

**PENGARUH PROFITABILITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(IOS), DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana
Strata Satu (S1) Ekonomi di Universitas Negeri Padang*



OLEH :

MAYANG SARI
2008 / 05339

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

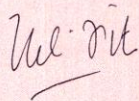
**PENGARUH PROFITABILITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(*IOS*), DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)**

Nama : Mayang Sari
BP/NIM : 2008/05339
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

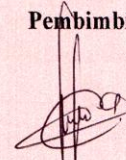
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



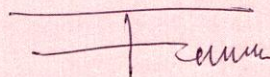
Nelvirita, SE, M.Si Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Charoline Cheisvivyanny, SE, M.Ak
NIP. 19801019 200604 2 002

Ketua Prodi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc.Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* (IOS),
dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan.
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di
BEI)

Nama : Mayang Sari

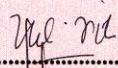
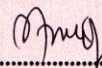
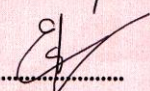
BP/NIM : 2008/05339

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Charoline Cheisvianny, SE, M.Ak	2. 
3. Anggota	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	3. 
4. Anggota	: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mayang Sari
NIM/Thn. Masuk : 05339/2008
Tempat/Tgl Lahir : Batusangkar/27 Oktober 1990
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
No. HP/Telp : 085263746466
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set (IOS)*,
dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar
di BEI)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya/pendapat yang telah ditulis/dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang, dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah, apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Juli 2012

Yang menyatakan,

METERAI
TEMPEL
PAJAK NEGARANGUNY BANGSA
TGL
20

E90A0ABF190394584

ENAM RIBU RUPIAH

6000

DJP

Mayang Sari
2008/ 05339

ABSTRAK

Mayang Sari. 05339. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Pembimbing I : Nelvirita SE Msi Ak

II : Charoline Cheisvianny SE M Ak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang sejauh mana (1) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (2) Pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan (3) Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010. Peneliti menentukan jumlah sampel perusahaan yang diambil dengan kriteria tertentu (teknik *purposive sampling*). Metode pengumpulan data adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan profitabilitas, *investment opportunity set*, dan *leverage* sebagai variabel independen.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan $t_{hitung} 2,915 > t_{tabel} 1,972$ dengan tingkat signifikansi $0,011 < 0,05$ dan nilai koefisien $\beta 0,241$ sehingga H_1 diterima, (2) *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan $t_{hitung} 2,129 > t_{tabel} 1,972$ dengan tingkat signifikansi $0,042 < 0,05$ dan nilai koefisien $\beta 0,099$ sehingga H_2 diterima, (3) *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dengan $t_{hitung} 2,492 > t_{tabel} 1,972$ dengan tingkat signifikansi $0,033 < 0,05$ dan nilai koefisien $\beta -0,009$ sehingga H_3 diterima.

Dalam penelitian ini disaran ankan: (1) bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tercatat, (2) bagi investor sebaiknya melakukan investasi pada perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi dengan mempertimbangkan nilai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, (3) bagi peneliti selanjutnya agar jumlah sampel dilakukan secara acak tidak hanya untuk perusahaan manufaktur saja, (4) jangka waktu penelitian sebaiknya dapat diperpanjang dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih besar dan beragam, (5) variabel yang diteliti diharapkan lebih bervariasi lagi.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program S1 pada program studi akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak selaku pembimbing II, yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu serta masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan terima kasih kepada :

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah mencurahkan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama masa perkuliahan.
4. Staf kepastakaan dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah ikut membantu memberikan pelayanan dalam penyelesaian skripsi ini.

5. Kedua orang tua beserta kakak-adik tercinta dan segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dari skripsi ini.
6. Teman-teman mahasiswa program studi akuntansi 2008 yang sama-sama berjuang, membantu, memberikan motivasi, saran dan informasi yang berguna dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih. Semoga skripsi ini bermanfaat di masa yang akan datang.

Padang, Juli 2012

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN

DAFTAR ISI

BAB 1. PENDAHULUAN.....	1
A.Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	10
C. Pembatasan Masalah.....	11
D. Perumusan Masalah.....	11
E. Tujuan Penelitian.....	11
F. Manfaat Penelitian.....	12
 BAB II. KAJIAN TEORI KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori.....	13
1. Nilai Perusahaan.....	13
2. Profitabilitas	23
3. Investment Opportunity Set	30
4. Leverage	37
5. Penelitian Terdahulu	40
6. Pengembangan Hipotesis	42
B. Kerangka Konseptual.....	46
C. Hipotesis.....	48

BAB III. METODE PENELITIAN.....	49
A. Jenis Penelitian.....	49
B. Populasi dan Sampel.....	49
C. Jenis dan Sumber Data.....	52
D. Teknik Pengumpulan Data.....	53
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	53
F. Uji Asumsi Klasik	56
G. Teknik Analisi Data.....	58
H. Defenisi Operasional.....	60
 BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	62
1. Sejarah Perkembangan Bursa Efek Indonesia	62
2. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur di Indonesia	63
B. Deskriptif Data	64
C. Statistik Deskriptif	78
D. Uji Asumsi Klasik	79
1. Uji Normalitas	80
2. Uji Multikoleneartitas	81
3. Uji Heterokedastisitas	82
4. Uji Autokorelasi	83
E. Teknik Analisis Data.....	84
1. Uji Koefesien Determinasi (R^2)	84
2. Persamaan Regresi Berganda	84

3. Uji F	86
4. Uji Hipotesis	86
F. Pembahasan	88

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan	94
B. Keterbatasan Penelitian	94
C. Saran	95

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha membawa perubahan pasar yang semakin meningkatkan persaingan. Memasuki pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi yang tepat agar perusahaan dapat terus bertahan dan mampu bersaing dengan perusahaan yang lain. Keadaan ini membuat banyak perusahaan yang tidak mempunyai kekuatan akan mengalami kebangkrutan karena kalah dalam persaingan.

Perusahaan secara keseluruhan merupakan organisasi yang terdiri atas sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Pada dasarnya, didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang dikemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Martono dan Agus Harjito, 2005 : 2). Seiring dengan perkembangan yang terjadi dalam bidang ekonomi, persaingan dalam pengelolaan perusahaan pun semakin ketat.

Persaingan ini memacu setiap perusahaan untuk meningkatkan kinerja agar tujuan-tujuan perusahaan dapat terpenuhi.

Perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan yang ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan (*value of the firm*) sering dikaitkan dengan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan, tercermin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar ekuitas, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan adalah nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang yang memaksimumkan kemakmuran pemegang saham.

Dalam penelitian ini penulis memilih Tobin's Q sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini. Menurut Smithers dan Wright (2007) dalam Zuraedah (2010) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Hal ini didukung oleh pendapat Helfert (2001) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu

ekuitas perusahaan ditambah dengan hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dengan Tobin's Q dapat diformulasikan atau dirumuskan dengan $(EMV+D)/(EBV+D)$. *Equity market value* (EMV) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. *Equity book value* (EBV) diperoleh dari selisih total asset dikurangi total kewajiban. *Debt* (D) adalah total kewajiban yang tercantum dalam neraca.

Jika rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Weston dan Copeland 2008).

Mengacu pada penelitian sebelumnya, banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti (2009) yang melihat pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Rika (2010) yang melihat pengaruh *corporate governance*, struktur kepemilikan, *cash holding*, *dividend payout ratio*, profitabilitas, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Analisa (2011) yang meneliti pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sebagai penilai prestasi perusahaan dapat dilihat dari dua aspek utama, yaitu dari laporan keuangan dan nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang. Dari aspek laporan keuangan nilai perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas dan leverage, serta jika dilihat dari nilai

investasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang nilai perusahaan dapat dilihat dari set kesempatan investasi atau yang dikenal dengan istilah *investment opportunity set* (Helfert, 2001).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas yang dilakukan selama periode akuntansi. Rasio profitabilitas dapat menunjukkan sejauh mana keefektifan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. (Jumingan, 2009)

Berangkat dari pendapat Jumingan (2009) yang menyatakan profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya, dalam penelitian ini profitabilitas dihitung menggunakan proksi *operating profit margin* yaitu laba operasi dibagi dengan penjualan. Rasio ini menggambarkan apa yang biasanya disebut dengan “pure profit” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan yang dinyatakan dalam persen. Dengan meningkatnya *operating profit margin* berarti kinerja perusahaan semakin baik karena laba operasi meningkat sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Subramayam, 2005).

Berdasarkan pendapat Helfert (2001), faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah dari nilai investasi yang dikeluarkan di masa datang lebih dikenal dengan *investment opportunity set*/IOS. IOS pertama kalinya

diperkenalkan oleh Myers (1997). Menurut Myers (1997) dalam Anugrah (2008) menyatakan bahwa IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva seperti aktiva lancar, aktiva tetap dan aktiva lain-lain yang dimiliki dan *growth option* pada masa yang akan datang. Kallapur dan Trombley (2001), pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi (IOS).

Setiap perusahaan yang melakukan investasi dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi tersebut pada jangka waktu yang telah ditetapkan. IOS lebih ditekankan pada opsi investasi di masa depan. Opsi investasi di masa depan dapat diperoleh jika perusahaan memiliki proyek dengan *Net Present Value Positive*. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu kelompok industrinya (Gaver dan Gaver, 2000). Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat tergantung pada kondisi keuangan, pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang (Kallapur dan Trombley, 2001).

Pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan diterima di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan

harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Mc Connel dan Muscarella, 1984) dalam Delvira (2011).

Perusahaan dengan IOS yang tinggi menandakan nilai perusahaan yang tinggi pula. Myers (1997) memperkenalkan IOS dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, juga sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Dalam penelitian ini, IOS diproksikan dengan proksi berbasis investasi yaitu *capital asset to book value of asset* (CAPBVA), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Hal ini merujuk kepada pendapat Kallapur dan trombelly (2001) yang menyatakan bahwa rasio ini menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran tambahan modal suatu perusahaan dengan membagi *capital asset* dengan total asset. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi.

Selain profitabilitas dan IOS sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, ada salah satu aspek dalam laporan keuangan yang tidak kalah penting. Mengacu pada pendapat Helfert (2001), nilai perusahaan sebagai penilai prestasi perusahaan juga dapat dilihat dari *leverage*. Menurut Sartono (2001), *leverage* adalah hutang sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya di luar sumber dana modal atau ekuitas. *Leverage* dibagi

menjadi dua yaitu leverage operasi (*operating leverage*) dan leverage keuangan (*financial leverage*). Leverage operasi terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva tetap yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Leverage keuangan terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga (Husnan, 1998).

Dalam penelitian ini leverage yang digunakan fokus pada leverage keuangan, di mana leverage keuangan merupakan perbandingan antara total hutang dengan seluruh aktiva pada suatu perusahaan yang diproksikan dengan *debt ratio* yaitu total hutang dibagi dengan total asset (Syafaruddin, 1994) dalam Analisa (2011). Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutang lebih besar dibandingkan dengan total ekuitasnya (Horne, 2007). Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, maka *leverage* diatas 50% ditafsirkan dana yang diperoleh dari kreditur berupa hutang lebih banyak dibandingkan dana berupa modal sendiri, sehingga apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun rasio *leverage* nya juga tinggi, dikawatirkan asset tinggi tersebut dibiayai oleh hutang. Hal itu sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan dianggap tidak mampu menghasilkan sumber dana internal untuk membiayai kegiatan operasional. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 2008).

Salah satu faktor terpenting sebagai penentu nilai perusahaan adalah profitabilitas. Faktanya perusahaan Kodak yang telah menjual kamera sejak tahun 1888 tak mampu bertahan, harga sahamnya anjlok ke 68 persen ke angka 54 sen. Hal ini disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan yang identik dengan fotografi ini untuk bersaing dengan perusahaan-perusahaan penghasil kamera digital yang mulai menjamur. Akibatnya, Kodak tak mampu lagi menghasilkan laba untuk menutupi biaya operasional dan membayar hutang kepada kreditur. Kodak menyatakan sedang mencari cara untuk menguangkan portofolio paten mereka. Kodak yang di beberapa daerah Indonesia menjadi kata sinonim kamera foto memang sedang berjuang di era kamera digital. Sejak tahun 2007, mereka selalu gagal meraih profit. Mereka pun berencana menjual paten-paten mereka yang diperkirakan bernilai US\$2 miliar untuk menutupi kerugian dan membayar utang. Sehingga keuangan perusahaan bisa kembali menggeliat dan mendapatkan kepercayaan kembali dari investor. (VIVAnews.com)

Fakta di atas menggambarkan bahwa jika perusahaan tidak mampu lagi menciptakan laba atau selalu gagal meraih laba, berarti menunjukkan kinerja manajemen yang memburuk dalam pengelolaan perusahaan. Tidak adanya laba dalam beberapa periode berturut-turut mencerminkan semakin tergerusnya total saldo laba, yang pada akhirnya akan menyebabkan defisit saldo laba, sehingga kesulitan dana untuk membayarkan dividen dalam rangka mensejahterakan pemegang saham serta merta akan sulit memperoleh kepercayaan investor, hal itu jelas akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia memunculkan hasil yang beragam, namun variabel profitabilitas dan IOS telah menunjukkan hasil yang cukup konsisten. Penelitian Hasnawati (2005) menghasilkan temuan bahwa *investment opportunity set* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tidak berbeda dengan penelitian Sarpi (2007) yang memperlihatkan hasil penelitiannya bahwa IOS dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Andi dan Hanung (2007) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Anugrah (2009) dalam hasil penelitiannya menunjukan hasil bahwa IOS berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Chayaningsih (2010) mengungkapkan hasil penelitian bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Rika (2010) menghasilkan temuan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Analisa (2011) yang memperlihatkan hasil penelitian bahwa leverage berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian Analisa yang menunjukkan hasil berbeda tentang pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Selain itu variabel *investment opportunity set* (IOS) menjadi salah satu faktor yang perlu diperhatikan karena merupakan indikator penting dalam menilai perusahaan dari

segi kesempatan investasi. Oleh karena itu, peneliti juga tertarik meneliti kembali untuk melihat konsistensi pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan.

Pentingnya penelitian ini dilakukan adalah melihat seberapa besar pengaruh profitabilitas, IOS, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada laporan keuangan (*financial report*) oleh perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2010.

Penelitian ini akan mengambil populasi dan sampel dari perusahaan manufaktur. Alasan peneliti mengambil perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian karena kegiatan operasional perusahaan manufaktur lebih kompleks dan terdiri dari banyak sektor industri.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul ***“Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT BEI pada periode tahun 2007-2010)”***

B. Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Seberapa besar *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Seberapa besar strukrur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Seberapa besar profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

4. Seberapa besar *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Seberapa besar *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Pembatasan masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka dapat dilakukan pembatasan masalah. Di mana peneliti membatasi masalah hanya pada pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set (IOS)*, dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Seberapa besar profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Seberapa besar *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Seberapa besar *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2010.
2. Pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap nilai perusahaan pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2010.

3. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2010.

F. Manfaat Penelitian

Selain tujuan yang hendak dicapai tersebut, penulis juga berharap hasil juga dapat memberikan manfaat :

1. Bagi peneliti, hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set (IOS)*, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi akademisi , sebagai bahan kajian dan pengujian terhadap konsep atau teori nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian - penelitian selanjutnya disamping sebagai sarana untuk menambah wawasan.
3. Bagi investor, manajemen maupun pelaku bisnis lainnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai alat untuk mengukur kemajuan perusahaan.
4. Bagi perkembangan ilmu akuntansi, memberikan kontribusi variabel, khususnya berkenaan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dimana dalam hal ini variabel IOS yang masih belum banyak diteliti.

BAB II

KAJIAN TEORI , KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham melalui dividen dan meningkatkan harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen asset. Nilai perusahaan menurut Weston dan Copeland (2008) adalah memaksimalkan nilai dengan mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi dari pada dana yang diterima tahun yang akan datang dan juga mempertimbangkan risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Menurut Fama (2001) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Menurut Brigham dan Houston (2001) nilai

perusahaan yaitu nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Gaver dan Gaver (2000) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham.

Nilai perusahaan di sini didefinisikan sebagai nilai pasar ekuitas, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat yang memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang yang memaksimalkan kenakmuran pemegang saham.

b. Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Perusahaan menciptakan nilai tujuannya tidak untuk kepentingan dirinya sendiri tetapi untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan pertimbangan sebagai berikut : (Syamsudin, 2004)

- 1) Memaksimumkan nilai perusahaan bermakna lebih luas dari pada memaksimumkan laba, karena memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang.

- 2) Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- 3) Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa mendatang makin beragam.

Penilaian perusahaan merupakan bagian penting dalam proses privatisasi perusahaan, proses ini seringkali hanya memperhatikan aspek keuangan yang terfokus pada nilai asset fisik yang direfleksikan dalam bentuk laporan *balance sheet* dan *income statement*.

Nilai potensial suatu perusahaan dapat dilihat atas dua hal yakni modal keuangan dan intelektual. Para CEO perusahaan seringkali hanya memperlihatkan aspek modal keuangan, sementara peranan modal intelektual menjadi suatu keharusan dalam paradigma organisasi di era global.

Ciri-ciri organisasi di abad 20 adalah organisasi berorientasi pada skala dan ukuran perusahaan, nilai keunggulan kompetitif serta pasar domestik dan bersaing untuk pasar saat ini. Sementara ciri-ciri organisasi pada abad global adalah berorientasi pada kecepatan dan daya respon, nilai keunggulan kolektif, serta pasar internasional dan bersaing untuk pasar esok.

Dapat disimpulkan bahwa untuk menghadapi persaingan global ke depan, maka perusahaan memerlukan adanya suatu inovasi-inovasi cerdas yang berorientasi pasar serta diikuti kata efisiensi, efektivitas serta jaminan mutu. Inovasi dalam hal ini dapat dikatakan sebagai “nafas” bagi kelangsungan kehidupan perusahaan ke depan. Inovasi-inovasi ini hanya bisa lahir dalam

organisasi yang belajar, karena organisasi ini yang mampu menghadapi turbulensi dinamika serta mampu mengelola dan menghargai peranan modal intelektual.

Tekanan dalam pasar yang teregulasi untuk selalu menghasilkan keuntungan membuat ratusan perusahaan besar di seluruh dunia menetapkan tolak ukur kinerja untuk mencatat keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai pemegang saham dan motivasi karyawan di seluruh perusahaan dengan bekerja konsisten mencapai tujuan penciptaan nilai.

Untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham perusahaan harus memperoleh pengembalian atas modal investasi melebihi biaya modal. Dewasa ini tuntutan dari para investor akan nilai pemegang saham lebih kuat dari sebelumnya.

Pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan menuntut setiap orang dalam organisasi tersebut untuk belajar dan mengambil keputusan berdasarkan pengertian bagaimana keputusan tersebut dapat memberikan sumbangsih bagi nilai perusahaan. Ini berarti bahwa semua proses kunci dan sistem dalam perusahaan harus diarahkan untuk penciptaan nilai perusahaan.

c. Peningkatan Nilai Perusahaan

Ada lima langkah yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan antara lain (Weston, 2008):

1) Sinkronisasi Aset

Sinkronisasi aset berarti menciptakan keserasian antara aset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua dan selanjutnya menggunakan sistem teknologi yang sejalan dan *compatible*.

Begitu juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar divisi, dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan di suatu unit kerja sejalan dengan unit kerja lainnya.

2) Efisiensi Kerja

Peningkatan efisiensi biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang, lebih panjang dibandingkan dengan waktu melakukan sinkronisasi asset. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha peningkatan usaha efisiensi, yaitu dukungan sistem kerja seperti tata letak pabrik, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.

3) Perbaikan Produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas. Artinya, dengan adanya dua hal tersebut perusahaan akan lebih bisa mengelola sumber daya secara efektif dan efisien dalam menghasilkan output berupa barang maupun jasa sesuai dengan spesifikasi yang diinginkan. Kinerja perusahaan yang baik akan terlihat pada peningkatan profit. Lamanya periode sampai dihasilkannya perbaikan profitabilitas tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industry di mana perusahaan tersebut berada. Pada umumnya, paling tidak diperlukan waktu satu tahun untuk dapat melihat hasil perbaikan profitabilitas sampai menunjukkan peningkatan laba.

4) Perbaikan arus kas

Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi juga ditentukan oleh arus kasnya, terutama kas operasional. Sebaiknya perubahan tidak terlalu percaya

pada angka laba yang ditunjukkan dalam laporan keuangan. Besar kecilnya laba sangat tergantung pada sistem akuntansi yang diterapkan. Perubahan kebijakan akuntansi secara otomatis mengubah angka profitabilitas. Lain halnya dengan arus kas, angka arus kas diperoleh dengan dua cara, yaitu cara langsung dan tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi. Jadi angka ini lebih netral dibandingkan dengan angka laba.

5) Peningkatan nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasionalnya. Memaksimalkan nilai berarti upaya manajemen agar proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

d. Faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan

Manajemen perlu memastikan tiga faktor dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Weston, 2008) yaitu :

- 1) Pastikan bahwa tidak ada asset potensial perusahaan perusahaan yang tersimpan.

Manajemen sering mengabaikan asset potensial tidak berwujud :

- a. Nama baik merupakan salah satu kekayaan perusahaan yang bisa hilang bila tidak mendapat perhatian serius.
- b. Kemampuan dalam melakukan penelitian dan pengembangan juga merupakan salah satu potensi yang perlu dipertimbangkan.

c. Demikian juga kekayaan tersembunyi berupa dampak dari tindakan pemasaran yang bisa berjangka panjang. Misalnya promosi yang gencar dapat memposisikan produk di benak konsumen secara kuat. Bila kekuatan positioning ini tidak dimanfaatkan dengan baik maka perusahaan akan kehilangan potensinya.

2) Pastikan bahwa pendanaan perusahaan sehat

Pendanaan yang baik menekan biaya modal yang otomatis meningkatkan nilai perusahaan.

3) Manajemen perlu memastikan bahwa organisasi mendukung segala strategi yang diterapkan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

e. Penilaian dan Pengukuran Nilai Perusahaan

Investor dalam melakukan keputusan di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Menurut Tandelilin (2001) dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai yaitu, nilai buku, nilai pasar, dan nilai instrinsik. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar saham. Nilai instrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep instrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Nilai perusahaan diukur dengan nilai pasar wajar dari harga saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public* maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen.

Pengukuran nilai perusahaan seringkali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan risiko. Menurut Weston dan Copeland (2008) rasio penilaian terdiri dari :

Terdapat beberapa alternatif yang digunakan dalam pengukuran nilai perusahaan, yaitu:

1) Tobin's Q

Rasio Tobin's Q dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap dolar investasi. Menurut Smithers dan Wright (2007) dalam Zuraedah (2010) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + D)}{(\text{EBV} + D)}$$

Dimana :

Q : Nilai Perusahaan

$E M V$: nilai ekuitas pasar (harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham yang beredar pada akhir tahun)

$E B V$: nilai buku dari ekuitas (total asset – total kewajiban)

D : total hutang

Jika rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Weston dan Copeland 2008).

Menurut Smithers dan Wright (2007) keunggulan Tobin's Q adalah:

- a. Tobin's Q mencerminkan asset perusahaan secara keseluruhan.
- b. Tobin's Q mencerminkan sentiment pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi.
- c. Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan.
- d. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marginal.

Perusahaan dengan nilai Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

2) Price Book Value (PBV)

Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan *price book value*, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen keuangan dan organisasi perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2001). PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar.

$$PBV = \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$$

Price book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga menjadi keiinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued* yang mana sangat baik untuk investasi jangka panjang.

3) *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2001) PER adalah perbandingan antara harga saham dengan *earning* per lembar saham. Di mana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang dihasilkan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten bisa mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara *real* dan bukannya perkiraan.

$$PER = \frac{\text{market price per share}}{\text{earning per share}}$$

2. Profitabilitas

a. Definisi Profitabilitas

Dewasa ini banyak pimpinan mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpin pada *financial performance*. Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan tersebut adalah *profit oriented*. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil, atau memiliki kinerja finansial yang bagus. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau kinerja yang kurang baik.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

Menurut Ryanto (2001), profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Harahap (2004) menyatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal dan sebagainya. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006).

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. (Jumingan, 2009)

Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Berdasarkan definisi di atas, memberikan pemahaman bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba baik dari aktivitas operasi maupun laba bersih setelah memperhitungkan manfaat pajak dan bunga (EAT).

Dengan profitabilitas sebagai kriteria penilaian perusahaan, akan menitikberatkan pada aspek ekonominya. Efektivitas operasi perusahaan menentukan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan pengembangan usahanya. Menurut Harnanto (2000) penggunaan profitabilitas terhadap penilaian perusahaan mempunyai tujuan pokok sebagai berikut :

1) Sebagai indikator tentang efektivitas manajemen

Tinggi rendahnya profitabilitas yang dihasilkan tergantung seberapa besar keahlian manajemen dan motivasi yang dimilikinya. Ini merupakan salah satu faktor karena mampu menggambarkan kriteria yang diperlukan untuk menilai sukses perusahaan sebagai manajemen.

2) Suatu alat membuat proyeksi laba perusahaan

Profitabilitas sebagai alat bantu proyeksi laba perusahaan karena akan menggambarkan korelasi antara tingkat laba dan jumlah modal yang ditanam.

3) Suatu alat pengendalian manajemen

Profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk menyusun anggaran, koordinasi hasil pelaksanaan operasi perusahaan, kriteria penilaian alternatif, dan dasar pengambilan keputusan penanaman modal.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas

Menurut Munawir (2006) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas :

1) Jenis perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang-barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dari pada perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2) Umur perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri cenderung memiliki profitabilitas yang lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3) Skala perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah, tingkat biaya rendah tersebut merupakan unsur untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4) Harga produksi

Perusahaan yang harga produknya per unitnya relatif rendah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil dari pada perusahaan yang harga produksinya tinggi.

5) Habitat bisnis

Perusahaan yang bahan produksi dibeli atas dasar kebiasaan (*habitua basis*) akan memperoleh bahan lebih stabil dari pada *non habitual basis*.

6) Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang barang produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok, penghasilannya akan lebih stabil dari pada perusahaan yang menghasilkan barang mewah (*lux*).

c. Pengukuran tingkat profitabilitas

Menurut syamsudin (2004) ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yaitu :

1) *Return on asset* (ROA)

Merupakan modal yang ditanamkan pada aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio pengembalian atas total aktiva dihitung dengan membagi laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Rata-rata yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aktiva/asset. Rendahnya rasio ini diakibatkan oleh rendahnya *basic earning power* (BEP) perusahaan, tingginya biaya bunga karena penggunaan kewajiban di atas rata-rata yang menyebabkan laba bersih relatif rendah.

2) *Return on investment* (ROI)

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total investasi. Dihitung dengan rumus :

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total investasi}} \times 100\%$$

3) *Return on equity* (ROE)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan. Rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham. Hali ini senada dengan pernyataan Ang (2007) bahwa ROE mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

4) *Gross profit margin (GPM)*

Merupakan persentase dari laba kotor (penjualan–harga pokok penjualan) dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukan. Dengan rasio ini akan ditentukan tingkat efisiensi berproduksi dan penetapan harga jual. Semakin besar *gross profit margin (GPM)* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan. Demikian sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin (GPM)*, semakin kurang baik operasi perusahaan.

$$\text{GPM} = \frac{\text{penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

Persentase *gross profit margin* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar x rupiah. Apabila harga pokok meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu juga sebaliknya.

5). *Operating profit margin (OPM)*

Rasio ini menggambarkan apa yang biasanya disebut “pure profit” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Operating profit disebut murni (pure) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban financial berupa bunga serta kewajiban terhadap

pemerintah berupa pembayaran pajak. Seperti halnya *gross profit margin*, maka semakin tinggi *operating profit margin* akan semakin baik pula suatu perusahaan.

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Dimana :

Laba Operasi = Penjualan bersih-HPP-Beban Usaha

6). *Net profit margin* (NPM)

Merupakan rasio antara laba bersih yaitu penjualan setelah dikurangi seluruh biaya termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan.

$$NPM = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

Pada penelitian ini, menggunakan *Operating Profit Margin/* margin laba operasi untuk mengukur profitabilitas, karena OPM menggambarkan seberapa besar tingkat keuntungan perusahaan dari kegiatan operasi utama. Pengukuran kinerja keuangan dengan OPM memiliki keuntungan yaitu OPM menggambarkan laba murni yang lebih baik dalam penilaian kinerja untuk menilai perusahaan.

3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

a. Defenisi Investasi

Defenisi investasi secara umum adalah penundaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan untuk mendapatkan pengembalian berdasarkan preferensi waktu penundaan dan tingkat biaya oportunitas yang dimiliki investor atas satuan uang yang mereka miliki. Investasi juga dapat diartikan sebagai pengorbanan suatu nilai sekarang untuk mendapatkan suatu nilai yang akan datang yang mungkin tidak pasti. Sugianto (2000) menyatakan investasi adalah pengelola sumber-sumber dana dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Investasi menurut Tandelilin (2001) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Ahmad (2003) mendefinisikan investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan atas uang atau dana tersebut. Menurut Martono dan Agus (2005) merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Dari beberapa pengertian investasi di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi atau pengeluaran saat sekarang, dengan pengharapan adanya pendapatan yang diterima di masa yang akan datang.

Perusahaan melakukan investasi dengan alasan yang berbeda-beda. Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan pada aktivitas ini. Beberapa perusahaan melakukan investasi sebagai cara untuk menempatkan kelebihan dana dan beberapa perusahaan lain melakukan perdagangan investasi untuk memperbaiki hubungan bisnis atau memperoleh keuntungan perdagangan.

Investasi dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung (Hartono, 2000).

a. Investasi langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang, pasar modal atau di pasar turunan. Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial, dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

b. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, karena nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan tidak dapat diobservasi.

Keputusan investasi mengungkapkan tentang keputusan investasi yang telah dilakukan oleh manajemen baik yang sudah terealisasi maupun kesempatan investasi di masa yang akan datang. Dengan demikian investasi tersebut memerlukan proksi atau indikator yang dapat mengungkap variabel tersebut, sehingga keputusan investasi sering digambarkan dalam IOS.

IOS memberi petunjuk yang lebih luas di mana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang (Myers, 1997). IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang.

b. Defenisi *Investment Opportunity Set* (IOS)

IOS menurut Myers (1997) adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif. IOS merupakan pengeluaran modal untuk pengenalan produk baru atau memperluas jangkauan pasar produk yang sudah ada.

Menurut Gaver dan Gaver (2000) 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. Dari pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts (1992) dalam Wahyudi (2006) bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan IOS. Dari definisi di atas, terdapat dua pengertian mengenai IOS. Satu pendapat mengatakan bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Di pihak lain IOS didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi dengan IOS.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/return/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

c. Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, antara lain (Kallapur dan Trombello, 2001):

1) Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*)

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang menyatakan anggapan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dalam nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio berbasis harga antara lain :

a. *Market to book value of equity* (MVEBVE)

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Hartono, 2001). Perusahaan yang mempunyai rasio *market to book value* yang tinggi akan memiliki pertumbuhan ekuitas yang besar dan dapat dicari dengan rumus :

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. *Tobins' Q*

Didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari asset. Dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\left[\text{Aktiva Tetap Net} \times \frac{\text{Aktiva Tetap Gross} - \text{Aktiva Tetap Net}}{\text{Biaya Depresiasi}} \right] + (\text{Total Aset} - \text{Aktiva Tetap Net})}$$

c. *Ratio Firm Value to Depreciation Expense*

Rasio ini menunjukkan besarnya pengurangan *asset in place*. Semakin besar rasio ini menunjukkan adanya kesempatan investasi. Dapat dicari dengan rumus :

$$\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Biaya Depresiasi}}$$

d. *Ratio Firm Value to Book Value of Property, Plant, and Equipment*

Rasio ini dapat menunjukkan adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Rasio ini menunjukkan investasi masa lalu pada PPE yang ditunjukkan sebagai *asset in place*. Komposisi PPE yang besar dan struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Untuk mencari rasio ini dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Aktiva Tetap Net}}$$

2) Proksi IOS berdasarkan investasi

Merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Bentuk proksi ini berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan.

Rasio-rasio yang berkaitan dengan proksi investasi antara lain :

a. Rasio *capital asset to book value of asset* (CAPBVA)

$$\frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap (t)} - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap (t - 1)}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio pendapatan modal terhadap nilai aset perusahaan. Rasio ini untuk menggambarkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital asset* dengan total aset. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat tumbuh.

b. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA)

$$\frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap (t)} - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap (t - 1)}}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

c. Rasio *investment to net sales* (IONS)

$$\text{IONS} = \frac{\text{Investasi}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

3) Proksi IOS berbasis pada varian

Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Proksi IOS yang berbasis varian meliputi :

a. VARRET (*variance of total return*)

$$\frac{[(\text{Harga Penutupan Saham} \times \text{Lembar Saham Beredar}) + \text{Dividen} + \text{By. Bunga}]}{[\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})]}$$

b. Market model Beta

$$\frac{[(\text{Beta Saham} \times (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}))]}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})]}$$

Pada penelitian ini, CAPBVA digunakan sebagai proksi dari IOS, karena rasio ini merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan IOS suatu perusahaan.

4. Leverage

a. Pengertian *Leverage*

Menurut Brigham (2006) *leverage* merupakan penggunaan pembiayaan dengan hutang. *Leverage* menggambarkan hubungan antara hutang terhadap modal maupun asset. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa *leverage* menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (Harahap, 2004).

Menurut Helfert (2001) *leverage* menggambarkan jumlah kewajiban lancar dan semua jenis hutang jangka panjang terhadap total ekuitas atau kekayaan bersih. Rasio *leverage* berguna untuk menunjukkan kualitas kewajiban perusahaan serta seberapa besar perbandingan antara kewajiban tersebut dengan aktiva perusahaan (Umar, 2003).

Menurut Sugiarto dan Warni (2005) *leverage* adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Leverage dibagi menjadi dua yaitu leverage operasi (*operating leverage*) dan leverage keuangan (*financial leverage*). Leverage operasi terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dari beban operasinya. Leverage keuangan merupakan perbandingan antara total hutang dengan seluruh aktiva pada suatu perusahaan, terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap, apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga (Husnan, 1998).

b. Motivasi Memperoleh Hutang

Menurut Subramayam (2005), motivasi perusahaan memperoleh pendanaan melalui hutang adalah potensi biaya yang lebih rendah. Dari sudut pandang pemegang saham, hutang lebih murah dibandingkan pendanaan ekuitas paling tidak karena dua alasan, yaitu:

- a. Bunga sebagian besar hutang jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil dari pada pengembalian yang diperoleh dari pendanaan hutang, selisih lebih atas pengembalian akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas.
- b. Bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sedangkan dividen tidak.

c. Jenis-Jenis Rasio Leverage

Menurut Hanafi (2007) rasio *leverage* yang digunakan antara lain :

1) Rasio utang atau *debt ratio (debt to total asset ratio)*

Debt to ratio atau *debt to asset ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Artinya seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva dengan rumus :

$$\text{Rasio utang} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

2) Rasio modal terhadap kewajiban (*debt to equity ratio*)

Debt to equity ratio adalah yang membandingkan utang perusahaan dengan total ekuitas. Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua total kewajibannya dengan modal sendiri.

Dapat dirumuskan dengan :

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal}} \times 100\%$$

3) *Times interest earned*

Mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam melunasi beban yang ditimbulkan karena dana dari pihak eksternal bukan pemilik dengan menggunakan laba usaha.

Times interest earned dihitung dengan rumus :

$$\text{TIE} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Beban Bunga}}$$

5. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh para peneliti lain untuk menguji pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi/*IOS*, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, antara lain Sarpi (2007), Ismiyanti (2009), Fitriani (2010), Rika (2010), Linda (2010), Analisa dan Delvira (2011).

a. Sarpi (2007)

Penelitian ini menguji pengaruh keputusan investasi, kebijakan struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

b. Ismiyanti (2009)

Melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

c. Fitriani (2010)

Penelitian ini menguji pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

d. Rika (2010)

Melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan,

profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, *cash holding* dan *finance risk* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

e. L i n d a (2 0 1 0)

L i n d a (2 0 1 0) melakukan penelitian tentang pengaruh set kesempatan investasi (IOS) dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) t a h u n 2 0 0 5 - 2 0 0 8 . Hasilnya menunjukkan bahwa set kesempatan investasi (IOS) dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

f. Analisa (2011)

Penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

g. Delvira (2011)

Penelitian ini menguji pengaruh *investment opportunity set*/IOS dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

6. Pengembangan Hipotesis

a. Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Santika dan Ratnawati (2002) dalam Paranita (2007) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Soliha (2002) dalam penelitiannya menunjukkan, profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Femonema tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka perusahaan akan semakin dilirik oleh investor yang menyebabkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan meningkat yang secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari penjelasan

ini peneliti menduga bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

b. Hubungan *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan

Myers (1997) dalam Hasanawati (2005) menyebutkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan, memberikan petunjuk yang lebih luas di mana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positive* (Modigliani dan Miller, 1961) dalam Brigham dan Houston (2001). Fama (2001) menyatakan nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (IOS) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

IOS akan menentukan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, apabila perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal itu tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

Untuk itu, manajer hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang

saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958 dalam Brigham dan Houston (2001).

Dalam teori manajemen keuangan, ada *trade-off* antara risiko dan *return*. Jika risiko suatu investasi lebih tinggi, *return* yang diharapkan juga tinggi dan banyak para manajer mengetahui risiko untuk dipertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Penilaian dan pemahaman *trade-off* antara risiko dan *return* membentuk landasan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Secara umum investor enggan terhadap risiko (*risk averse*) (Horne, 2007)

Jika risiko besar, investor juga mengharapkan *return* yang besar. Investasi yang berisiko tidak akan dilakukan oleh investor jika investasi tersebut tidak memberi harapan *return* yang tinggi atau nilai perusahaan yang baik. Dengan semakin banyak perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan tentunya dengan memilih risiko terkecil, hal ini secara tidak langsung akan mengakibatkan harga saham naik, dan akan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan. Maka peneliti menyimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan dan positif antara *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Hasnawati (2005) yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

c. Hubungan *Leverage* dengan nilai perusahaan

Brigham (2001) mengatakan bahwa risiko keuangan yang diukur melalui *leverage* yaitu proporsi struktur hutang dibagi dengan total equity. Dengan rumus ini dapat diartikan semakin tinggi *leverage* maka hutang yang dimiliki

perusahaan semakin besar sehingga dengan hutang yang besar risiko perusahaan juga semakin tinggi, hal ini mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun karena leverage yang semakin tinggi akan menimbulkan financial distress sehingga nilai perusahaan menurun.

Sebuah perusahaan dikatakan tidak *solvable* apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Hanafi, 2005). Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, maka *leverage* diatas 50% ditafsirkan dana yang diperoleh dari kreditur berupa hutang lebih banyak dibandingkan dana berupa modal sendiri, sehingga apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun rasio *leverage* nya juga tinggi, dikawatirkan asset tinggi tersebut dibiayai oleh hutang. Hal itu sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan dianggap tidak mampu menghasilkan sumber dana internal untuk membiayai kegiatan operasional. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 2008). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya (Weston dan Copeland, 2008). Penelitian Analisa (2011) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

P e n a m b a h a n h u t a n g a k a n
m e n i n g k a t k a n t i n g k a t r i s i k o a t a s a r u s

pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi dari pada penghematan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Said (2001) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) memberikan hasil dimana kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat diduga bahwa adanya hubungan negatif dan signifikan antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

B. KERANGKA KONSEPTUAL

Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan

kemakmuran pemegang sahamnya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini adalah pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas juga mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan tingginya profitabilitas mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan stabil. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

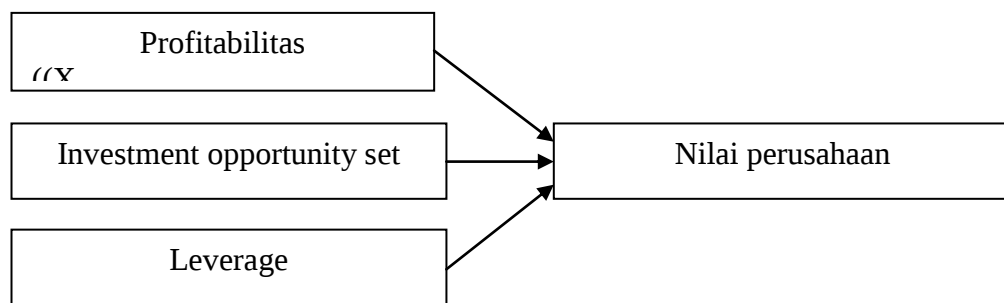
Nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen. Keputusan investasi merupakan indikator yang sangat penting dalam pengambilan keputusan perusahaan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa datang (IOS). IOS merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa datang. Semakin tinggi IOS maka perusahaan akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

Investment opportunity set memberikan petunjuk yang lebih luas di mana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Dengan semakin banyak perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan tentunya dengan memilih risiko terkecil, hal ini secara tidak langsung akan mengakibatkan harga saham naik, dan akan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan.

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang

disediakan oleh kreditur. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasi yang disebabkan oleh sentiment investor yang beranggapan sebagian besar perusahaan dibiayai dengan hutang, sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan dianggap tidak mampu menghasilkan sumber internal untuk membiayai kegiatan operasional.

Dari kerangka konseptual di atas yang memperlihatkan adanya pengaruh profitabilitas, investment opportunity set, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, yang mana hubungan dari variabel ini dapat digambarkan dalam kerangka konseptual berikut ini :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang diatas maka dapat dibuat beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut :

H_1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.
2. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana semakin besar IOS suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.
3. *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat keterbatasan dalam penelitian yang masih perlu direvisi pada penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian ini hanya meneliti pengaruh tiga variabel independen terhadap satu variabel dependen yaitu profitabilitas, *investment*

opportunity set, leverage terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memiliki koefisien determinasi 0,289 yang artinya variabel independen yang diteliti hanya berkontribusi sebesar 28,9% sedangkan 71,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

2. Penelitian ini menggunakan satu jenis industri yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 50 perusahaan dan hanya dalam periode waktu empat tahun sehingga belum mampu mewakili dan menjelaskan pengaruhnya bagi seluruh perusahaan di Indonesia.
3. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun penggunaan metode *purposive sampling* berakibat pada kurangnya kemampuan generalisasi penelitian

C. Saran

Dari pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh maka penulis memberikan saran, sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tercatat.
2. Bagi para investor dan calon investor

Sebaiknya melakukan investasi pada perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa faktor tersebut antara lain profitabilitas, peluang

investasi, *leverage*, karena perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang baik yang bisa terlihat dari tingkat profitabilitas.

3. Bagi peneliti selanjutnya:

- a. Memperpanjang periode pengamatan,
- b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia,
- c. Menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, *corporate governance*, dan struktur kepemilikan.