

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Sektor manufaktur berkontribusi besar meningkatkan perekonomian nasional, hal ini ditunjukkan oleh pertumbuhan pesat perusahaan manufaktur di Indonesia. Perkembangan pesat perusahaan manufaktur menjadikan sektor ini menjadi salah satu pilar perekonomian nasional. Berdasarkan data BPS pada triwulan III tahun 2024 sektor manufaktur menyumbang 17,18% produk domestik bruto (<https://indonesia.go.id>). Selain itu, kontribusi besar sektor manufaktur diperkuat dengan data bahwa sektor ini termasuk dalam 5 sektor usaha yang berkontribusi sebesar 63,9% pada PDB di tahun 2024 (<https://www.ekon.go.id>). Sebagai penggerak perekonomian nasional perusahaan-perusahaan manufaktur dalam negeri harus memiliki daya saing yang baik terlebih dalam menghadapi persaingan global. Perusahaan yang memiliki daya saing yang baik dan mampu berkembang dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham merupakan penilaian pasar akan kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka harga sahamnya akan meningkat.

Nilai perusahaan adalah kemampuan untuk mengelola dan memanfaatkan sumber daya secara efektif sehingga mampu meningkatkan kesejahteraan pemilik atau investor. Sumber daya yang dikelola perusahaan salah satunya berasal dari modal yang dimiliki investor untuk mengembangkan bisnis dengan harapan akan memberikan imbal hasil yang maksimal. Nurvianda *et al.* (2018) mengemukakan apabila nilai perusahaan maksimal akan mencerminkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan investor dapat dilihat dari pendapatan per lembar saham yang diterima. Peningkatan kesejahteraan

pemegang saham akan menjadi sinyal positif di pasar terkait kinerja perusahaan sehingga investor akan menghargai saham perusahaan lebih tinggi. Kinerja perusahaan yang baik didukung oleh keputusan-keputusan keuangan yang tepat berkaitan dengan usaha perusahaan meningkatkan nilai perusahaan. Dewi dan Wirasedana (2018) menegaskan bahwa faktor eksternal seperti inflasi dan suku bunga memiliki dampak terhadap nilai perusahaan begitu juga faktor internal berupa kinerja keuangan.

Keuangan merupakan faktor fundamental agar perusahaan tetap dapat mempertahankan keberlanjutannya. Tidak sedikit perusahaan manufaktur yang harus mengalami kegagalan seperti yang terjadi pada PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex). Kebangkrutan Sritex disebabkan masalah keuangan akibat tidak mampu membayar kewajibannya. Peningkatan utang yang tinggi dan ditambah dengan beban operasional yang tidak sebanding dengan pendapatannya mengakibatkan perusahaan tekstil terbesar di Indonesia tersebut harus bangkrut (<https://www.tempo.co>). Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga keseimbangan keuangan agar bisnisnya dapat berkelanjutan. Kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola keuangannya akan memberikan kepercayaan bagi investor.

Persepsi investor terhadap perusahaan sangatlah penting karena berkaitan langsung dengan nilai perusahaan. Dalam kapasitasnya sebagai agen, manajer menjalankan tugas dan tanggung jawab untuk mengelola keuangan guna mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Fungsi keuangan yang dijalankan manajer terdiri dari keputusan terkait pendanaan, investasi, dan dividen (Nurvianda *et al.*, 2018). Terdapat dua aspek penting dalam keuangan perusahaan, yakni keputusan pendanaan yang direpresentasikan struktur modal dan keputusan investasi yang direpresentasikan *investment opportunity set* (IOS). Kedua fungsi keuangan ini penting untuk dikaji karena berhubungan

langsung dengan keberlanjutan perusahaan yang menjadi salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Fungsi keuangan pertama, yaitu struktur modal yang mencerminkan komposisi modal antara utang jangka panjang dan ekuitas. Keputusan pendanaan ditujukan untuk menciptakan kinerja perusahaan yang maksimal, yang mana hal ini akan tercapai apabila perusahaan mampu menciptakan struktur modal optimal. Menurut *trade off theory*, struktur modal optimal tercapai ketika potensi risiko dan manfaatnya berimbang. Manfaat yang dimaksud terkait dengan penggunaan utang pada tingkat tertentu yang dapat menurunkan beban pajak (*tax shield*), sementara risiko yang dimaksud berkaitan dengan kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Hermuningsih (2013) menegaskan jika struktur modal berada di atas target optimalnya, maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Manajer memiliki peran penting dalam merancang struktur modal yang optimal agar mendorong kinerja dan produktivitas perusahaan. Keputusan pendanaan melibatkan penentuan proporsi modal yang tepat antara utang jangka panjang dan ekuitas. Tujuan dari struktur modal optimal adalah mencapai komposisi modal yang paling efektif sehingga dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan secara maksimal. Utami dan Darmayanti (2018) mempertegas pernyataan tersebut, di mana dalam penelitiannya ditemukan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mencapai struktur modal optimal mampu memaksimalkan nilai perusahaan karena manfaat dari utang mampu diseimbangkan dengan biaya yang timbul. Sementara itu, Dewi dan Wirasedana (2018) menemukan hasil serupa tetapi dengan pendekatan yang berbeda, di mana perusahaan yang meningkatkan utangnya akan diartikan oleh pihak luar sebagai sinyal positif berkaitan dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban di masa yang akan datang. Hasil

penelitian *Mardiyati et al.* (2015), Purnama (2016), dan Santosa *et al.* (2022) menemukan hasil yang berbeda di mana struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fungsi keuangan kedua diperkenalkan Myers (1977), yaitu *investment opportunity set* (IOS) yang mengacu pada keputusan investasi, konsep ini menggabungkan aset dengan peluang investasi potensial yang memiliki *net present value* (NPV) positif yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan (Hidayah, 2015). Dalam teori sinyal, aktivitas investasi memberikan sinyal positif bagi investor karena menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pertumbuhan perusahaan umumnya berhubungan dengan investasi pada aset atau proyek produktif. Manajer harus cermat melihat setiap peluang investasi yang ada dan memutuskan mengalokasikan dananya pada investasi yang dapat memberikan *return* besar. Hal ini dipertegas Utami dan Darmayanti (2018), yang berpendapat keputusan investasi yang tepat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana pada aset atau proyek yang menghasilkan nilai tambah di masa depan sehingga investor menganggapnya sebagai prospek yang menarik. Berdasarkan penjelasan di atas keputusan investasi yang diwakilkan dengan *investment opportunity set* (IOS) memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan. Dewi dan Wirasedana (2018) menemukan hasil yang berbeda bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain fungsi keuangan, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan tingkat profitabilitas karena berhubungan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham. Hamidy *et al.* (2015), Mardiyati *et al.* (2015), Purnama (2016), Ilhamsyah dan Soekotjo (2017), dan Santosa *et al.* (2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang dinilai baik oleh investor saat mampu menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga memberikan harapan pengembalian yang menarik.

Perusahaan dengan struktur modal yang optimal dan peluang investasi yang besar cenderung mencapai profitabilitas tinggi. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Sabakodi dan Andreas (2024) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Peningkatan profitabilitas salah satunya dipengaruhi oleh beban bunga yang dapat menjadi pengurang pajak sehingga pendapatan bersih akan meningkat. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Paminto *et al.* (2016) serta Putri dan Rahyuda (2020) di mana peningkatan utang justru akan meningkatkan pembayaran beban bunga sehingga profitabilitas akan mengalami penurunan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan Safitri dan Wahyuati (2015) serta Khafa dan Laksito (2015) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Keputusan investasi yang optimal dapat memberikan *return* yang besar hal ini terjadi pada proyek investasi yang memiliki NPV positif.

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji lebih lanjut pengaruh struktur modal dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Profitabilitas dipilih sebagai variabel mediasi sehingga berperan untuk menghubungkan variabel independen dan dependen. Hal tersebut didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa profitabilitas mampu berperan sebagai variabel independen dan variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali hubungan tersebut dengan harapan dapat menjelaskan pengaruh tidak langsung melalui variabel mediasi.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan Santosa *et al.* (2022). Dalam penelitian ini terdapat beberapa perbedaan signifikan dari

penelitian sebelumnya. Pertama, penelitian sebelumnya menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER) untuk mengukur struktur modal sedangkan penelitian ini menggunakan *debt to asset ratio* (DAR). Alasan penggunaan *debt to asset* karena rasio ini mengukur pemanfaatan modal utang terhadap aset perusahaan, terlebih sektor manufaktur memiliki aset yang besar. Kedua, penelitian ini menambahkan *investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel independen tambahan yang mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan melalui investasi. Ketiga, objek penelitian ini lebih luas dibandingkan penelitian sebelumnya yang hanya berfokus pada industri makanan dan minuman sedangkan penelitian ini mencakup sektor aneka industri yang meliputi industri mesin, alat berat, tekstil, otomotif, dan kabel (<https://lembarsaham.com>). Periode waktu dalam penelitian ini adalah empat tahun (2021-2024).

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang ditetapkan sebagai berikut.

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas?
4. Apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap profitabilitas?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis berikut ini.

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.
4. Pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap profitabilitas.
5. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoretis dan praktis sebagai berikut.

##### **1. Manfaat teoretis**

Penelitian ini dapat memberikan manfaat dalam pengembangan ilmu dan pemahaman terkait akuntansi keuangan khususnya faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini juga berguna sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengangkat topik yang sama.

##### **2. Manfaat praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan bagi pihak perusahaan yang diteliti untuk memahami pengaruh keputusan keuangan dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini mengacu pada pedoman penulisan skripsi (Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, 2012). Sistematika penulisan ini memberikan gambaran kepada pembaca mengenai bagian-bagian yang menyusun skripsi. Sistematika penulisan diuraikan menjadi beberapa bagian sebagai berikut.

Bab I Pendahuluan. Bab ini terdiri dari latar belakang penelitian, rumusan masalah yang diangkat, tujuan penelitian, kegunaan penelitian secara teoretis dan praktis, serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka. Bab ini memuat penjelasan terkait *grand theory* dan teori yang relevan mengenai hal-hal yang berhubungan dengan ruang lingkup pembahasan penelitian. Dalam bab ini juga memuat kerangka pemikiran penelitian yang menggambarkan hubungan antara variabel-variabel serta teori yang digunakan dan diakhiri dengan hipotesis.

Bab III Metode Penelitian. Bab ini memuat rencana penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, instrumen penelitian, dan teknik analisis data.

Bab IV Hasil dan Pembahasan. Bab ini memuat pembahasan hasil pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya, yang berisikan deskripsi terkait data dan hasil pengujian.

Bab V Penutup. Bab ini memuat kesimpulan dari hasil penelitian, saran-saran beserta keterbatasan penelitian yang dapat menjadi bahan referensi untuk diuji kembali oleh penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Tinjauan Teori dan Konsep**

##### **2.1.1 Teori Sinyal**

Gumanti (2009) menyatakan, teori sinyal menjelaskan bagaimana isyarat atau sinyal yang diberikan manajer perusahaan direspon oleh pihak luar. Sinyal yang diberikan perusahaan ditujukan agar pihak luar dapat mengetahui prospek perusahaan melalui kinerja dan keputusan keuangan yang manajemen lakukan. Teori sinyal menjelaskan bahwa terdapat asimetri informasi antara pihak di dalam perusahaan yang mengetahui lebih banyak tentang potensi bisnis dibandingkan orang di luar perusahaan sehingga kondisi ini memengaruhi bagaimana pihak eksternal menanggapi sinyal yang disampaikan. Melalui sinyal yang diberikan diharapkan dapat mengubah penilaian pihak eksternal terhadap perusahaan. Sinyal yang diberikan berhubungan dengan berbagai kebijakan yang diambil perusahaan terkait dengan investasi, struktur modal, dan dividen (Gumanti, 2009)

Teori sinyal menjelaskan bagaimana penggunaan utang dalam struktur modal dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Di situasi perusahaan membutuhkan dana, perusahaan akan memilih untuk menggunakan sumber pendanaan dari utang sebab dikondisi ini investor akan menilai hanya perusahaan prospektif yang berani mengambil risiko dengan meningkatkan beban utangnya. Investor akan menilai dan menghargai lebih perusahaan yang memiliki beban utang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berutang rendah (Gumanti, 2009). Perusahaan yang berani menanggung beban utang yang tinggi pastinya merupakan perusahaan yang mapan. Berdasarkan model

sinyal struktur keuangan (Gumanti, 2009) tingkat utang dapat menjadi patokan untuk menilai bagus tidaknya suatu perusahaan dalam suatu industri sebab penggunaan utang yang tinggi dalam struktur modal memberikan isyarat kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola risiko (*financial distress*).

Teori sinyal juga menjelaskan keterkaitan antara peluang investasi (IOS) dan nilai perusahaan. Saat perusahaan mampu memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan hal tersebut akan berpengaruh pada persepsi investor terkait dengan keuntungan yang akan mereka terima. Alza dan Utama (2018) menyatakan, keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja yang optimal sehingga meningkatkan laba perusahaan, hal tersebut diterima investor sebagai sinyal positif terkait prospek perusahaan sehingga akan memengaruhi harga saham. Kinerja optimal yang dimaksud berkaitan dengan keberhasilan perusahaan dalam berinvestasi pada aset atau proyek yang memiliki NPV positif. Fama (1978) berpendapat bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan memberikan ekspektasi keuntungan di masa depan. Kemampuan perusahaan dalam mengambil peluang investasi yang berpotensi, menunjukkan prospek yang menarik dan menjadi sinyal positif untuk menarik investor berinvestasi.

### **2.1.2 Trade Off Theory**

*Trade off theory* menekankan pada struktur modal optimal yang dicapai perusahaan dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Proporsi modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui pemanfaatan utang pada batas tertentu sehingga memperoleh manfaat berupa penghematan pajak tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan. Harjito (2011) menyatakan, dalam teori *trade off* agar tercapai struktur modal yang optimal perusahaan perlu menyeimbangkan *agency cost of financial distress* dan *the tax*

*advantage of debt financing*. Berdasarkan teori ini, peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama tingkat utang tetap berada di bawah ambang batas optimal dan sebaliknya ketika utang melebihi batas optimalnya risiko kebangkrutan akan meningkat sehingga menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Santosa *et al.*, 2022).

### **2.1.3 Struktur Modal**

Struktur modal mengacu pada proporsi dana yang dialokasikan sebagai sumber pembiayaan. Struktur modal mewakili komposisi pembiayaan jangka panjang suatu perusahaan, yang meliputi utang jangka panjang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan. Dana tersebut dapat bersumber dari internal (ekuitas) maupun eksternal (utang). Ginting (2021:32-34) menyatakan terdapat beberapa komponen penyusun struktur modal sebagai berikut.

1. Modal sendiri adalah modal yang ditanamkan dalam suatu usaha untuk jangka waktu yang tidak terbatas dan berasal dari pemiliknya. Laba ditahan dan modal saham merupakan bagian dari modal sendiri.
2. Modal asing merupakan modal dari pihak eksternal yang memiliki batasan waktu yang digunakan dalam operasional perusahaan dan menjadi kewajiban yang harus dilunasi pada waktu yang ditentukan. Modal asing digolongkan menjadi 3 (tiga), yaitu utang jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang.

Struktur modal memiliki peran besar bagi kelangsungan bisnis. Subramanyam (2014:563) menjelaskan stabilitas keuangan dan risiko kebangkrutan suatu perusahaan bergantung pada sumber pendanaan, jenis aset, serta jumlah dari aset yang dimiliki. Dalam mengelola struktur modal, manajemen perlu memperhatikan terkait pemilihan sumber pendanaan dan pengalokasiannya. Sumber pendanaan bisa dibedakan menjadi dua, yaitu

pendanaan internal dan eksternal. Setelah memutuskan sumber dana yang ingin digunakan, manajemen akan mengalokasikan dana tersebut ke dalam aset perusahaan (investasi) untuk menunjang operasional bisnis perusahaan. Pada dasarnya, pemenuhan dan pengalokasian dana berkaitan dengan upaya menciptakan keseimbangan keuangan dalam perusahaan, yakni dengan mempertahankan keselarasan yang optimal antara aset (aktiva) dengan kewajiban dan ekuitas (pasiva) (Tandean, 2021).

Dalam menganalisis struktur modal diperlukan pemahaman mengenai perbedaan karakteristik antara utang dan ekuitas. Subramanyam (2014:564) menjelaskan beberapa karakteristik dari modal ekuitas sebagai berikut.

1. Mengacu pada risikonya, modal ekuitas memiliki pengembalian yang tidak pasti dan tidak tetap bergantung pada pendapatan perusahaan.
2. Modal ekuitas berperan dalam menjaga stabilitas, solvabilitas, dan memiliki fleksibilitas dalam penggunaannya, hal ini sesuai dengan sifat modal ekuitas yang permanen (tetap), tahan dengan kondisi keuangan yang tidak stabil, dan memiliki persyaratan yang tidak mengikat.

Berdasarkan pernyataan di atas dapat disimpulkan, modal ekuitas merupakan jenis pendanaan yang memberikan fleksibilitas dan stabilitas bagi perusahaan dalam pengelolaannya tanpa harus terbebani dengan penarikan kembali akibat risiko bisnis.

Berbeda dengan modal ekuitas, modal utang mewajibkan perusahaan untuk mengembalikan dana yang diperoleh sebesar nilai yang digunakan beserta bunganya sehingga sifatnya tetap dan mengikat. Biasanya besaran pengembalian bunga dan jangka waktu pengembalian (pokok utang dan bunga) ditentukan melalui kesepakatan dengan kreditor. Modal utang tidak terpengaruh dengan kondisi keuangan perusahaan sehingga mendorong perusahaan untuk tetap melakukan pengembalian. Pada kondisi di mana proporsi utang dalam total

struktur modal lebih besar akan meningkatkan biaya tetap berupa bunga dan komitmen pembayaran berupa pokok utang (Subramanyam, 2014:564). Perihal tersebut dipertegas oleh Uniariny (2012) bahwa peningkatan utang akan meningkatkan biaya tetap (bunga) ditunjukkan oleh *leverage* keuangan yang tinggi dan akhirnya berpengaruh pada tingginya *debt ratio* dan *debt to equity ratio*.

Manajemen perusahaan berusaha untuk mencapai struktur modal optimal dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan *trade off theory*, struktur modal optimal dihasilkan dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari utang. Manfaat dari utang berupa keringanan pajak (*tax shield*) akibat beban bunga yang mengurangi laba sebelum pajak perusahaan (Uniariny, 2012). Gitman dan Zutter (2012:527) berpendapat biaya struktur modal timbul dari tiga faktor, yaitu (1) kemungkinan kebangkrutan akibat utang yang tinggi, (2) biaya agensi akibat pengawasan dan pengendalian yang dilakukan pemberi modal perusahaan terhadap manajer, dan (3) biaya asimetri informasi saat agen memiliki lebih banyak informasi terkait prospek perusahaan dibanding investor. Struktur modal dapat diukur dengan *leverage ratio*. *Leverage ratio* yang digunakan adalah *debt to total assets ratio*, yang mana rasio ini mengukur seberapa besar utang dalam membiayai aset perusahaan (Alzomaia, 2014).

#### **2.1.4 Investment Opportunity Set (IOS)**

Pilihan investasi suatu perusahaan sangat erat kaitannya dengan potensi keuntungan berupa return atau keuntungan. Investasi merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan perusahaan yang memiliki hubungan dengan pendanaan. Yusup *et al.* (2022) berpendapat bahwa investasi merupakan suatu keputusan yang diambil manajer untuk menempatkan modalnya pada beberapa aset berbeda guna memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal. Dapat

diambil kesimpulan, investasi merupakan pengeluaran modal yang dilakukan suatu perusahaan untuk memperoleh aset atau membiayai proyek yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan yang signifikan dalam jangka waktu tertentu.

Beberapa penelitian telah mengkaji keputusan investasi, salah satunya dilakukan oleh Myers (1977) dengan konsep *Investment Opportunity Set* (IOS). Konsep ini menjelaskan kombinasi aset perusahaan dan pilihan investasi masa depan yang memiliki *net present value* (NPV) positif. Sementara itu, Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh belanja perusahaan di masa depan terkait dengan penanaman modal yang dilakukan pada pilihan-pilihan investasi potensial yang diharapkan memberikan *return* besar.

*Investment Opportunity Set* (IOS) bergantung pada alokasi modal perusahaan di masa depan untuk mengidentifikasi pilihan investasi yang paling menguntungkan. Hal ini juga berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan untuk mengenali investasi yang memiliki potensi keuntungan besar. *Investment opportunity set* (IOS) meningkatkan nilai perusahaan ketika keuntungan dari keputusan investasi melebihi biaya modal atau ketika IOS itu sendiri tinggi. Proksi dari IOS dikategorikan berdasarkan harga, investasi, dan varians (Gaver & Gaver, 1993; Jones & Sharma, 2001; dan Kallapur & Trombley, 2001). Proksi IOS yang digunakan pada penelitian ini berbasis harga, yaitu rasio kapitalisasi pasar terhadap nilai buku ekuitas (MBVE). Hidayah (2015) menjelaskan rasio ini digunakan untuk menilai prospek pertumbuhan suatu perusahaan dengan melihat harga pasar, di mana pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih menguntungkan dibandingkan *return* yang diharapkan melalui ekuitas.

### 2.1.5 Profitabilitas

Hirdins (2019) berpendapat bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengukur tingkat efisiensi operasional dalam menggunakan asetnya. Tingkat profitabilitas memberikan gambaran bagaimana kemampuan manajemen mengelola perusahaan. Bagi pihak investor profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif. Pertumbuhan profitabilitas dari tahun ke tahun dinilai investor sebagai sinyal positif sebab menunjukkan prospek perusahaan yang semakin menjanjikan di masa depan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Santosa *et al.*, 2022). Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *return on asset*, untuk mengetahui besarnya pemanfaatan aset perusahaan dalam operasionalnya. Semakin besar nilai rasio profitabilitas, menunjukkan perusahaan menggunakan dengan optimal asetnya sehingga mampu menghasilkan laba. Oleh karena itu, rasio profitabilitas juga digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan.

### 2.1.6 Nilai Perusahaan

Keown *et al.* (2009) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Harga saham merupakan jumlah yang bersedia dibayarkan investor untuk setiap lembar saham. Banyak faktor yang memengaruhi harga saham salah satunya terkait keputusan keuangan perusahaan. Setiap keputusan keuangan yang dilakukan memiliki dampak pada harga saham dan akan memengaruhi nilai perusahaan. Keputusan keuangan dapat berupa kebijakan dividen atau investasi, jika keputusan keuangan yang diambil buruk akan memberikan kesan buruk kepada investor dan menurunkan harga saham. Sebaliknya, investor akan menanggapi secara baik kebijakan perusahaan yang dipandang positif sehingga akan menaikkan harga saham (Keown *et al.*, 2009:5)

Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio Tobin's Q, rasio ini sendiri diperkenalkan oleh Profesor James Tobin (1967) yang digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dari perspektif investasi. Tobin's Q sebagai alat ukur nilai perusahaan lebih komperhensif dalam memberikan informasi terkait nilai perusahaan. Tobin's Q memuat semua unsur baik utang dan modal saham hingga nilai aset secara keseluruhan (Saifun, 2019). Alat ukur ini akan sangat membantu dalam mengamati nilai perusahaan serta hubungannya dengan keputusan keuangan perusahaan.

Rengga dan Sukamulja (2014) menjelaskan bagaimana interpretasi dari nilai yang diukur dengan Tobin's Q sebagai berikut.

1. Tobin's Q < 1, artinya saham perusahaan dalam kondisi *undervalued*. Ini menunjukkan perusahaan dinilai rendah akibat kegagalan manajemen dalam mengelola aset dan perusahaan berpotensi memiliki pertumbuhan investasi yang rendah.
2. Tobin's Q = 1, artinya saham perusahaan berada pada tingkat rata-rata. Ini menunjukkan pengelolaan aset perusahaan yang tidak berkembang sehingga pertumbuhan investasi juga tidak mengalami pertumbuhan (*stagnan*).
3. Tobin's Q > 1, artinya saham dalam kondisi *overvalued*. Ini menunjukkan perusahaan dinilai lebih tinggi oleh pasar yang berarti perusahaan mampu memanfaatkan asetnya dengan baik sehingga memberikan nilai tambah dan perusahaan berpotensi memiliki pertumbuhan investasi yang tinggi.

## 2.2 Tinjauan Empiris

Hamidy *et al.* (2015) meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Sementara itu, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan berhasil memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan peningkatan utang mampu meningkatkan profitabilitas melalui manfaat berupa pengurang pajak dan biaya agensi yang lebih besar dari beban bunga sehingga pendapatan bersih perusahaan akan naik. Peningkatan pendapatan bersih akan mendorong investor untuk berinvestasi sehingga permintaan saham perusahaan akan naik dan hal tersebut mendorong nilai perusahaan untuk naik.

Safitri dan Wahyuati (2015) meneliti pengaruh struktur modal dan keputusan investasi terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas tetapi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan struktur modal yang tidak optimal akan meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga nilai perusahaan akan menurun. Keputusan investasi memberikan sebuah harapan berupa prospek yang menarik, apabila perusahaan mampu memanfaatkan kesempatan investasi pada proyek memiliki *return* besar.

Khafa dan Laksito (2015) meneliti pengaruh *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan keputusan investasi pada kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan pada penelitian tersebut diukur dengan rasio profitabilitas (ROA).

Penelitian terdahulu membentuk dua model pengujian. Pengujian model pertama, menunjukkan secara parsial CSR berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, model kedua menunjukkan kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mardiyati *et al.* (2015) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas mampu menjadi sinyal positif berkaitan dengan prospek perusahaan sehingga akan meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya akan berpengaruh pada harga saham.

Paminto *et al.* (2016) meneliti pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi struktur modal, maka profitabilitas dan nilai perusahaan cenderung menurun. Pertumbuhan perusahaan juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas sendiri berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tidak langsung menunjukkan,

struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, dan Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Purnama (2016) meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, secara simultan profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan perusahaan yang profitabel, membagikan dividen dalam jumlah besar, dan mengalokasikan sejumlah besar modalnya untuk berinvestasi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ilhamsyah dan Soekotjo (2017) meneliti pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan tidak selamanya pembagian dividen disukai investor karena pembagian dividen membutuhkan waktu yang lama sementara investor lebih menyukai laba dari *capital gain* yang dapat diperoleh dalam waktu singkat. Keputusan investasi memberikan sinyal positif berhubungan dengan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor untuk berinvestasi sehingga akan meningkatkan permintaan saham dan mendorong harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Alza dan Utama (2018) meneliti pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan risiko bisnis mampu memoderasi hubungan kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini risiko bisnis mampu memperkuat hubungan kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan dividen yang dimoderasikan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan kebijakan dividen bukan merupakan prioritas bagi investor dalam menilai perusahaan.

Dewi dan Wirasedana (2018) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat inflasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, keputusan investasi dan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan peningkatan utang menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya sehingga menunjukkan keuangan yang stabil. Kebijakan dividen memberikan sinyal positif bagi investor berkaitan dengan kinerja perusahaan sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang cukup untuk memberikan imbal hasil bagi pemegang saham.

Utami dan Darmayanti (2018) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan peningkatan penggunaan modal berupa utang dan investasi yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan nilai

perusahaan melalui sinyal positif berupa prospek pertumbuhan perusahaan. Sementara, peningkatan dividen memberikan kepercayaan bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hirdins (2019) meneliti pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Sementara itu, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tetapi berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Dalam hal ini, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan juga tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mengindikasikan struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan tetapi tidak mampu memengaruhi peningkatan profitabilitas. Sementara, ukuran perusahaan memiliki hubungan yang berbanding terbalik dengan nilai perusahaan tetapi memiliki hubungan yang berbanding lurus dengan tingkat profitabilitas. Sedangkan, profitabilitas tidak memengaruhi nilai perusahaan dan juga tidak mampu menjadi memediasi hubungan struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Putri dan Rahyuda (2020) meneliti pengaruh struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak signifikan sementara pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh dalam memediasi hubungan struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

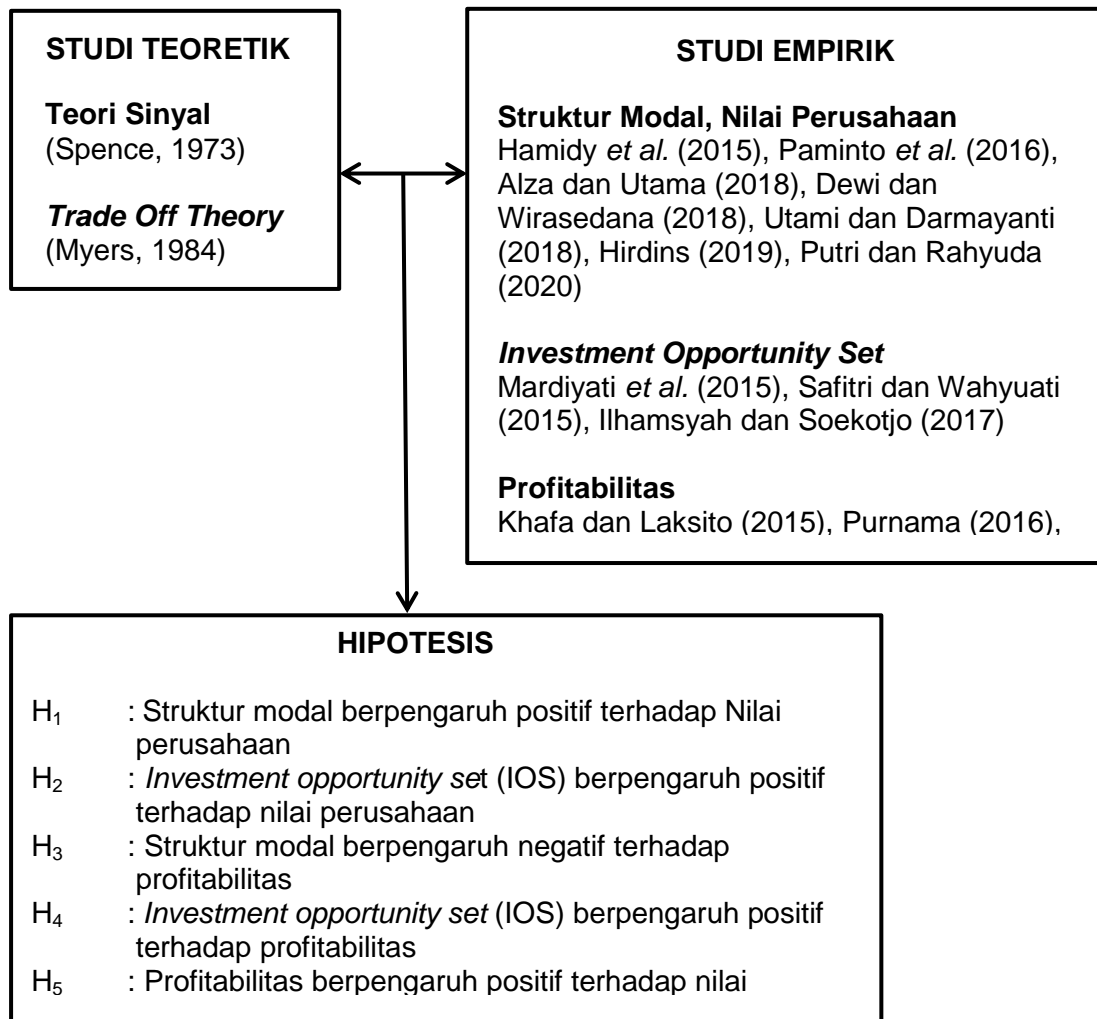
Hasil penelitian mengindikasikan bahwa peningkatan utang akan berdampak pada peningkatan pembayaran beban tetap berupa bunga yang dapat memengaruhi laba bersih perusahaan sementara pertumbuhan penjualan yang meningkat akan memberikan tambahan pendapatan sehingga laba bersih menjadi lebih besar. Profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif dipasar bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga menjadi salah satu pertimbangan investor untuk membeli saham, yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Santosa *et al.* (2022) meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Sedangkan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mampu memediasi hubungan struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan penggunaan utang dalam struktur modal akan menurunkan profitabilitas perusahaan sebab beban bunga akan meningkat. Sementara, profitabilitas yang besar mampu meningkatkan laba per saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Profitabilitas sebagai variabel mediasi mampu menjelaskan hubungan struktur modal dan nilai perusahaan.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Penelitian ini menggunakan kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara variabel yang diuji. Kerangka pemikiran berperan sebagai bagian komprehensif yang memberikan gambaran mengenai proses penyusunan skripsi berdasarkan studi teoretik dan empirik. Studi teoretik dilakukan dengan menganalisis teori-teori yang relevan dengan permasalahan dalam penelitian ini, seperti teori sinyal dan *trade off theory*. Sementara itu, studi empirik dilakukan

dengan menelaah hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan isu yang diangkat dalam penelitian ini. Berdasarkan studi teoretik dan empirik, ditentukan variabel-variabel penelitian untuk membentuk hipotesis, yaitu struktur modal dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Hipotesis yang disusun berasal dari studi teoretik dan empirik. Hipotesis berfungsi sebagai jawaban sementara atas perumusan masalah yang perlu diuji kebenarannya melalui pengujian statistik. Pengujian statistik bertujuan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan apakah mendukung atau tidak mendukung teori dan bukti empiris yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil dari pengujian statistik akan menghasilkan kesimpulan dalam skripsi ini. Dengan demikian, kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Struktur Modal Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

*Trade off theory* (Myers, 1984) menjelaskan penggunaan utang pada nurtingkatan tertentu akan memberikan manfaat berupa pengurangan beban pajak (*tax shield*) tetapi utang juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Keseimbangan antara manfaat (*tax shield*) dan risiko kebangkrutan inilah yang disebut struktur modal optimal. Struktur modal yang optimal akan mendorong peningkatan nilai perusahaan dan mengurangi biaya modal. Sebaliknya, penggunaan utang yang melebihi titik optimalnya justru akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan berimplikasi pada rendahnya nilai perusahaan.

Teori sinyal mempertegas bagaimana penggunaan utang akan berimplikasi pada persepsi investor terhadap keuangan perusahaan. Perusahaan yang berani untuk berutang dalam jumlah besar menunjukkan perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor. Investor dapat dengan mudah mengenali perusahaan yang baik atau tidak dari struktur modalnya. Persepsi yang baik dari investor akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Dewi dan Wirasedana (2018) menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan berani untuk meningkatkan utangnya hal tersebut diartikan oleh pihak luar sebagai sinyal positif berkaitan dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan Utami dan Darmayanti (2018) menemukan hasil serupa bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mencapai struktur modal optimal mampu memaksimalkan nilai perusahaan karena manfaat dari utang mampu diseimbangkan dengan biaya yang timbul. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Hamidy *et al.* (2015), Alza dan Utama (2018), Hirdins (2019). Berdasarkan penjelasan teori dan temuan penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **2.4.2 Investment Opportunity Set (IOS) Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

*Investment opportunity set* (IOS) yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan dan hal tersebut menjadi sinyal positif bagi investor. Kemampuan dalam memanfaatkan kesempatan investasi optimal dapat meningkatkan pendapatan perusahaan melalui pertumbuhan pada aset atau proyek produktif sehingga ketercapaian tersebut menjadi sinyal positif di pasar.

Myers (1977) menyatakan bahwa alokasi dana yang tepat pada proyek atau aset dengan NPV positif akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan berupa peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Mardiyati *et al.* (2015) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan. Keputusan investasi dapat menjadi sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat melalui peningkatan harga saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Safitri dan Wahyuati (2015), Purnama (2016), Ilhamsyah dan Soekotjo (2017), Alza dan Utama (2018), Utami dan Darmayanti (2018). Berdasarkan penjelasan teori dan temuan peneliti terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>2</sub> : *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **2.4.3 Struktur Modal Berpengaruh terhadap Profitabilitas**

*Trade off theory* menjelaskan bahwa struktur modal optimal terjadi saat perusahaan mampu menyeimbangkan *advantage of debt financing* dan *agency cost of financial distress* yang muncul dari penambahan utang. Penambahan utang dalam struktur modal perusahaan akan memunculkan beban bunga yang dimanfaatkan untuk mengurangi beban pajak (*tax shield*). Beban bunga yang muncul mengurangi beban pajak sehingga profitabilitas perusahaan meningkat melalui peningkatan pendapatan bersih. Struktur modal yang memuat utang didalamnya akan mendorong kinerja manajer dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar pokok utang dan beban bunga sehingga pemegang saham dapat menghemat biaya-biaya berkaitan dengan pengawasan. Sementara itu, Subrmanyam (2014:564) memiliki pendapat yang berbeda di mana dengan tingkat utang yang tinggi dalam proporsi struktur modal akan meningkatkan pembayaran beban tetap (bunga) dan pokok utang. Peningkatan beban bunga

dan pokok utang akan berdampak pada laba bersih perusahaan yang akan mengalami penurunan.

Paminto *et al.* (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal yang tidak optimal dapat mendorong peningkatan beban bunga serta risiko kebangkrutan. Temuan ini diperkuat oleh hasil penelitian Putri dan Rahyuda (2020) yang menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi akan meningkatkan kewajiban pembayaran tetap berupa beban bunga. Beban bunga tergolong sebagai biaya tetap yang harus dibayar oleh perusahaan, terlepas dari kinerja operasionalnya. Apabila penggunaan utang tidak diimbangi dengan peningkatan pendapatan, maka laba bersih perusahaan dapat mengalami penurunan karena sebagian pendapatan harus dialokasikan untuk membayar bunga. Berdasarkan penjelasan teori dan temuan penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>3</sub> : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

#### **2.4.4 Investment Opportunity Set (IOS) Berpengaruh terhadap Profitabilitas**

Keputusan investasi pada proyek yang memiliki prospek yang baik dapat meningkatkan pendapatan. Gaver dan Gaver (1993) berpendapat bahwa keputusan investasi yang dinyatakan dengan *investment opportunity set* (IOS) adalah belanja modal yang sebelumnya telah ditetapkan manajemen dan digunakan untuk memperoleh pilihan investasi di masa sekarang dengan harapan dapat menghasilkan *return* besar. Melakukan investasi pada aset produktif membutuhkan perhitungan yang matang karena disamping memberikan *return* yang besar juga memiliki risiko yang tinggi.

Safitri dan Wahyuati (2015) menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap profitabilitas. Keputusan investasi pada proyek yang tepat akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibandingkan biaya modalnya

sehingga keuntungan yang diperoleh akan maksimal. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Khafa dan Laksito (2015). Berdasarkan penjelasan teori dan temuan peneliti terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

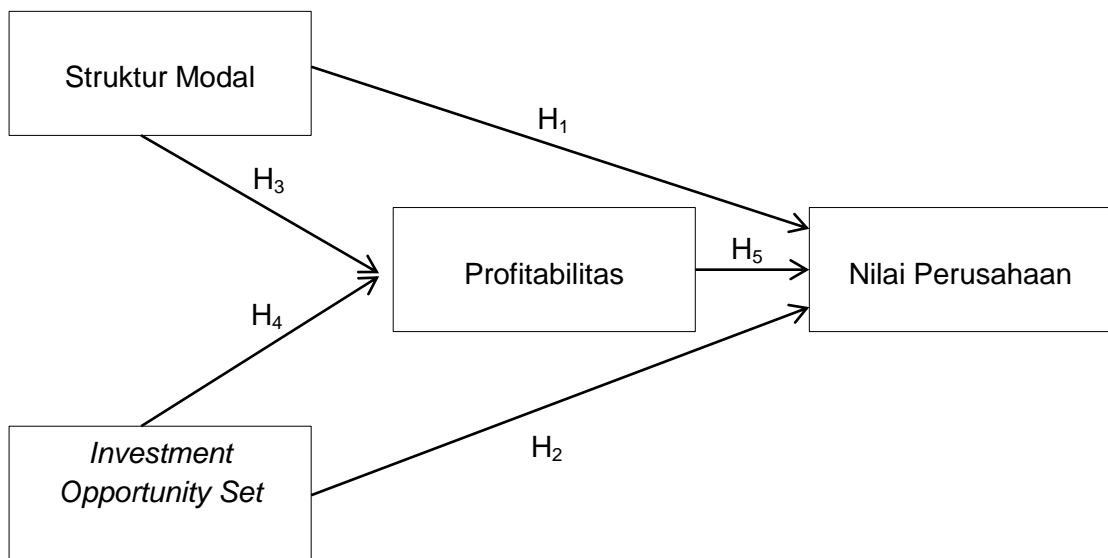
H<sub>4</sub> : *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap profitabilitas

#### **2.4.5 Profitabilitas Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah ukuran seberapa baik suatu bisnis menghasilkan keuntungan. Efektivitas operasional bisnis menentukan seberapa besar keuntungan yang diperoleh. Investor akan menilai tingkat profitabilitas yang tinggi sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan prospek yang menarik bagi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.

Purnama (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja perusahaan. Apabila, perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar maka perusahaan akan dinilai memiliki kinerja yang baik sehingga saham perusahaan akan diminati investor. Permintaan saham yang besar akan mendorong harga saham naik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Mardiyati *et al.* (2015), Hamidy *et al.* (2015), Khafa dan Laksito (2015), Ilhamsyah dan Soekotjo (2017), Santosa *et al.* (2022). Berdasarkan penjelasan teori dan temuan penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>5</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual