

**PENGARUH LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN DAN
IOS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2010-2014)

Dwi Astutiningrum

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Yogyakarta
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183
Phone (0274) 387656, fax (0274) 387656/387649
Email: beyourvision80@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of leverage, size, and investment opportunity set (IOS) to firm value with profitability as an intervening variable. The subject in this study was manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange Periode 2010-2014. In this study from 78 company, sample of 390 were selected using purposive sampling method. The analysis tool used is Multiple Linear Regression using Eviews.

Based on the analysis that has been done shows that the leverage (DER) does not significant to firm value (PBV), the company size (Log Sales), Investment Opportunity Set (IOS), and profitability (ROA) are positive and significant to firm value (PBV). The leverage (DER) is negative and significant to profitability (ROA), the company size (Log Sales) does not significant to profitability (ROA), the Investment Opportunity Set (IOS) is positive and significant to profitability (ROA).

Keywords : Leverage, Size, Investment Opportunity Set, Profitability, and Firm Value

PENDAHULUAN

Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat di pandang sebagai tujuan akhir yang harus dicapai oleh manajer keuangan perusahaan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (Sartono, 2001).

Setiap individu mempunyai kecenderungan untuk menjadi lebih kaya karena untuk menjadi lebih kaya berarti individu tersebut dapat memenuhi kebutuhan lebih banyak lagi yang berarti menjadi lebih makmur, maka semakin tinggi harga pasar saham berarti kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila harga pasar saham meningkat berarti pula nilai perusahaan juga meningkat (Sartono, 2001).

Dalam peningkatan nilai perusahaan ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dengan baik yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi atau IOS, dan *leverage*. Keempat faktor tersebut baik profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi atau IOS, dan *leverage* merupakan masalah penting yang harus diperhitungkan oleh para investor. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor (Tandelilin, 2010).

Selain karna perbedaan pendapat tentang naik turunnya nilai perusahaan dan harga saham, penelitian ini juga didasarkan pada *gap research* yaitu ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi dari penelitian I Gusti Bagus Angga Pratama, I Gusti Bagus Wiksuana (2016). Adapun pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah yang pertama penelitian sebelumnya menggunakan dua variabel independen yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini ditambahkan satu variabel independen yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) sehingga menjadi tiga variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian dan adanya *research gap* diatas maka judul yang akan digunakan pada penelitian ini adalah “Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2010-2014”.

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Sartono, 2010). Memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan

kemakmuran para pemegang saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham (Martono dan Harjito, 2010). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Husnan, 2000).

Leverage

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 aktivasinya. Rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, (Kasmir, 2015).

Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan (Sartono, 2010). Berikut ini teori yang berkaitan dengan struktur modal :

Signalling Theory

Teori signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang, (Brigham dan Houston, 2004).

Trade-off Theory

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.

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, (Kasmir, 2015).

Ukuran 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).

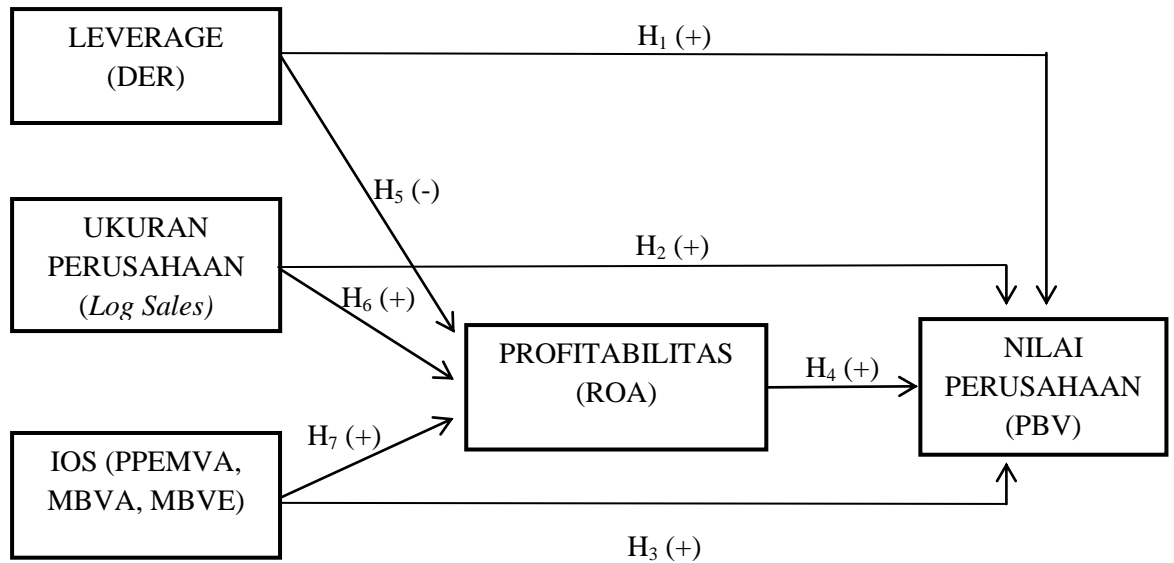
Investment Opportunity Set (IOS)

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).

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. Menurut Hutchinson dan Gul (2004) tiga variabel yang digunakan untuk mengukur proksi pertumbuhan diantaranya adalah:

- a. *Market to Book Value of Asset Ratio (MBVA)*
- b. *Market to Book Value of Asset Ratio*
- c. *Ratio of property, plant, and equipment to firm value (PPMVA)*

MODEL PENELITIAN



HIPOTESIS

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

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

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

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H5 : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas

H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

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

METODOLOGI PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Indonesia tahun 2010-2014. Data penelitian ini berupa *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2010-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka, dapat dinyatakan dan dapat diukur dengan satuan hitung. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan maupun kriteria tertentu. Adapun pertimbangan maupun kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menyampaikan laporan keuangan periode tahun 2010-2014
2. Perusahaan yang mendapatkan laba secara berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2010-2014
3. Perusahaan yang tidak mengalami defisit modal sendiri (ekuitas) periode tahun 2010-2014

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen :

Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. *DER (Debt to equity ratio)* digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui modal sendiri yang digunakan untuk jaminan hutang. Rasio *leverage* dirumuskan sebagai berikut: (Kasmir, 2015)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar, sedang, atau kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat dinyatakan dalam bentuk total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaannya (Sudarmadji dan Sularto, 2007 dalam Nugraheni, 2012). Sehingga ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$Size = \text{Log of Net Sales}$$

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan variabel laten yang tidak dapat diukur secara langsung sehingga menurut Hutchinson dan Gul (2004) variabel tersebut dapat diukur menggunakan 3 proksi sebagai ukuran IOS yaitu:

$$MBVA = \frac{(Tot. Aset - Tot. Ekuitas) + (\Sigma Saham Yang Beredar \times Closing Price)}{Total Aktiva}$$

$$MBVE = \frac{Jumlah Saham Yang Beredar \times Harga Penutupan}{Total Ekuitas}$$

$$PPMVA = \frac{property, plant, and equipment}{Nilai Pasar Perusahaan + Kewajiban Tidak Lancar}$$

Variabel Intervening :

Profitabilitas

ROA merupakan salah satu rasio yang masuk dalam rasio profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset yang berarti efisiensi manajemen. ROA dirumuskan sebagai berikut: (Hanafi, 2014)

$$ROA = \frac{EBIT}{Total Aset}$$

Variabel Dependen :

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan di pasar saham. Apabila harga saham meningkat maka akan mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan yang terus tumbuh. Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus: (Brigham & Ehrhardt, 2002)

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

Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linier berganda dengan software SPSS 22 dan Eviews. Regresi linier berganda merupakan analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian dilakukan dengan model persamaan regresi sebagai berikut:

Persamaan 1

$$PBV = b_0 + b_1DER + b_2SIZE + b_3IOS + b_4ROA + e$$

Persamaan 2

$$ROA = b_0 + b_1DER + b_2SIZE + b_3IOS + e$$

Untuk melakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka perlu digunakan analisis regresi melalui uji determinasi, uji F dan uji T.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2011-2014. Setelah dilakukan purposive sampling dan menghilangkan outlier diperoleh sampel sebanyak 377.

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi masing-masing variabel sebagai berikut:

Statistik deskriptif persamaan 1

	DER	SIZE	IOS	ROA	PBV
Mean	1,096757	6,320250	2,333441	0,123543	2,163628
Maximum	16,06284	8,304708	45,50880	0,547956	19,72991
Minimum	0,038671	4,982307	0,379850	0,001242	0,007510
Std. Dev.	1,258278	0,675216	4,139479	0,100877	2,623957
Observation	377	377	377	377	377

Sumber : Hasil Analisis Data

Statistik deskriptif persamaan 2

	DER	SIZE	IOS	ROA
Mean	1,100656	6,309781	2,186663	0,115565
Maximum	16,06284	8,304708	45,50880	0,431725
Minimum	0,038671	4,982307	0,417338	0,001242
Std. Dev.	1,262952	0,664457	3,876018	0,083932
Observation	371	371	371	371

Sumber : Hasil Analisis Data

Analisis Faktor

Dalam penelitian ini analisis faktor dilakukan dengan menggunakan software SPSS 22 yang digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari ketiga proksi yang digunakan yaitu *Market to Book Value* (MBVA), *Market to Book Value of Equity* (MBVE), dan *Property, Plant, and Equipment to Firm Value* (PPMVA). Analisis faktor yang digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan variabel IOS. Hasil nilai *communalities* sebagai berikut :

Nilai Communalities

Proksi	Initial	Extraction
MBVA	1.000	0,925
MBVE	1.000	0,916
PPMVA	1.000	0,241

Extraction Method : Principal Component Analysis

Untuk menentukan nilai variabel IOS dapat ditentukan dengan perhitungan sebagai berikut:

1. MBVA $= \frac{0,925}{2,082} \times MBVA = IOS$
2. MBVE $= \frac{0,916}{2,082} \times MBVE = IOS$

$$3. \text{ PPMVA} = \frac{0,214}{2,082} \times \text{PPMVA} = \text{IOS}$$

Ketiga hasil dari setiap proksi tersebut dijumlahkan sehingga akan menjadi satu variabel yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini untuk persamaan 1 menggunakan uji *white* dan persamaan 2 menggunakan uji harvey. Berdasarkan uji *white* dan uji harvey didapatkan nilai probabilitas *chi-square* > 0,05 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan periode sebelumnya. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan *Correlogram of Standardized Residual Squared*. Berdasarkan hasil pengujian pada persamaan 1 dan 2 didapatkan nilai probabilitas > 0,05 yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas pada persamaan 1 dan 2 melalui *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *centered VIF* masing-masing variabel pada persamaan 1 dan 2 < 10 sehingga dapat disimpulkan pada kedua model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil Penelitian

Persamaan 1

Variabel	Koefisien regresi	Prob	Keterangan
Konstanta	-2,130985	0,0010	
<i>Leverage</i>	0,009504	0,8779	Tidak Signifikan
Ukuran Perusahaan	0,371216	0,0004	Signifikan
IOS	0,689307	0,0000	Signifikan
Profitabilitas	2,667521	0,0034	Signifikan
<i>F-Statistic</i>	60,59986		

Prob (<i>F-Statistic</i>)	0,000
<i>Adjusted R Square</i>	0,388020

Sumber : Hasil Analisis Data

$$PBV = -2,130985 + 0,009504 \text{ DER} + 0,371216 \text{ SIZE} + 0,689307 \text{ IOS} + 2,667521 \text{ ROA} + e$$

Persamaan 2

Variabel	Koefisien regresi	Prob	Keterangan
Konstanta	0,131617	0,0000	
<i>Leverage</i>	-0,012656	0,0000	Signifikan
Ukuran Perusahaan	-0,009764	0,0510	Tidak Signifikan
IOS	0,027204	0,0000	Signifikan
<i>F-Statistic</i>	40,82379		
Prob (<i>F-Statistic</i>)	0,000		
<i>Adjusted R Square</i>	0,244082		

Sumber : Hasil Analisis Data

$$ROA = 0,131617 - 0,012656 \text{ DER} - 0,009764 \text{ SIZE} + 0,027204 \text{ IOS} + e$$

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H2	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H3	IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H4	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H5	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas	Diterima
H6	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan	Ditolak

	signifikan terhadap profitabilitas	
H7	IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas	Diterima

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama yaitu *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiska (2012) dan Sari (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan tinggi rendahnya *leverage* tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal. Semakin besar *leverage* menunjukkan semakin banyak kegiatan operasional perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Pada tingkat tertentu penggunaan hutang yang tinggi dapat memberikan manfaat yang baik bagi perusahaan karena dapat meningkatkan produksi yang akhirnya dapat meningkatkan laba. Akan tetapi, penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan meningkatkan risiko yang dihadapi bahkan dapat merugikan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan menanggung biaya modal yang besar sehingga laba yang diperoleh akan habis untuk membayar biaya modal tersebut. Oleh karena itu, investor akan memiliki persepsi yang berbeda berkaitan dengan tinggi rendahnya hutang perusahaan sehingga peningkatan hutang belum mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis kedua yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), Pratiwi, dkk (2016), dan Nugraheni (2011), Hansen dan Juniarti (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total asset 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 sehingga akan memberikan persepsi bagi para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki

prospek yang baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan membeli saham perusahaan dan pada akhirnya akan membuat harga saham meningkat. Naiknya harga saham tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis ketiga yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014), Hariyanto dan Lestari (2016), Syardiana (2015), Pratiska (2012), Senda (2013), dan Suidiani (2016) yang menyatakan 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. Besarnya pertumbuhan perusahaan mencerminkan kesempatan investasi yang baik di masa yang akan datang. Hal tersebut memberikan sinyal positif dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut karena akan mendapatkan *return* yang tinggi kedepannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila *IOS* meningkat maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dikarenakan semakin tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan diharapkan mendapatkan *return* yang lebih tinggi. *IOS* menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga menjadi daya tarik investor karena akan menguntungkan investor ke depannya. Investor akan berinvestasi pada saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Meningkatnya harga saham dan permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis keempat yang berarti hipotesis keempat diterima. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan semakin tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin rendah. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), Senda (2013), Suidiani (2016), Pratiska (2012), dan Nugraheni (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, karena perusahaan semakin baik dalam membayarkan return kepada pemegang saham. Tingkat profitabilitas inilah yang perlu terus ditingkatkan oleh perusahaan untuk memunculkan signal positif bagi investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori signal yang menjelaskan bahwa pasar akan menginterpretasikan terlebih dahulu informasi yang diterimanya bahwa perolehan laba perusahaan merupakan signal yang baik bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian terwujudlah perusahaan yang menguntungkan dalam perdagangan saham, (Mamduh,2014).

Pengaruh *Leverage* Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima yaitu *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini sesuai dengan hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas yang berarti bahwa hipotesis kelima diterima. Dimana tinggi rendahnya hutang akan mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2009), Elfianto (2010), dan Masita (2013), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan 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. 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. Rasio *leverage* menekankan pada peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan 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.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis keenam yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas yang berarti bahwa hipotesis keenam ditolak. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Setiadewi (2015) dan Suryaputra (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Hal ini berarti besar kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak mempengaruhi *return* perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui aset yang dimiliki

suatu perusahaan maupun tingkat penjualannya. Ukuran perusahaan pada penelitian ini dilihat dari pertumbuhan penjualannya. Semakin meningkatnya tingkat penjualan perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin meningkat. Namun, profit pada penelitian ini diproksikan dengan ROA (*Return On Assets*) yaitu EBIT dibagi dengan total aset. Dimana EBIT suatu perusahaan masih dipengaruhi oleh besarnya beban penghasilan, beban usaha, dan beban lainnya sehingga pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *return* perusahaan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini sesuai dengan hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas yang berarti bahwa hipotesis ketujuh diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sincar *et al.* (2000) dan Pratiska (2012) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan, kinerja perusahaan, dan keunggulan bersaingnya. Peluang investasi mempengaruhi profitabilitas yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi para investor tentang pertumbuhan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan karena *return* yang diharapkan di masa yang akan datang juga tinggi. Oleh sebab itu permintaan terhadap saham perusahaan tinggi sehingga akan meningkatkan nilai pasar saham dan *return* perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh Antar Variabel	Pengaruh Kausal		Probabilitas	
	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Profitabilitas (ROA)	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
DER - PBV	0,009504	$-0,012656 \times 2,667521 = 0,03376$	Tidak Sig	Sig
SIZE - PBV	0,371216	$-0,009764 \times 2,667521 = 0,02605$	Sig	Tidak Sig
IOS - PBV	0,689307	$0,027204 \times 2,667521 = 0,07257$	Sig	Sig

DER - ROA	-0,012656		Sig	
SIZE - ROA	-0,009764		Tidak Sig	
IOS - ROA	0,027204		Sig	
ROA - PBV	2,667521		Sig	

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Tinggi rendahnya *leverage* tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pada tingkat tertentu penggunaan hutang yang tinggi dapat memberikan manfaat yang baik bagi perusahaan karena dapat meningkatkan produksi yang akhirnya dapat meningkatkan laba. Akan tetapi, penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan meningkatkan risiko yang dihadapi bahkan dapat merugikan perusahaan sehingga peningkatan hutang belum mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dengan adanya peningkatan proporsi hutang dan aset perusahaan yang diasumsikan dengan ROA yang konstan maka laba perusahaan juga akan mengalami penurunan.

Jadi profitabilitas dapat memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan sehingga *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Jadi *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Artinya 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. Oleh sebab itu permintaan terhadap saham perusahaan tinggi sehingga akan meningkatkan nilai pasar saham dan *return* perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Apabila IOS meningkat maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat dikarenakan semakin tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi.

Investor yang tertarik berinvestasi menyebabkan harga saham mengalami peningkatan. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi karena harga saham merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Jadi profitabilitas dapat memediasi *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan sehingga *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

KESIMPULAN

1. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Ukuran perusahaan, *Investment Opportunity Set* (IOS), profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.
4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.
5. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
6. Profitabilitas mampu memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan.
7. Profitabilitas tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
8. Profitabilitas mampu memediasi *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan.

SARAN

1. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada perusahaan lain, seperti perbankan, perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Hal ini dimungkinkan akan memberikan hasil perbandingan dari penelitian yang sebelumnya.
2. Bagi perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan bukti empiris terkait variabel yang digunakan dalam penelitian dan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) dalam pengambilan keputusan.

KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian ini, maka peneliti menyarankan beberapa hal sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
 - a. Perusahaan harus mampu mengendalikan *leverage* agar persepsi mengenai risiko menurut investor rendah sehingga harga saham akan mengalami peningkatan.
 - b. Perusahaan harus mengurangi *leverage*, dengan berkurangnya *leverage* diharapkan profit perusahaan dapat meningkat.
 - c. Perusahaan harus mampu melakukan efisiensi sehingga penjualan mampu meningkatkan profit perusahaan.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya
 - a. Menambah variabel independen karena nilai *adjusted* R-square yang masih rendah yaitu 38,802 % dan 24,4082 %.
 - b. Mengganti proksi profitabilitas dari EBIT menjadi EBITDA. Hal ini disebabkan karena depresiasi dan amortisasi merupakan sumber dana.
 - c. Menambah periode pengamatan sehingga hasil yang didapatkan bisa lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus & Sunarto (2009). Pengaruh *Leverage*, Ukuran, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas. Universitas Stikubank
- Aminatuzzahra, A., & mawardi, W. (2010). *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Net Profit Margin Terhadap ROE (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Go-Public di BEI Periode 2005-2009)* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Astriani, E. F. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Brigham, EF and Michael C, Ehrhardt (2002). *Financial Management*. Tenth Edition. Orlando: Harcourt College Publishers.
- Brigham, Eugene (2001). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jakarta, Erlangga
- Brigham, EF and Gapenski, Louis C (2004). *Financial Management: Theory and Practice*. Ninth Edition. Florida: Harcourt College Publisher.
- Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Dian M (2013). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi: Universitas Lambung Mangkurat*
- Fahmi., Irham., (2014). *Analisis Kinerja Keuangan*, Cetakan Ketiga, Bandung, Alfabeta
- Gitman, J. Lawrence (2003). *Principles of Managerial Finance*. Seventeen Edition. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (Edisi 5). Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali & Ratmono (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh (2014). *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Ketiga, Edisi Keempat, Yogyakarta, UPP STIM YKPM.
- Hanafi, Mamduh (2014). *Manajemen Keuangan*, Cetakan Ketujuh, Edisi I, Yogyakarta, BPFE.
- Hariyanto, M. S., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ios, Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3).

- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi.*, 19(3).
- Hutchinson, M and Gul, FA (2004). *Investment Opportunity Set, Corporate Governance Partices And Firm Performance*. Journal of corporate finance, 10 (4), 595-614.
- Jogiyanto, (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*, Cetakan Pertama, Edisi Kelima, Yogyakarta, BPFE.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kedelapan. Jakarta, Rajagrafindo Persada
- Martin., John., (1999). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Cetakan Kelima, Edisi Kelima, Jakarta, Rajagrafindo Persada
- Nugraheni, N. (2015). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Dividend Payout Ratio, Profitabilitas Dan Asset Growth Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur Di BEI)* (Doctoral dissertation, Diponegoro University).
- Nugroho, Elfianto (2010). Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2005-2009.
- Nugroho, W. A. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011)* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Pratama, I., & Wiksuana, I. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2).
- Pratiska, S., & Pt, N. G. A. (2013). Pengaruh IOS, Leverage, dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 2(03).
- Pratiwi, N. P. Y., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. W. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Jurusan Manajemen*, 4(1).
- Putra, R. A., & Herawati, J. (2013). Pengaruhi profitabilitas, struktur modal, nilai perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan asuransi di bursa efek indonesia tahun 2010-2012). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(2).
- Sartono, Agus (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta, BPFE
- Senda, F. D. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Leverage Financial, Dan Investment

- Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 2(3).
- Setiadewi, K. A. Y., & Purbawangsa, I. B. A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(2).
- Sircar, S., Turbow J.L., and Bordoloi, B (2000). *A Framework For Assessing The Relationship Between Information Technology Investment And Firm Performance*. *Journal of Management Information System* Vol. 6, No 4, pp: 69-97
- Sudiani, N. K. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7).
- Sudiyatno, Bambang., Puspitasari, Elen (2010). Tobins'Q Dan Altman Z-score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan, *Kajian Akuntansi*
- Sunarto., & Agus Prasetyo. B. (2009). Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Universitas Stikubank*.
- Suryaputra, G. (2016). Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. *Business accounting review*, 4(1), 493-504.
- Syardiana, G., Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2016). Pengaruh investment opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan return on asset terhadap nilai perusahaan.
- Tandelilin, Eduardus (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta, BPFE