam sebuah perusahaan sewajarnya dievaluasi sebagai indikator keberhasilan dan merefleksikan ekspektasi positif mengenai masa mendatang.
2	Philip H. Dybvig and Mitch Warachka	2012	<i>Tobin's q Does Not Measure Firm Performance: Theory, Empirics, and Alternative Measures</i>	Nilai Tobin's Q yang tinggi bukanlah bukti kinerja perusahaan lebih baik.
3	Sukmawati Sukamulja	2004	<i>Good Corporate Governance</i> di sektor keuangan :dampak GCG terhadap kinerja perusahaan (kasus di Bursa Efek Jakarta)	<ul style="list-style-type: none"> • GCG akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan pasar modal. • Nilai Tobin's Q yang dicapai menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar pada BEJ di sektor keuangan, masih memiliki peluang yang cukup baik untuk melakukan investasi.
4	Bambang Sudyanto, Elen Puspitasari	2010	<i>Tobin Q and Altman Z-Score as Indicators of Performance Measurement Company</i>	Tobin's Q digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, kemampuan manajer, dan pertumbuhan investasi

Sumber: dari berbagai sumber penelitian