
PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Erlina Essen

email: erlinaessen@yahoo.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (*Return on Investment* (ROI)) terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value* (PBV)) dengan dimediasi oleh *investment opportunity set* (*Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA)). Populasi sebanyak 38 perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia dan sebanyak 34 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sebagai sampel. Teknik penentuan sampel pada penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data berupa uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji F dan uji t, serta analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set*, dan *investment opportunity set* tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

KATA KUNCI: Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam melakukan ekspansi maupun mempertahankan kelangsungan usahanya membutuhkan modal yang cukup. Sumber modal dapat berasal dari internal maupun eksternal. Sumber modal internal dapat berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber eksternal dapat diperoleh dari utang. Sumber eksternal juga dapat diperoleh dari masyarakat umum (investor) dengan cara penerbitan saham di pasar modal. Penerbitan saham di pasar modal dapat dilakukan jika perusahaan sudah *go public*.

Perusahaan yang sudah *go public* memiliki tanggungjawab untuk meningkatkan kemakmuran para pemilik dan pemegang saham dengan menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi dapat menarik semakin banyak investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga menyebabkan naiknya harga saham. Nilai perusahaan merupakan cerminan atas harga yang harus dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan *investment opportunity set*.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan harus berada dalam kondisi menguntungkan agar tetap dapat melanjutkan

usahanya. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan menandakan perusahaan memanfaatkan aset yang dimiliki dengan efektif. Perusahaan akan dipandang berharga oleh investor karena dianggap dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham sehingga investor semakin tertarik untuk berinvestasi. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan

Nilai perusahaan tidak hanya dilihat dari tingkat kemampuan menghasilkan profitabilitas saja. Perlu adanya pengelolaan keuangan yang tepat dalam bentuk investasi karena nilai sekarang (*present value*) dari uang akan berbeda dengan nilai uang di masa depan (*future value*) yang disebabkan oleh inflasi. Investasi dapat dilakukan oleh perusahaan jika terdapat rencana atau kesempatan yang dapat dipilih. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan atas investasi yang mungkin atau tidak mungkin dilakukan oleh perusahaan dengan harapan akan menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi di masa yang akan datang sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Perusahaan dalam melakukan ekspansi membutuhkan modal yang cukup. Sumber modal dapat berasal dari internal dan eksternal. Sumber modal eksternal dapat diperoleh dengan cara penerbitan saham di pasar modal.

Menurut Djaja (2017: 10-11):

“Nilai adalah konsep ekonomi yang merujuk pada hubungan keuangan antara barang dan jasa yang tersedia untuk dibeli dan mereka yang membeli dan menjualnya. Nilai bukan fakta, lebih merupakan perkiraan manfaat ekonomi atas barang dan jasa pada suatu waktu tertentu dalam hubungannya dengan definisi nilai tertentu.”

Menurut Menurut Keown, et al (2010: 35): “Nilai Perusahaan adalah nilai dari hutang dan ekuitas perusahaan.” Sedangkan menurut Sudana (2011: 8): “Nilai Perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang.”

Menurut Sudana (2011: 8), memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.

-
2. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.

Perusahaan perlu memaksimalkan nilai perusahaan karena berarti perusahaan memaksimalkan kekayaan pemegang saham di masa mendatang. Terdapat beberapa konsep tentang nilai yang dikemukakan oleh Horne dan Wachowicz (2005: 108-109):

1. Nilai Likuiditas dan Nilai Kelangsungan Usaha

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah atau sekelompok aktiva dijual secara terpisah dari organisasi yang menjalankannya. Nilai kelangsungan usaha merupakan nilai perusahaan jika dijual sebagai usaha yang berlanjut.

2. Nilai Buku dan Nilai Pasar

Nilai buku aktiva adalah nilai akuntansi dari aktiva dikurangi akumulasi depresiasinya. Nilai buku perusahaan juga sama dengan perbedaan nilai uang antara aktiva total perusahaan dengan kewajibannya di dalam neraca. Nilai pasar aktiva adalah harga pasar dari aktiva jika diperdagangkan di pasar terbuka.

3. Nilai Pasar dan Nilai Intrinsik

Nilai pasar adalah harga pasar dari surat berharga yang diperdagangkan di pasar. Nilai intrinsik adalah berapa harga yang seharusnya dari surat berharga tersebut jika diberi harga dengan tepat.

Nilai pasar perusahaan dapat diketahui melalui analisis rasio penilaian. Menurut Kasmir (2015: 107): “Rasio penilaian yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi.” Terdapat beberapa jenis rasio penilaian, salah satunya adalah rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku atau *Price to Book Value* (PBV). Menurut Sudana (2011: 24):

“Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya.”

Nilai PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa harga pasar perusahaan lebih tinggi dari nilai ekuitas perusahaan. Untuk menciptakan nilai yang tinggi, perusahaan perlu melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satunya adalah dengan meningkatkan laba perusahaan semaksimal mungkin. Kemampuan perusahaan meningkatkan laba dapat diukur dengan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2015: 196): “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu.”

Para investor akan lebih tertarik dengan perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi agar dana yang ditanamkan pada perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi mereka melalui kinerja perusahaan. Salah satu pendekatan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba adalah dengan *Return on Investment (ROI)*.

Menurut Kasmir (2015: 202): "*Return on Investment (ROI)* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya." Apabila nilai ROI suatu perusahaan tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, dikarenakan dapat menghasilkan laba bersih yang besar melalui pemanfaatan aktiva yang tersedia. Hal ini berarti perusahaan memanfaatkan sumber daya (modal) yang dimilikinya dengan maksimal sehingga laba perusahaan tinggi. Tingkat pemanfaatan aktiva yang efektif dan efisien menjadi daya tarik bagi calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang pada akhirnya dapat menyebabkan harga saham meningkat. Argumen tersebut sejalan dengan Rizqia, Siti, dan Sumiati (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan yang stabil dan lebih tinggi memberikan sinyal positif bagi investor berkaitan dengan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Sukirno (2015: 121):

"Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian."

Penggolongan investasi menurut Sukirno (2015: 121-122) adalah:

1. Pembelian berbagai jenis barang modal, yaitu mesin dan peralatan produksi lainnya untuk mendirikan berbagai jenis industri dan perusahaan.
2. Pengeluaran untuk mendirikan rumah tempat tinggal, bangunan kantor, bangunan pabrik dan bangunan lainnya.
3. Pertambahan nilai stok barang yang belum terjual, bahan mentah dan barang yang masih dalam proses produksi pada akhir tahun penghitungan pendapatan nasional.

Menurut Riyanto (2010: 10): Keputusan mengenai investasi merupakan keputusan yang paling penting karena keputusan mengenai investasi ini akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk

waktu-waktu berikutnya. Oleh karena itu, sebelum melakukan keputusan investasi, perlu dilakukan perbandingan antara investasi yang satu dengan lainnya, mana yang memberikan tingkat pengembalian lebih tinggi. Pilihan-pilihan atas investasi merupakan *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Wardani dan Siregar (2009: 162): “Set kesempatan investasi dapat didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dengan alternatif investasi di masa yang akan datang yang memiliki nilai bersih sekarang positif.” Menurut Myers (1977: 150):

Nilai perusahaan dapat didasarkan pada elemen aset riil serta peluang investasi perusahaan di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang. Perusahaan yang tidak menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Perusahaan yang memiliki peluang untuk melakukan investasi memiliki kesempatan untuk berkembang dan bertumbuh di masa depan. Menurut Kallapur dan Trombley (1999: 507): Peluang investasi perusahaan ditetapkan dari proyek yang memungkinkan perusahaan untuk tumbuh, maka penanaman investasi yang dapat dipikirkan sebagai prospek pertumbuhan perusahaan.” Perusahaan yang tetap melakukan produksi dengan fasilitas produksi yang telah usang akan mengalami pengeluaran biaya perbaikan yang tinggi yang diikuti dengan penurunan kemampuan produksi. Dengan melakukan investasi, perusahaan dapat meminimalkan pengeluaran atas biaya perbaikan serta akan memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang lebih tinggi karena fasilitas produksi dapat dimanfaatkan secara optimal. Hal ini menyebabkan perusahaan perlu melakukan pemilihan investasi secara tepat.

IOS cenderung sulit untuk dapat diobservasi. Untuk dapat mengobservasi IOS, perlu adanya proksi yang dapat menghubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Menurut Kallapur dan Trombley (2001: 7-8), terdapat beberapa klasifikasi untuk memproksikan *Investment Opportunity Set*:

1. Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*)
Proksi ini menyatakan pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam harga pasar saham. Perusahaan akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang dimiliki.
2. Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)
Proksi ini menunjukkan tingkat investasi yang tinggi berhubungan positif dengan peluang investasi perusahaan. Proksi ini dibentuk menggunakan rasio

-
- yang membandingkan ukuran investasi dengan ukuran aset yang telah ditempatkan.
3. Proksi IOS berdasarkan varian (*variance-measures proxies*)
Proksi ini didasarkan pada ide bahwa pilihan investasi menjadi bernilai karena variabilitas yang mendasari aset meningkat.
 4. Proksi IOS secara gabungan (*composite-measures of IOS*)
Proksi ini merupakan gabungan dari empat variabel, yaitu: intensitas investasi sebelumnya, tingkat pertumbuhan nilai pasar aset, harga pasar ke nilai buku aset, dan intensitas penelitian dan pengembangan.

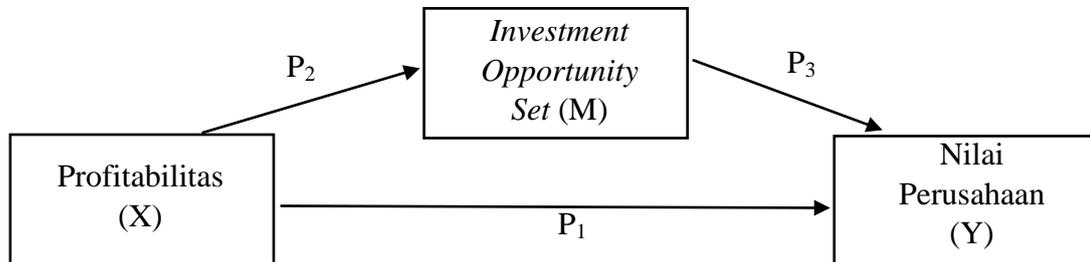
Pengukuran kemampuan investasi dapat dilakukan dengan menggunakan proksi *Investment Opportunity Set (IOS)* berdasarkan investasi. Salah satu pendekatan *investment-based proxies* adalah *Capital Expenditure to Book Value Assets (CAPBVA)*. Menurut Kallapur dan Trombley (2001: 511): CAPBVA merupakan rasio penambahan aset terhadap nilai bukunya. Proksi ini menghitung selisih nilai buku aktiva tetap tahun ini dengan tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan total aset perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kallapur dan Trombley (1999), CAPBVA berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat meningkatkan pertumbuhan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya peluang investasi dapat menciptakan tanggapan positif dari investor sehingga harga saham meningkat. Peningkatan harga saham merupakan cerminan naiknya nilai suatu perusahaan.

Peluang investasi dapat direalisasikan jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas tinggi. Hal ini disebabkan perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat mendorong perusahaan untuk memiliki cadangan laba ditahan yang tinggi (*pecking order theory*). Profitabilitas akan digunakan perusahaan untuk kegiatan investasi sehingga investasi perusahaan akan meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Belkaoui (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*.

Investor akan berinvestasi di perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi sehingga perusahaan memiliki modal yang cukup untuk melakukan investasi. Selain tingkat kemampuan menghasilkan laba, investor akan memandang perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi sebagai perusahaan yang memiliki masa depan baik.

Berikut ini merupakan model analisis jalur yang ditentukan berdasarkan tinjauan literatur yang telah dilakukan:

GAMBAR 1
MODEL PENELITIAN



Sumber: Tinjauan Literatur, 2017

HIPOTESIS

Berdasarkan kajian teoritis yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*.
- H₃: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan rumusan masalah asosiatif. Pengumpulan data dengan teknik studi dokumenter berupa laporan keuangan perusahaan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Terdapat 38 perusahaan yang menjadi populasi perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dan sebanyak 34 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Teknik pengumpulan sampel dengan *purposive sampling*.

Persamaan struktural yang dibentuk dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Persamaan (I) : CAPBVA} = \alpha + b_1 \text{ROI} + e_1$$

$$\text{Persamaan (II): PBV} = \alpha + b_1 \text{ROI} + b_2 \text{CAPBVA} + e_2$$

Pengujian pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung, dan total pengaruh dalam pengujian permodelan dengan variabel mediasi dilakukan sebagaimana menurut Ghazali (2014: 249):

Pengaruh langsung ROI ke PBV = p1
 Pengaruh tidak langsung ROI ke PBV = p2 x p3
 Total pengaruh ROI ke PBV = p1 + (p2 x p3)

Untuk menguji pengaruh mediasi oleh perkalian koefisien (p2 x p3) signifikan atau tidak, perlu dilakukan Sobel test. Menurut Ghazali (2014: 252-253):

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2}$$

Hasil $Sp2p3$ akan digunakan untuk menghitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3}$$

PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah *output* statistik deskriptif sebagai berikut:

TABEL 1
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROI	170	,8652	-,2080	,6572	,105614	,1271496
CAPBVA	170	,5744	-,2289	,3455	,052458	,0738612
PBV	170	65,8699	-2,9389	62,9311	5,648383	10,6919911
Valid N (listwise)	170					

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2018

2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik meliputi uji Normalitas Residual, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi. Penelitian ini telah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik.

3. Pengujian Pengaruh Antar Variabel

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2:

TABEL 2
PENGUJIAN HIPOTESIS

Model	B	t	F	R	Adjusted R Square
Persamaan Satu					
Constant	0,026	5,556	0,400	0,057	-0,005
ROI (X ₁)	-0,043	-0,632			
a. Dependen Variabel: CAPBVA					
Persamaan Dua					
Constant	-0,068	-0,769*	26,453*	0,553	0,294
ROI (X ₁)	7,526	6,457*			
CAPBVA (X ₂)	5,745	3,713*			
a. Dependen Variabel: PBV					

*Signifikansi level 0,01

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2018

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 2. Nilai t dari ROI pada persamaan satu bernilai negatif sebesar 0,632. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat diketahui profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* sehingga hipotesis kedua ditolak. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi tidak selalu menggunakan labanya untuk investasi aset. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi tidak melakukan kegiatan investasi karena perusahaan tidak sedang memerlukan tambahan barang-barang modal berupa tanah, bangunan, mesin serta peralatan produksi lainnya. Perusahaan dapat menyimpan laba ditahan untuk kegiatan investasi di masa yang akan datang apabila perusahaan telah memerlukan penggantian modal kerja. Selain karena tidak memerlukan tambahan barang modal, perusahaan juga dapat menggunakan laba perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (*capital expenditure*).

Pada persamaan dua, nilai t variabel ROI sebesar 6,457 sehingga dapat diketahui profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas (yang diukur dengan *Return on Investment* (ROI)) tinggi menandakan kinerja perusahaan baik karena dapat memanfaatkan aktiva yang tersedia untuk menghasilkan laba bersih yang juga tinggi. Tingkat pemanfaatan aktiva yang efektif dan efisien menjadi daya tarik bagi calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena dapat memberikan keuntungan kepada investor yang pada akhirnya dapat menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Rizqia, Siti, dan Sumiati (2013).

Nilai t variabel CAPBVA sebesar 3,713 sehingga dapat diketahui *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. IOS merupakan kesempatan perusahaan untuk berinvestasi sehingga dapat mendorong pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pilihan investasi yang tepat dapat meningkatkan total ekuitas perusahaan karena nilai investasi di masa depan akan melebihi nilai yang telah ditanamkan sebelumnya. Adanya *investment opportunity set* di perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dapat bertumbuh dan menghasilkan return yang lebih tinggi di masa depan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan Belkaoui (2002).

TABEL 3
HASIL PENGARUH ANTAR VARIABEL

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total	Sobel Test
X → Y	7,526	$(-0,043 \times 5,745) = -0,2470$	7,279	-0,6024

Sumber: Data Olahan, 2018

Dari Tabel 3 dapat diketahui pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsung. Untuk memastikan efek mediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dilakukan *Sobel Test*. Berdasarkan hasil perhitungan nilai t, dapat diketahui bahwa t_{hitung} negatif sebesar 0,6024 lebih kecil daripada t tabel sebesar 1,96, maka dapat diketahui bahwa *investment opportunity set* tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan kinerja perusahaan baik karena kemampuan perusahaan perusahaan menghasilkan laba dalam suatu periode tinggi. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi tidak melakukan kegiatan investasi karena perusahaan tidak sedang memerlukan tambahan barang-barang modal berupa tanah, bangunan, mesin serta peralatan produksi lainnya. Perusahaan dapat menyimpan laba ditahan untuk kegiatan investasi di masa yang akan datang apabila perusahaan telah memerlukan penggantian modal kerja. Selain karena tidak memerlukan tambahan barang modal, perusahaan juga dapat menggunakan laba perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (*capital expenditure*).

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat diketahui bahwa profitabilitas pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set*, *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan *investment opportunity set* tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Peneliti selanjutnya disarankan untuk dapat mempertimbangkan faktor lain yang dapat memberikan penjelasan terhadap perubahan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2002. "Profitability, Multinationality and the Investment Opportunity Set." *Advance in International Accounting*, Vol 15, pp. 1-12.
- Djaja, Irwan. 2017. *All About Corporate Valuation*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Ghozali, Imam. 2014. *Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horne, James C. Van, dan Wachowicz, John M. JR. 2005. *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, edisi kedua belas, jilid 1. Penerjemah Dewi Fitriyani dan Deny. Jakarta: Salemba Empat.
- Kallapur, Sanjay, dan Mark A. Trombley. 1999. "The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth." *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 26, No. 3, pp. 505-519.
- Kallapur, Sanjay, dan Mark A. Trombley. 2001. "The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement." *Managerial Finance*, Vol. 27, No. 3, pp. 3-15
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, Arthur J, et al. 2010. *Prinsip dan Penerapan Manajemen Keuangan*, edisi kesepuluh, jilid 2. Jakarta: Indeks.
- Myers, S. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing," *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, No. 2, pp. 147-175
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, edisi keempat.

Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, dan Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value." *Reseach Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 11, pp. 120-130.

Sudana, I Made. 2011 *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Sukirno, Sadono. 2015. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajawali Pers.

Wardani, R.A.Kusuma dan Baldric Siregar. 2009. "Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderator." *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20, No. 3, hal. 157-174.

