

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki karena pemilik perusahaan menyukai peningkatan kekayaan maka tujuan peningkatan perusahaan dipergunakan sebagai tujuan normatif. Menurut Brigham & Ehrhardt (2002) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan penentuan dari perbandingan hasil sebagai kinerja perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan. Nilai perusahaan terlihat dari maksimalisasi kekayaan pemegang saham yang dimaksudkan ke dalam memaksimalkan harga saham biasa perusahaan.

Menurut Gitman (2003) terdapat beberapa jenis nilai perusahaan yang terdiri dari:

a. Nilai Likuiditas (*Liquidation Value*)

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktiva atau sekelompok aktiva.

b. Nilai Kelangsungan Usaha

Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut.

c. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku suatu perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti yang tercantum di neraca.

d. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar adalah harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aktiva.

e. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik adalah harga saham-sahamnya berdasarkan pada faktor yang dapat mempengaruhi penilaian.

Pengukuran nilai perusahaan terbagi menjadi beberapa macam, ada tiga cara pengukuran nilai perusahaan, yaitu:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham, PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER maka semakin besar pula perusahaan akan tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2014).

Rumus PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar}}{\text{Earning Per Lembar}}$$

2) *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Brigham & Gapenski (2004) PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya akan prospek

perusahaan kedepannya. Hal inilah yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Rumus untuk menghitung *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

3) Tobin's Q

Tobin's Q merupakan salah satu indikator untuk mengukur nilai perusahaan. Proksi Tobin's Q dapat memberikan informasi yang baik kepada investor karena dapat menjelaskan fenomena yang terjadi dalam perusahaan. Rumus untuk menghitung Tobin's Q menurut Walking (1989) dalam Sudyanto (2010) adalah:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Keterangan:

MVE : *Market Value Equity*

D : Nilai buku dari total hutang

TA : Total aset

2. Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2014) kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Ada 5 tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu: (Fahmi, 2014)

a. Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan

Review disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

b. Melakukan perhitungan

Penerapan metode perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh

Dari hasil perhitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum dipergunakan untuk melakukan perbandingan ini ada 2, yaitu :

1) *Time Series Analysis*, yaitu membandingkan secara antar waktu atau antar periode, dengan tujuan itu nantinya akan terlihat secara grafik.

2) *Cross Sectional Approach*, yaitu melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan rasio-rasio yang telah dilakukan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya dalam ruang lingkup yang sejenis yang dilakukan secara bersamaan.

- d. Melakukan penafsiran terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan

Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami oleh perbankan tersebut.

- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan

Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan. Pada dasarnya analisis rasio bisa dikelompokkan ke dalam 5 macam kategori, yaitu: (Hanafi, 2014)

- a. Rasio Likuiditas, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu: (Kasmir, 2015)

- 1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara

membandingkan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar.

Aktiva lancar merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal 1 tahun). Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan dan aktiva lancar lainnya.

Hutang lancar merupakan kewajiban perusahaan jangka pendek (maksimal 1 tahun). Artinya hutang itu segera harus dilunasi dalam waktu paling lama satu tahun. Komponen hutang lancar terdiri dari hutang dagang, hutang bank 1 tahun, hutang wesel, hutang gaji, hutang pajak, hutang dividen, biaya diterima di muka, hutang jangka panjang yang sudah hampir jatuh tempo.

2) Rasio Sangat Lancar atau Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio sangat lancar atau cepat (*Quick Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau hutang lancar (hutang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan. Artinya nilai sediaan kita abaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena sediaan dianggap memerlukan waktu

relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya.

3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya.

4) Rasio Perputaran Kas

Menurut James O.Gill, rasio kas artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Untuk mencari modal kerja, kurangi aktiva lancar terhadap hutang lancar.

5) *Inventory to net working capital*

Inventory to net working capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

- b. Rasio aktivitas, rasio yang mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.
- c. Rasio solvabilitas, rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas antara lain:

1) Rasio total hutang terhadap total aset

Rasio ini menghitung seberapa jauh dana disediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan yang tinggi. Penggunaan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan rentabilitas, modal, saham dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, rentabilitas modal saham akan menurun cepat pula. Risiko perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi akan semakin tinggi pula (Hanafi, 2014).

2) Rasio *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Rasio tinggi artinya pendanaan dengan hutang semakin banyak maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya. Sedangkan, rasio rendah artinya semakin kecil perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2015).

3) Rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam atau kreditor dengan pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini akan semakin tidak menuntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Sebaliknya dengan rasio yang rendah semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan dan semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian terhadap nilai aktiva (Kasmir, 2015).

4) Rasio TIE (*Time Interest Earned*)

Menurut J. Fred Weston TIE merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Menurut C. Van Horne

juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Secara umum semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Demikian pula sebaliknya, apabila rasionya rendah semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya (Kasmir, 2015).

5) Rasio *Fixed Charge Coverage* (FCC)

Fixed Charge Coverage (FCC) merupakan rasio yang menyerupai TIE, hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa. Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang (Kasmir, 2015).

6) Rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

LTDtER merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir, 2015).

d. Rasio profitabilitas, rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah: (Kasmir, 2015)

1) *Profit Margin*

Profit margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

2) *Return On Investment (ROI)*

Return On Investment (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari seluruh operasi perusahaan.

3) *Return On Equity* (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atas rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

4) *Return On Asset* (ROA)

Rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *asset* yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset yang berarti efisiensi manajemen (Hanafi, 2014).

5) Laba Per Lembar Saham

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat.

- e. Rasio pasar, rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan. Ada beberapa rasio yang bisa dihitung, yaitu: (Hanafi, 2014)

1) PER (*Price Earning Ratio*)

Perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi (mempunyai prospek baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah.

2) *Dividen Yield*

Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai *dividen yield* yang rendah, karena dividen sebagian besar dividen akan di investasikan kembali dan juga karena harga dividen yang tinggi (PER tinggi) yang mengakibatkan *dividen yield* akan menjadi kecil.

3) *Dividend Payout*

3. Ukuran Perusahaan

Selain rasio keuangan yang digunakan dalam menentukan kinerja keuangan, ada ukuran perusahaan juga yang digunakan sebagai salah satu variabel yang menentukan nilai perusahaan. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi menjadi 3 kategori golongan yaitu perusahaan kecil, perusahaan menengah dan perusahaan besar. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang biasanya mempengaruhi penilaian seorang investor untuk investasi disuatu perusahaan. Dimana perusahaan yang besar biasanya lebih mengungkapkan informasi yang lebih lengkap dibandingkan perusahaan

yang kecil dan kemudahan akses mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Sartono, 2010).

Menurut Becker-Blease, Kaen, Etebari & Baumann (2010) dalam Suryaputra (2015), terdapat 3 teori yang menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dan tingkat keuntungan, yaitu:

- a. Teori teknologi, teori ini berfokus pada modal fisik, skala ekonomi, dan ruang lingkup sebagai faktor yang menentukan ukuran perusahaan serta pengaruhnya terhadap profitabilitas. Untuk menghasilkan *output*, maka investasi dalam modal fisik diperlukan. Selain itu, perusahaan harus mengurangi biaya rata-rata produksi agar dapat meningkatkan pengembalian dari modal yang telah diinvestasikan.
- b. Teori organisasi, menjelaskan hubungan profitabilitas dengan ukuran perusahaan yang dikaitkan dengan biaya transaksi organisasi, didalamnya terdapat teori *critical resources*.
- c. Teori institusional mengaitkan ukuran perusahaan dengan faktor-faktor seperti sistem perundang-undangan, peraturan *anti-trust*, perlindungan paten, ukuran pasar dan perkembangan pasar keuangan.

4. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan struktur keuangan merupakan perimbangan

antara total hutang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan (Sartono, 2001).

Ada 4 faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu: (Brigham dan Houston 2001)

- a. Risiko Bisnis, tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan hutang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio hutang yang optimal.
- b. Posisi Pajak, alasan utama menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena perhitungan penyusutan, bunga pada hutang yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dikompensasi ke muka, maka tambahan hutang tidak banyak memberi manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- c. Fleksibilitas Keuangan, kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang.
- d. Konservatisme atau agresivitas manajemen, sebagian manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung

menggunakan hutang untuk meningkatkan laba. Beberapa teori struktur modal, yaitu:

1) Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Hanafi, 2014).

2) Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal modern yang pertama dimulai pada tahun 1958 adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pada awal tahun 1960-an MM memasukkan faktor pajak dengan kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang (Hanafi, 2014).

a) Proposisi MM Tanpa Pajak

Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dalam kondisi tanpa pajak MM berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan

risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan).

b) Proposisi MM dengan Pajak

Dengan memasukkan pajak, MM menambah dimensi baru ke dalam analisis. Hutang bisa digunakan untuk bisa menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam pendekatan yang dilakukan MM dengan proposisi dengan pajak pajak yang dibayarkan kepada pemerintah merupakan aliran kas keluar. Dimana hutang yang digunakan lebih sedikit, pajak yang dibayarkan menjadi lebih besar. Karena aliran kas yang keluar (melalui pajak) semakin besar menunjukkan penggunaan hutang semakin besar. Dengan demikian menunjukkan bahwa dengan memperhitungkan pajak, struktur modal bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

3) Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang

tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya sehingga tambahan hutang akan mengurangi pajak perusahaan.

4) Teori *Pecking Order*

Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam teori *pecking order* adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c) Karena kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga. Jika kas

tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.

- d) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh keputusan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Disamping keputusan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang baru.

Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2014).

5) Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Menurut Myers dan Majluf (1977), ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalue*) manajer akan cenderung mengeluarkan saham. Tentunya pihak luar atau pasar tidak mau tertipu, karena itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*. *Signaling* menurut Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karena ingin harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena yakin maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar oleh karena itu investor diharapkan akan menangkap signal tersebut. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau signal positif (Hanafi, 2014).

5. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Myers, 1997 dalam Hidayah 2015).

Komponen nilai perusahaan sebagai hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang merupakan IOS. Pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek-proyek yang di dani dari kegiatan-kegiatan riset dan pengembangan, namun juga kemampuan mengeksplotasi kesempatan memperoleh keuntungan. Dengan demikian, potensi pertumbuhan dapat ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai buku dan adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Dapat disimpulkan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa depan (Nika, 2011).

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Paramitha (2012), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Pilihan investasi masa depan ini tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan

kemampuan perusahaan dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*), sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

Kallapur dan Trombley (1999) dalam Hutchinson dan Gul (2004) mengatakan bahwa proksi berbasis harga didasarkan pada asumsi bahwa pertumbuhan perusahaan akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang dimiliki karena prospek pertumbuhan sebagian dari harga saham. Artinya sebagian bahan dari nilai pasar ekuitas dicatat oleh peluang pertumbuhan. Menurut Hutchinson dan Gul (2004) tiga variabel yang digunakan untuk mengukur proksi pertumbuhan diantaranya adalah:

a. *Market to Book Value of Asset Ratio (MBVA)*

Market to Book Value of Asset Ratio didasari bahwa pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Hutchinson dan Gul, 2004). Rasio ini diharapkan dapat mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan melalui aset yang dimiliki perusahaan dimana prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham yang mengalami perubahan dikarenakan penilaian investor terhadap nilai dari aktiva perusahaan.

b. *Ratio Market to Book Value Equity (MBVE)*

Ratio Market to Book Value Equity yaitu proksi berbasis pada harga.

Proksi ini dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang dapat melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan.

c. *Ratio of property, plant, and equipment to firm value (PPMVA)*

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti *leverage*, ukuran perusahaan, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening telah banyak dilakukan. Berikut ini beberapa ringkasan dari penelitian terdahulu yang dijadikan referensi dalam penelitian ini:

1. Penelitian I Gusti Bagus Angga Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016) yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan *leverage*, dan variabel intervening yaitu profitabilitas. Alat analisis yang digunakan adalah *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
2. Penelitian Rizky Akbar Putra (2013) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yaitu profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian Novita Nugraheni (2012) yang berjudul “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan : *Dividen Payout Ratio*, Profitabilitas, dan *Asset Growth* Sebagai Variabel Intervening”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan *leverage*, dan variabel intervening yaitu *dividen payout ratio*, profitabilitas, dan *asset growth*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *dividen payout ratio*, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Asset growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*.
4. Penelitian Gita Syardiana (2015) yang berjudul “Pengaruh IOS, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yaitu IOS, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ROA. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS, Pertumbuhan

Perusahaan, dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Penelitian Ni Gusti Pt. Silka Pratiska (2012) yang berjudul “Pengaruh IOS, *Leverage*, dan *Dividen Yield* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu profitabilitas dan nilai perusahaan. Variabel independen yaitu IOS, *leverage*, dan *dividen yield*. Alat analisis yang digunakan adalah *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dan *dividen yield* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. IOS dan *dividen yield* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
6. Penelitian Fransiska Dhoru Senda (2013) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Financial Leverage*, dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, *financial leverage*, dan IOS. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, *financial leverage*, dan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Penelitian Eno Fuji Astriani (2014) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan IOS. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8. Penelitian Marina Suzuki Haryanto dan Putu Vivi Lestari (2015) yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yaitu struktur kepemilikan, IOS, dan ROE. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9. Penelitian Ni Kadek Ayu Sudiani (2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan IOS. Alat analisis yang digunakan adalah

regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

10. Penelitian Dian Masita Dewi (2013) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Variabel intervening yaitu profitabilitas. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. *Leverage*, ukuran perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak mampu menjadi variabel intervening.
11. Penelitian Elfianto (2010) yang berjudul “Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu profitabilitas. Variabel independen yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, perputaran modal kerja, ukuran perusahaan, dan *leverage*. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, perputaran modal kerja, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan

signifikan terhadap profitabilitas. *Leverage* dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

12. Penelitian Ni Putu Yuni Pratiwi, dkk (2016) yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yaitu struktur modal dan ukuran perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
13. Penelitian Sunarto (2009) yang berjudul “Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu profitabilitas. Variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

C. Hipotesis

1. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Dari beberapa hasil penelitian diketahui bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diperoleh. Tingginya hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya pajak perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi, perusahaan akan memiliki beban pembayaran bunga terhadap pihak kreditur juga tinggi. Tingginya beban pembayaran hutang dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan. Dengan hutang perusahaan akan memperoleh modal yang cukup untuk aktivitas operasionalnya dan pada akhirnya akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi mengindikasikan bahwa harga saham perusahaan mengalami peningkatan dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut didukung dengan teori *trade off* dimana hutang yang tinggi dicerminkan dengan nilai perusahaan yang tinggi pula (Hanafi, 2014).

Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Pratama dan Wiksuana (2016), Nugraheni (2011), Senda (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Dari beberapa hasil penelitian diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total aset yang dimiliki suatu perusahaan dan total penjualan, ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang baik dan juga memiliki kondisi penjualan yang stabil.

Beaver, Kettler dan Scholes (1970) dalam Sunarto (2009) menyatakan bahwa semakin besar nilai yang dihasilkan suatu perusahaan, yang tercermin dari nilai aset yang dimilikinya, maka akan mempengaruhi prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang lama akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Ukuran perusahaan dengan skala besar cenderung dikenal oleh masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar relatif lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan dengan skala kecil. Perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan dan akhirnya akan membuat harga saham meningkat. Naiknya harga saham tersebut mencerminkan nilai perusahaan juga mengalami peningkatan.

Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Pratama dan Wiksuana (2016), Pratiwi dkk (2016), dan Nugraheni (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan

Dari beberapa hasil penelitian diketahui bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat mengelola modalnya dengan baik berpotensi akan memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar. IOS merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya pertumbuhan perusahaan mencerminkan kesempatan investasi pada perusahaan tersebut juga tinggi dan perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Hal tersebut memberikan sinyal positif dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan karena akan mendapatkan *return* yang tinggi di masa yang akan datang. Semakin tinggi kesempatan investasi pada perusahaan, maka harga saham juga akan mengalami peningkatan sehingga nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Astriani (2014), Hariyanto dan Lestari (2016), Syardiana (2015), Pratiska (2012), Senda (2013), dan

Sudiani (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Dari beberapa hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya profit mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengolah sumber daya dengan baik sehingga perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Semakin baik perusahaan mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba maka semakin besar harapan investor untuk memperoleh pengembalian investasi. Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi, perusahaan memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga akan mendorong naiknya harga saham. Investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan akan membuat harga saham mengalami peningkatan sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula. Dengan demikian profitabilitas mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Pratama dan Wiksuana (2016), Senda (2013), Sudiani (2016), Pratiska (2012), dan Nugraheni

(2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas

Rasio *leverage* keuangan merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan menunjukkan implikasi penting dalam pengukuran risiko finansial perusahaan. Tinggi rendahnya *leverage* akan mempengaruhi tingkat profitabilitas yang dicapai oleh suatu perusahaan.

Menurut Van Horne (2009) dalam Elfianto (2010), semakin tinggi rasio *debt to total asset*, semakin besar risiko keuangannya. Maksudnya terjadinya peningkatan risiko adalah kemungkinan terjadinya *default* karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari hutang. Peningkatan hutang menyebabkan peningkatan total aset dengan asumsi proporsi hutang lebih besar dibanding dengan proporsi aset dan EBIT konstan, peningkatan hutang atau *leverage* tersebut juga menyebabkan biaya modal mengalami peningkatan sehingga akan menurunkan laba perusahaan. Oleh karena itu, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Sunarto (2009), Elfianto (2010), dan Masita (2013), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H₅ : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas

6. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas

Dari beberapa hasil penelitian diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut menunjukkan besar kecilnya ukuran perusahaan sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang besar akan cenderung memiliki tingkat penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut cenderung memiliki profitabilitas yang tinggi pula. Begitu pula sebaliknya, perusahaan yang memiliki ukuran relatif kecil maka tingkat profitabilitas yang dimiliki juga akan rendah. Dalam hal ini, perusahaan memberikan sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi. Investor akan melakukan investasi saham pada perusahaan yang memiliki ukuran besar karena memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dan tingkat pengembalian investasi yang tinggi karena tingkat profitabilitas yang meningkat.

Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Pratama dan Wiksuana (2016) dan Nugraheni (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H₆ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

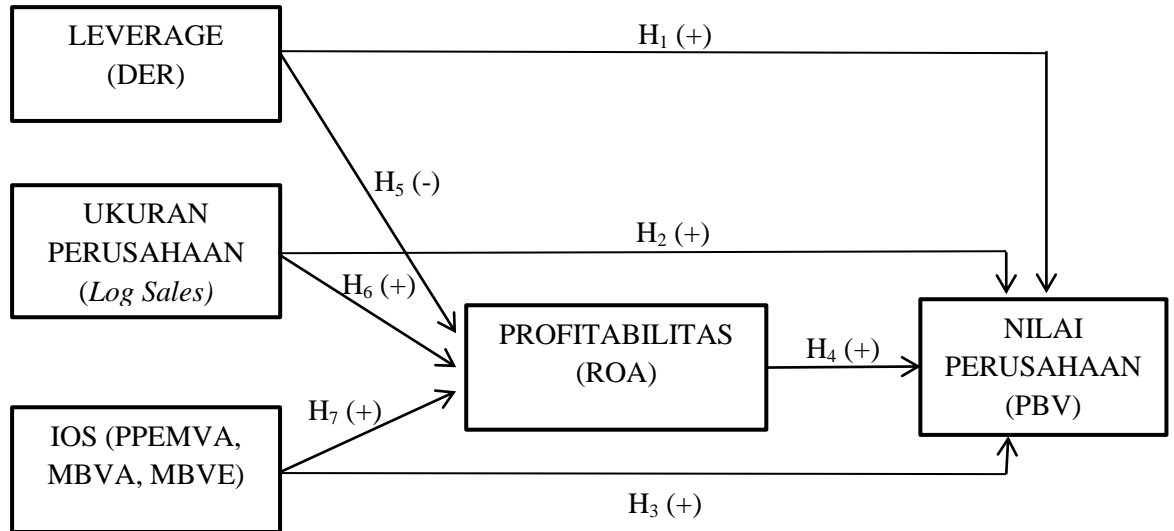
7. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap profitabilitas

Investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan, kinerja perusahaan, dan

keunggulan bersaingnya. Peluang investasi mempengaruhi nilai perusahaan dan profitabilitas yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi para investor tentang pertumbuhan perusahaan dan tingginya *return* yang diharapkan di masa yang akan datang. Kesempatan investasi yang tinggi menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga akan mendorong naiknya harga saham dan profitabilitas perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Dengan demikian, semakin tingginya kesempatan investasi maka profitabilitas juga akan meningkat.

Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Sircar *et al.* (2000) dan Pratiska (2012) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H₇ : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

D. Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian