

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling Theory atau teori sinyal merupakan salah satu teori yang sering digunakan dalam penelitian keuangan dan investasi untuk menjelaskan bagaimana informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal dapat memengaruhi penilaian investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan (Dasman et al., 2025, p. 171). Teori ini pertamakali dikenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal mendorong pihak yang memiliki informasi lebih baik untuk memberikan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian. Dalam konteks perusahaan, *signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki informasi yang lebih lengkap (*insider*) tentang kinerja dan prospek masa depan akan memberikan sinyal melalui penyajian informasi tersebut kepada pihak dengan informasi lebih sedikit (*outsider*) untuk mengurangi *asimetri informasi* (Widhiatmoko & Sucipto, 2026). Asimetri informasi terjadi Ketika investor tidak memiliki informasi memadai mengenai kinerja dan risiko perusahaan, sehingga berpotensi menimbulkan kesalahan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan perlu memberikan sinyal yang relevan dan akurat melalui berbagai media pelaporan seperti laporan keuangan, pengumuman kebijakan deviden, atau indikator kinerja lainnya. Hal ini sesuai

dengan pandangan bahwa informasi yang komprehensif dan tepat waktu menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai kondisi ekonomi perusahaan.

Dalam praktiknya, informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan akan ditafsirkan sebagai sinyal positif atau negatif. Menurut Subroto & Endaryati (2023, p. 37), sinyal positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, sinyal negatif dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. *Signaling Theory* juga banyak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan, seperti tingkat profitabilitas, likuiditas, serta struktur modal, dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Sinyal tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta mengelola risiko keuangan yang dihadapi. Investor akan memproses informasi ini sebagai dasar dalam menilai potensi keuntungan dan risiko investasi. Hal ini menunjukkan bahwa respon pasar terhadap informasi keuangan sangat dipengaruhi oleh kualitas sinyal yang diberikan perusahaan.

Dalam kaitannya dengan penelitian ini, *signaling theory* digunakan sebagai landasan teoritis untuk menjelaskan hubungan antara *financial flexibility*, profitabilitas, dan nilai perusahaan. *Financial flexibility* yang diproksikan melalui *cash holding* dan *debt to asset ratio* (DAR) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya dan menghadapi ketidakpastian ekonomi. Informasi tersebut menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai

risiko dan prospek perusahaan. Selanjutnya, tingkat profitabilitas berperan sebagai sinyal kinerja yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba, yang pada akhirnya dapat memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Oleh karena itu, *signaling theory* relevan digunakan untuk menjelaskan mekanisme bagaimana *financial flexibility* dapat memengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

2.1.2 Trade Off Theory

Trade-Off Theory merupakan salah satu teori struktur modal yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan keputusan pendanaannya dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan sumber dana tertentu. Menurut Nalurita et al. (2026, p. 9), *trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat utang dengan dan biaya yang ditimbulkan, seperti risiko kebangkrutan serta biaya yang berkaitan dengan permasalahan manajerial. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*), namun di sisi lain juga menimbulkan biaya berupa peningkatan risiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) (Kurniasari & Wibowo, 2017, p. 3). Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mencari tingkat struktur pendanaan yang optimal agar manfaat yang diperoleh dapat lebih besar dibandingkan dengan risiko yang ditanggung.

Dalam kaitannya dengan *financial flexibility*, *trade-Off theory* memberikan dasar konseptual bahwa perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dan ketersediaan dana internal agar tetap memiliki ruang gerak

keuangan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. *Financial flexibility* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan, mempertahankan likuiditas, serta menyesuaikan kebijakan keuangan ketika terjadi perubahan kondisi bisnis. Perusahaan yang memiliki tingkat fleksibilitas keuangan yang baik cenderung mampu menjaga keberlangsungan usaha pada kondisi ekonomi yang tidak stabil serta dapat memanfaatkan peluang investasi yang muncul secara tidak terduga (Machfud et al., 2024). Perusahaan dengan tingkat utang yang terlalu tinggi cenderung memiliki fleksibilitas keuangan yang rendah karena terbatasnya kemampuan untuk memperoleh pendanaan tambahan tanpa meningkatkan risiko keuangan. Sebaliknya, kepemilikan kas yang memadai dapat meningkatkan fleksibilitas keuangan, meskipun juga menimbulkan biaya peluang apabila tidak dikelola secara optimal.

Trade-Off Theory juga relevan dalam menjelaskan hubungan antara *financial flexibility* dan profitabilitas. Perusahaan yang mampu menjaga keseimbangan struktur pendanaan akan memiliki beban keuangan yang lebih terkendali sehingga dapat mengoptimalkan kinerja operasional dan menghasilkan laba yang lebih stabil. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung meningkatkan penggunaan utang sebagai upaya untuk menekan beban pajak, karena tambahan utang dapat memberikan manfaat penghematan pajak (Kurniasari & Wibowo, 2017, p. 3). Tingkat utang yang proporsional dapat membantu perusahaan memanfaatkan peluang investasi tanpa membebani arus kas secara berlebihan, sementara ketersediaan kas yang cukup memungkinkan perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasional secara efisien. Teori fleksibilitas keuangan menjadi fokus

utama dalam menjelaskan berbagai faktor yang memengaruhi struktur keuangan perusahaan, karena menekankan kemampuan perusahaan dalam menyesuaikan kebijakan pendanaan dan pengelolaan keuangan guna menghadapi perubahan kondisi internal maupun eksternal (Machfud et al., 2024). Dengan demikian, *financial flexibility* yang baik berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan sebagai hasil dari pengelolaan struktur keuangan yang optimal.

Melalui perspektif *trade-off theory*, profitabilitas yang dihasilkan dari pengelolaan *financial flexibility* yang optimal dapat berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan. Investor cenderung menilai perusahaan yang memiliki struktur keuangan seimbang dan risiko keuangan yang terkendali sebagai perusahaan yang lebih stabil dan berprospek baik. Hal ini akan tercermin pada meningkatnya kepercayaan investor dan apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan subsektor *apparel & luxury goods*, yang cenderung sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi dan daya beli konsumen, kemampuan perusahaan dalam menjaga fleksibilitas keuangan menjadi faktor penting untuk mempertahankan profitabilitas dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Menurut Siahaan et al. (2025), nilai perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan besarnya nilai ekonomi suatu perusahaan, sekaligus mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek bisnis, tingkat profitabilitas, dan risiko yang dihadapi perusahaan. Nilai perusahaan memengaruhi bagaimana para investor melihat masa depan perusahaan tersebut (Aulia & Avriyanti, 2024). Semakin bagus nilai perusahaan, semakin banyak investor yang ingin menanamkan modalnya di

sana. Sebaliknya, jika nilai perusahaan kurang baik, investor cenderung kurang tertarik untuk menanamkan modalnya.

Menurut Nalurita et al. (2026), nilai perusahaan menjadi tujuan utama dalam manajemen keuangan, karena peningkatan nilai perusahaan sejalan dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Perusahaan dengan nilai tinggi memiliki potensi tumbuh secara signifikan dan mampu memberikan keuntungan bagi pemiliknya (Sari & Willim, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dinilai mampu menjalankan kegiatan operasional secara efektif serta memiliki prospek usaha yang baik di masa depan.

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), perusahaan berupaya menyampaikan informasi yang relevan kepada pihak eksternal sebagai bentuk sinyal mengenai kondisi dan kinerja perusahaan. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, kebijakan pendanaan, profitabilitas, promosi, yang menyatakan perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Apabila perusahaan mampu menyampaikan sinyal yang positif, investor akan merespons secara positif pula, sehingga berdampak pada peningkatan permintaan saham dan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila sinyal yang diberikan kurang baik, maka nilai perusahaan yang terbentuk di pasar dapat berada di atas atau di bawah nilai intrinsik yang sebenarnya.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal. Faktor internal meliputi kinerja keuangan perusahaan, seperti profitabilitas dan

fleksibilitas keuangan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya, sedangkan fleksibilitas keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan dan menghadapi ketidakpastian ekonomi. Perusahaan yang memiliki profitabilitas dan fleksibilitas keuangan yang baik cenderung mampu menjaga stabilitas kinerja keuangan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio penilaian (Puspitaningyas & Rasda, 2020, p. 49). Rasio penilaian menurut Indrarini (2019, p. 15) yaitu ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan. Rasio ini dapat membantu investor untuk menentukan saham pada perusahaan tersebut layak dibeli, dijual, atau dipertahankan.

Menurut Muchtar (2021, pp. 96-192), terdapat beberapa metode yang dapat mengukur nilai perusahaan, antara lain:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham yang dihasilkan perusahaan (Prawesti, 2022, p. 21). Rasio ini mencerminkan seberapa besar kesediaan investor untuk membayar setiap satuan laba yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, PER menggambarkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. *Price Earning Ratio* (PER) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

2. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham perusahaan (Prawesti, 2022, p. 22). Rasio ini menunjukkan sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai akuntansinya. PBV menjadi indikator penting karena mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan keuntungan di masa mendatang. *Price to Book Value* (PBV) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Dengan menghitung nilai buku sebagai berikut:

$$\text{Book value} = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

3. Tobins'Q

Tobin's Q merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku atau biaya penggantian aset perusahaan (Prawesti, 2022, p. 22). Rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana pasar menghargai aset perusahaan dalam menciptakan nilai. Tobin's Q dianggap mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai nilai perusahaan karena

memperhitungkan keseluruhan aset, bukan hanya ekuitas. Modifikasi Tobins'Q dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{Market Value of All Outstanding Shares} + \text{Debt}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, peneliti memilih *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan karena rasio ini dinilai mampu mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja dan kondisi perusahaan secara lebih komprehensif. Oleh karena itu, penggunaan PBV dianggap tepat untuk mengukur nilai perusahaan, khususnya dalam penelitian yang mengaitkan *financial flexibility* dan profitabilitas sebagai faktor yang memengaruhi persepsi investor di pasar modal.

2.1.4 Price to Book Value (PBV)

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan dengan membandingkan harga saham di pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Menurut Prawesti (2022, p. 22), PBV digunakan untuk mempertimbangkan keputusan seorang investor dalam menentukan pembelian saham. Rasio ini mencerminkan bagaimana pasar menilai perusahaan berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan serta ekspektasi terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Dengan demikian, PBV dapat menggambarkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Dalam penelitian keuangan, PBV sering digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena rasio ini mampu menghubungkan nilai akuntansi dengan

penilaian pasar. Nilai buku mencerminkan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan laporan keuangan, sedangkan harga pasar saham mencerminkan respons investor terhadap informasi yang tersedia. Umumnya, perusahaan yang berjalan dengan baik akan menunjukkan rasio ini mencapai diatas 1, yang artinya nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Prawesti, 2022, p. 23). Ketika nilai PBV tinggi, hal ini menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan memiliki prospek yang baik, kemampuan menghasilkan laba yang memadai, serta potensi pertumbuhan yang positif (Christiaan & Abdulkarim, 2021). Sebaliknya, PBV yang rendah dapat mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan menghadapi keterbatasan dalam kinerja atau prospek usahanya, sehingga dengan PBV yang rendah maka saham tersebut dikategorikan *undervalued* (Astuti et al., 2021, p. 58). Menurut Syahputra & Idawati (2024), saham dikatakan *undervalued* jika harga saham berada dibawah nilai buku, sebaliknya saham *overvalued* jika harga saham melebihi nilai buku.

PBV juga relevan digunakan dalam penelitian yang mengkaji faktor-faktor keuangan internal perusahaan, seperti *financial flexibility* dan profitabilitas. Kondisi keuangan perusahaan yang fleksibel serta kemampuan menghasilkan laba yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang selanjutnya tercermin dalam nilai PBV. Oleh karena itu, perubahan PBV dapat digunakan untuk melihat bagaimana kebijakan dan kinerja keuangan perusahaan diterjemahkan oleh pasar dalam bentuk nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, PBV dipandang sebagai indikator yang tepat untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini karena mampu

mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Penggunaan PBV diharapkan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai bagaimana *financial flexibility* dan profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perspektif investor.

2.1.5 *Financial Flexibility*

Financial flexibility merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya agar tetap mampu menghadapi berbagai kondisi ketidakpastian ekonomi serta memanfaatkan peluang investasi yang muncul secara tiba-tiba, dan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Agustiawan et al., 2021). Konsep ini menekankan pada kesiapan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan, menjaga likuiditas, serta mengambil keputusan pendanaan tanpa menimbulkan tekanan finansial yang berlebihan. Perusahaan yang memiliki fleksibilitas tinggi cenderung memiliki utang yang rendah (Fernanda & Sofian, 2024). Sehingga, perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan yang baik umumnya lebih tangguh dalam menghadapi kondisi ekonomi yang tidak stabil, seperti krisis keuangan atau penurunan permintaan pasar.

Dalam praktiknya, fleksibilitas keuangan berkaitan erat dengan kebijakan manajemen dalam mengatur kas, utang, dan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mampu menjaga keseimbangan antara sumber pendanaan internal dan eksternal cenderung memiliki ruang gerak yang lebih luas dalam menjalankan aktivitas operasional maupun investasi. Menurut Ardhianto (2020, p. 97), perusahaan yang mempunyai tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi akan mampu melewati periode yang buruk, memulihkan krisis, dan memanfaatkan

peluang investasi yang tidak terduga. Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk tetap beroperasi secara optimal tanpa harus bergantung secara berlebihan pada pembiayaan eksternal yang berisiko tinggi.

Dalam konteks penelitian ini, *financial flexibility* dipandang sebagai faktor penting yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, khususnya profitabilitas. Fleksibilitas keuangan yang baik memungkinkan perusahaan mengalokasikan dana secara lebih efisien, menekan risiko keuangan, serta meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Peningkatan profitabilitas tersebut selanjutnya akan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut Ardhiyanto (2020, p. 97), fleksibilitas keuangan yang tinggi dapat memperkecil risiko kegagalan. Oleh karena itu, *financial flexibility* menjadi variabel yang relevan untuk dianalisis dalam hubungannya dengan nilai perusahaan.

Menurut Altaf (2020), ketersediaan kas dan *leverage* sering digunakan sebagai proksi dari *financial flexibility*. Maka, dalam penelitian ini penulis menggunakan *cash holding* dan *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksi *financial flexibility* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola fleksibilitas keuangannya. *Cash holding* digunakan untuk mencerminkan fleksibilitas keuangan internal perusahaan dalam menjaga likuiditas, sedangkan *debt to asset ratio* (DAR) digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola proporsi pendanaan berbasis utang terhadap aset yang dimiliki.

2.1.6 *Cash Holding*

Menurut Rahman (2021), *cash holding* merupakan kas atau setara kas yang ditahan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Kas merupakan aset yang paling mudah untuk dicairkan dan digunakan untuk pelunasan utang jangka pendek, dengan ketersediaan kas yang memadai dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Oleh karena itu, *cash holding* sering dianggap sebagai salah satu indikator penting dalam menilai fleksibilitas keuangan perusahaan.

Keberadaan kas yang optimal sangat penting karena aktivitas perusahaan tidak akan berjalan sehingga perusahaan perlu menjaga jumlah kas sesuai dengan kebutuhan (Rahman, 2021). Perusahaan dengan tingkat *cash holding* yang tinggi umumnya memiliki tingkat likuiditas yang baik dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Selain itu, ketersediaan kas juga memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan peluang investasi yang muncul secara tiba-tiba, terutama pada saat kondisi pasar sedang tidak stabil. Dalam hal ini, *cash holding* berperan sebagai penyangga keuangan yang memberikan keleluasaan bagi manajemen dalam mengambil keputusan strategis.

Cash Holding merupakan rasio yang menghitung perbandingan antara kas dan setara kas kemudian dibagi dengan total aset (Habibah & Wijayanti, 2024, p. 211).

Cash holding dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$Cash = \frac{Kas\ dan\ setara\ kas}{Total\ Aset}$$

Namun demikian, tingkat *cash holding* yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan potensi inefisiensi, karena dana kas yang tidak dimanfaatkan secara optimal dapat mengurangi peluang perusahaan dalam menghasilkan laba yang lebih besar. Jika terdapat kelebihan kepemilikan kas, maka manajemen dapat menginvestasikannya dalam bentuk sekuritas atau surat berharga lainnya agar perusahaan memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola *cash holding* secara seimbang agar dapat mendukung fleksibilitas keuangan sekaligus meningkatkan profitabilitas. Dalam penelitian ini, *cash holding* digunakan sebagai salah satu proksi untuk mengukur *financial flexibility* karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana internal yang siap digunakan.

2.1.7 Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang (Parlina et al., 2023, p. 22). Rasio ini merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur *solvabilitas* perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut (Sunaryono et al., 2023, p. 51). Rasio ini mencerminkan tingkat *leverage* perusahaan serta menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal dalam menjalankan aktivitasnya. DAR menjadi indikator penting dalam menilai struktur modal dan risiko keuangan perusahaan. *Debt to Asset Ratio* (DAR) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Perusahaan dengan tingkat DAR yang rendah menunjukkan bahwa sebagian besar asetnya dibiayai oleh modal sendiri, sehingga memiliki beban utang yang relatif kecil. Kondisi ini memberikan perusahaan ruang yang lebih besar untuk melakukan penyesuaian keuangan ketika menghadapi kondisi ekonomi yang tidak pasti. Perusahaan dapat dikatakan *solvable* apabila memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutangnya (Sunaryono et al., 2023, p. 51). Perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang lebih besar dibanding dengan jumlah aset yang dimiliki menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak sehat (Asmin et al., 2024). Dengan tingkat utang yang terkendali, perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam mengelola arus kas dan mengambil keputusan pendanaan di masa depan.

Sebaliknya, tingkat DAR yang terlalu tinggi dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan karena tingginya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Menurut Sunaryono et al. (2023, pp. 51-52), apabila nilai rasio DAR tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya dengan aktiva yang dimiliki sehingga meningkatkan resiko yang dapat menyebabkan perusahaan kesulitan mendapatkan tambahan pinjaman. Beban utang yang besar dapat menekan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko keuangan. Dalam konteks penelitian ini, DAR digunakan sebagai proksi *financial flexibility* karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaannya. Struktur utang yang sehat diharapkan dapat mendukung peningkatan profitabilitas, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.8 Profitabilitas

Menurut Siahaan et al. (2025, p. 22), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efisien. Rasio profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, baik aset maupun modal, sehingga mampu menciptakan keuntungan yang berkelanjutan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan memiliki kemampuan yang baik dalam mempertahankan kelangsungan usahanya di tengah persaingan dan ketidakpastian ekonomi. Dengan demikian, setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya agar kelangsungan hidup perusahaan tersebut lebih terjamin (Muchtar, 2021, p. 89).

Dalam konteks keuangan perusahaan, profitabilitas tidak hanya berperan sebagai ukuran kinerja internal, tetapi juga sebagai informasi penting bagi pihak eksternal, khususnya investor. Investor cenderung menggunakan informasi profitabilitas untuk menilai potensi tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (Setyawan & Ghozali, 2025a). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang stabil dan meningkat umumnya dipersepsikan memiliki prospek yang baik, sehingga mampu menarik minat investor dan meningkatkan kepercayaan pasar (Siahaan et al., 2025). Kondisi ini pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap permintaan saham dan nilai perusahaan.

Selain itu, profitabilitas memiliki keterkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur keuangan dan fleksibilitas keuangannya.

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang lebih besar, sehingga dapat mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal. Laba yang dihasilkan juga dapat digunakan untuk membiayai peluang investasi, memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, serta menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas menjadi faktor penting yang dapat memperkuat kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan karena profitabilitas dapat memberi harapan bagi investor terkait kelangsungan hidup perusahaan (Sari & Willim, 2025).

Dalam penelitian ini, profitabilitas diposisikan sebagai variabel *intervening* karena laba yang dihasilkan perusahaan dapat menjadi mekanisme yang menjembatani pengaruh *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan. *Financial flexibility* yang baik memungkinkan perusahaan untuk mengelola aset dan kewajiban secara optimal, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selanjutnya, tingkat profitabilitas yang tinggi akan memperkuat kepercayaan pasar dan meningkatkan minat investor (Sari & Willim, 2025).

Rasio profitabilitas dapat mencerminkan seberapa besar tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan keuntungan secara maksimal, pengukurannya yaitu dengan membandingkan komponen yang ada pada laporan laba rugi/neraca (Puspitaningyas & Rasda, 2020, p. 53). Menurut Siahaan et al. (2025, p. 23), terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat mengukur profitabilitas, antara lain:

1. *Return on Asset (ROA)*

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya (Prawesti, 2022, p. 44). Rasio ini mencerminkan tingkat efisiensi manajemen dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya. *Return On Asset (ROA)* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri yang ditanamkan oleh pemegang saham (Prawesti, 2022, p. 44). Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal sendiri secara efektif untuk menghasilkan keuntungan. *Return On Equity (ROE)* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Equitas}$$

3. *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap penjualan yang

dilakukan (Prawesti, 2022, p. 44). Rasio ini mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengendalikan seluruh biaya, baik biaya operasional maupun non-operasional. Semakin tinggi nilai NPM, semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dari aktivitas penjualannya. *Net Profit Margin* (NPM) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{Laba Bersih}{Pendapatan}$$

4. *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin (GPM) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara laba kotor dengan penjualan perusahaan. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya produksi atau harga pokok penjualan (Prawesti, 2022, p. 44). Rasio ini mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya produksi atau harga pokok penjualan. Nilai GPM yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menekan biaya produksi atau menetapkan harga jual yang lebih baik. *Gross Profit Margin* (GPM) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$GPM = \frac{Laba Kotor}{Total Aset}$$

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas karena rasio ini mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. ROA menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dapat

diperoleh perusahaan dari setiap satuan aset yang digunakan, sehingga dapat mencerminkan tingkat efisiensi manajemen dalam mengelola aset perusahaan.

2.1.9 Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui seluruh aset yang dimilikinya. Menurut Astuti et al. (2021,p. 116), tujuan perusahaan tidak lain yaitu untuk memperoleh keuntungan yang maksimal disamping hal lainnya. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif manajemen perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan aset untuk menciptakan keuntungan. Dengan kata lain, ROA memberikan gambaran mengenai efisiensi penggunaan aset dalam mendukung aktivitas operasional perusahaan.

Dalam penelitian ini, ROA digunakan sebagai proksi profitabilitas karena rasio ini mampu mencerminkan hubungan langsung antara laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan total aset yang digunakan dalam proses operasional. Semakin besar laba bersih yang diperoleh dibandingkan dengan total aset, maka semakin baik kinerja perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Menurut Febbila et al (2024) ,semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya, semakin tinggi tingkat *Return on Assets* (ROA) yang dapat dicapai. Hal ini menunjukkan bahwa aset yang digunakan mampu menghasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya, penggunaan aset yang kurang efisien akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan pada periode yang sama. Menurut Astuti et al. (2021, p. 117), hasil

dari pengukuran rasio ini dapat menjadi bahan evaluasi kinerja manajemen terkait efektif atau tidaknya sebuah manajemen.

Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara optimal sehingga dapat menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar (Widnyana et al., 2025, p. 105). Hal ini mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengambil keputusan operasional maupun investasi. Sebaliknya, ROA yang rendah mengindikasikan bahwa penggunaan aset perusahaan belum efisien, di mana aset yang dimiliki belum mampu memberikan kontribusi laba yang maksimal.

Selain menggambarkan kinerja profitabilitas saat ini, ROA juga memiliki peran penting dalam memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Menurut Widnyana et al. (2025, p. 8), perusahaan dengan tingkat ROA yang baik cenderung dipersepsikan positif oleh pasar karena dianggap memiliki kemampuan menghasilkan laba secara berkelanjutan. Persepsi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan di pasar.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kumpulan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan memiliki keterkaitan dengan fokus penelitian ini, yaitu mengenai pengaruh *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Penelitian-penelitian tersebut digunakan sebagai dasar acuan untuk memperkuat landasan teoritis serta memberikan gambaran empiris mengenai hubungan antarvariabel yang diteliti. Melalui kajian

terhadap penelitian terdahulu, penulis dapat mengidentifikasi kesenjangan penelitian sekaligus mempertegas posisi penelitian ini, khususnya pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun ringkasan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Marissa Agustina Marsaulina & Diana Hasyim (2024) “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Fleksibilitas Keuangan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Consumer Cyclical di BEI Periode 2018-2022”	- Variabel independen: <i>Financial Flexibility</i> - Variabel dependen: Nilai Perusahaan	- Tidak menggunakan variabel <i>intervening</i> - Objek berbeda - Periode berbeda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi ukuran perusahaan tidak berpengaruh melalui struktur modal dan fleksibilitas keuangan melalui struktur modal.	EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi (Vol. 4, No. 1, November 2024)
2	Prisilia Sari dan Andre Prasetya Willim (2025)	- Variabel independen: <i>Financial Flexibility</i> - Variabel dependen:	- Tidak menggunakan variabel <i>intervening</i> (Profitabilitas)	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financial flexibility</i> berpengaruh negatif terhadap	Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis (INFEB)

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	“Pengaruh Financial Flexibility, Profitabilitas, dan Financial Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Firm Size sebagai Variabel Pemoderasi, 2025”	Nilai Perusahaan - Metode: Kuantitatif	- Objek bukan subsektor apparel luxury goods - Periode berbeda	nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Firm size mampu memoderasi pengaruh <i>financial flexibility</i> terhadap nilai perusahaan.	(Vol. 7, No. 4, December 2025)
3	Ni Putu Anindya Sarasija Prameswari dan Kadek Marlina Nalarreason (2025) “Assessing the Impact of Earnings Quality and Financial Flexibility on Firm Value: Institutional Ownership as a Moderating Factor”	- Variabel independen: <i>Financial Flexibility</i> - Variabel dependen: Kinerja/Nilai Perusahaan	- Tidak menggunakan profitabilitas sebagai <i>intervening</i> - Objek berbeda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financial flexibility</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan namun memperlemah pengaruh <i>financial flexibility</i> terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Akuntansi dan Ekonomi (JAE), (Vol 10, No.2, Tahun 2025)
4	Hamed Yousefi & Kenneth Yung (2022)	- Variabel independen: <i>Financial Flexibility</i> - Variabel	- Menambahkan variabel Policy Uncertainty	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financial flexibility</i> dapat meningkatkan nilai perusahaan	Journal of Corporate Accounting & Finance, (Vol.33, No.1, 2022)

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	“Financial flexibility and policy uncertainty: evidence from firm behavior and firm value”	dependen: Firm Value	- Tidak menggunakan profitabilitas sebagai <i>intervening</i> - Objek internasional	meskipun terjadi ketidakpastian. Fleksibilitas keuangan membantu perusahaan menjaga keputusan investasi, stabilitas dividen, dan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.	
5	Kristella Devina Wiyani Prameswari & Stephana Dyah Ayu Ratnaningsih (2023) “Pengaruh Cash Holding, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan”	- Variabel independen: <i>Financial Flexibility</i> - Variabel dependen: Nilai Perusahaan	- Tidak menggunakan profitabilitas sebagai <i>intervening</i> - Objek berbeda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash holding</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola kas dan menghasilkan laba berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.	JMBI UNSRAT:Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Vol. 10, No. 3, November 2023)
6	Selvana Varissa (2025) “Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Pasar Modal Indonesia”	- Variabel independen: <i>Financial Flexibility</i> - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Metode: Kuantitatif	- Tidak menggunakan variabel <i>intervening</i> - Objek bukan subsektor apparel luxury goods	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan	COSTING: Jurnal of Economic, Bussines, and Accounting (Vol. 8, No. 4, Agustus 2025)

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	
7	Mirza Muhammad Naseer, Muhammad Asif Khan, Tanveer Bagh, Yongsheng Guo, Xiaoxian Zhu (2024) “Firm Climate Change Risk and Financial Flexibility: Drivers of ESG Performance and Firm Value”	- Variabel independen: <i>Financial Flexibility</i> - Variabel dependen: Nilai Perusahaan	- Tidak menggunakan profitabilitas sebagai <i>intervening</i> - Periode berbeda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financial flexibility</i> berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi risiko dan meningkatkan nilai perusahaan.	Bursa Istanbul Review (Vol.24, No.1, Januari 2024)
8	Putu Ayu Ersya Tresna Dewi & Ica Rika Candraningrat (2024) “Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan”	- Variabel independen: <i>Financial Flexibility</i> - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Metode: Kuantitatif	- Tidak menggunakan profitabilitas sebagai <i>intervening</i> - Objek bukan subsektor apparel luxury goods	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financial flexibility</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang baik mampu meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan struktur modal turut mempengaruhi, tetapi peran <i>financial flexibility</i> tetap	E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS Universitas Udayana, (Vol. 13, No. 8, Agustus 2024)

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				menjadi faktor kunci.	
9	Affaf Butt, Aamer Shahzad, Sumera Bilal (2023) “Financial Flexibility and Firm Behavior: Evidence from Emerging Market”	- Variabel independen: <i>Financial Flexibility</i> - Variabel dependen: Firm Value/Kinerja Perusahaan - Metode: Kuantitatif	- Tidak menggunakan variabel <i>intervening</i> (Profitabilitas) - Objek internasional - Tidak spesifik subsektor apparel luxury goods	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financial flexibility</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi memiliki kemampuan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja profitabilitasnya.	Research Journal for Societal Issues (Vol.5, No.1, Maret 2023)
10	Ashfaq Habib, M. Ishaq Bhatti, Muhammad Asif Khan, Zafar Azam (2021) “Cash Holding and Firm Value in the Presence of Managerial Optimism / 2021”	- Variabel independen: <i>Cash Holding</i> - Variabel dependen: Firm Value	- Tidak menggunakan profitabilitas sebagai <i>intervening</i> - Objek internasional	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara <i>cash holding</i> dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kondisi optimism manajerial, di mana <i>cash holding</i> berdampak terhadap nilai perusahaan tergantung pada tingkat optimism manajerial dari pelaku manajemen.	Journal of Risk and Financial Management (Vol.4, No. 8, Agustus 2021)
11	Umi Hasanatun, Melisa Bella Saragi, Wenny Talisha,	- Variabel independen: <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)	- Objek subsektor perbankan (bukan apparel	DAR berpengaruh negatif terhadap ROA; artinya semakin tinggi	Journal of Economics and Business Letters

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Delysia Angelyn, Helman, Mella Yunita (2025) “The influence of debt to asset ratio, total asset turnover, and net profit margin on return on assets in the Banking Subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (2019-2022)”	- Variabel dependen: Profitabilitas (ROA) - Data sekunder & kuantitatif	luxury goods) - Menguji TATO & NPM selain DAR	debt level terhadap asset dapat menurunkan profitabilitas perusahaan.	(Vol.5, No. 1, Februari 2025)
12	Ilker Yilmaz & Ahmed Samour (2024) “The Effect of Cash Holdings on Financial Performance: Evidence from Middle Eastern and North African Countries”	-Variabel independen: <i>Cash Holding</i> -Variabel dependen: <i>Financial Performance</i> (profitability) -Metode kuantitatif	-Objek perusahaan MENA -Tidak menguji nilai perusahaan -Tidak menggunakan variabel <i>intervening</i>	<i>Cash holding</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, menunjukkan bahwa peningkatan cadangan kas mampu meningkatkan kinerja keuangan.	JRFM: Journal of Risk Financial Management (Vol.17, No.2, Januari 2024)
13	Rizqia Widiyany, A.Jajang W. Mahri, Suci Apriliani Utami (2022) “Cash Holding in Companies Registered on the Jakarta Islamic Index: Analysis of Net Working Capital	-Variabel: <i>Cash Holding</i> dan Profitabilitas -Data perusahaan public -Analisis panel data	-Fokus pada JII -Tidak menguji nilai perusahaan -Tidak menggunakan variabel <i>intervening</i>	Cash holding berpengaruh terhadap Profitabilitas perusahaan, mengindikasikan adanya hubungan antara kemampuan menghasilkan laba dan kebijakan penyimpanan kas.	Indonesian Journal of Economics and Management (Vol. 3, No. 1, November 2022)

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Factors, Levels of Leverage, and Levels of Profitability”				
14	Jaeseong Lim & Bong Keun Jeong (2025) “The Impact of Cash Holding Decisions on Firm Performance in the IT Industry”	-Variabel independen: <i>Cash Holding</i> -Variabel dependen: Profitabilitas / firm performance -Analisis kuantitatif	-Objek perusahaan IT, bukan subsektor apparel luxury goods -Pola hubungan non-linear (inverted U)	<i>Cash holding</i> berpengaruh terhadap profitabilitas dengan pola inverted U-shaped, yang menunjukkan adanya tingkat kas optimal yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Terlalu rendah atau terlalu tinggi tingkat kas dapat menurunkan profitabilitas.	JRFM: Journal of Risk Financial Management (Vol.18, No. 11, November 2025)
15	Ratu Dhinta IZFS, Eded Tarmaedi, Yusuf Murtadlo Hidayat, Ahim Surachim, Christy Debora (2022) “The Effect of Profitability and Liquidity on Firms Value”	-Variabel independen: Profitabilitas (ROA) -Variabel dependen: Nilai Perusahaan -Metode kuantitatif (panel data)	- Menambahk an variabel likuiditas -Tidak menggunakan variabel <i>intervening</i> -Objek bukan subsektor apparel luxury goods	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi sinyal positif bagi investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan.	Proceedings of the 6 th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2021), Series Advances in Economics, Business, and Management Research
16	Bambang Subiyanto, Melati, Riska Maulidya (2024)	- Variabel dependen: Firm Value - Variabel	- Tidak menggunakan <i>financial flexibility</i> - Tidak ada	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh	International Journal of Economics Management Business and Social

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	“Profitability and Firm Value: Does Good Corporate Governance Affect Them”	independen: Profitability	variabel <i>intervening</i> Objek internasional	positif terhadap nilai perusahaan serta good corporate governance mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.	Science (IJEMBIS) (Vol.4, No.1, Januari 2024)
17	Yenni Arifah & Laely Aghe Africa (2025) “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”	- Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: <i>Cash Holding</i> - Metode: Kuantitatif	- Tidak menggunakan <i>financial flexibility</i> - Tidak menggunakan variabel <i>intervening</i> - Subjek yang diteliti bukan <i>apparel & luxury goods</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash holding</i> sebagai proksi <i>financial flexibility</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan tinggi melalui manajemen kas yang optimal cenderung meningkatkan nilai perusahaan.	J-MACC: journal of management and accounting (Vol.8, No.1, April 2025)
18	Fauji & Dian Haki Nurriansyah (2025) “Pengaruh Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan”	-Variabel independen: Debt to Asset Ratio, Debt to equity Ratio - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Metode: Kuantitatif	- Tidak menggunakan <i>financial flexibility</i> - Tidak ada variabel <i>intervening</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Debt to Asset Ratio</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga struktur utang perusahaan dapat memengaruhi nilai pasar perusahaan dalam konteks industri media.	Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing (JKAA), (Vol. 21 No. 1, April 2025)

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
19	Victor Odhiambo Ogutu dan Peter Njuguna (2024) “The Influence of Financial Flexibility on Firm Value of Non-Financial Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange in Kenya”	- Variabel independen: Financial Flexibility - Variabel dependen: Firm Value - Metode: Kuantitatif	- Variabel independen berbeda - Objek internasional - Tidak menggunakan profitabilitas sebagai <i>intervening</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financial flexibility</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, meskipun peran moderator seperti firm size dapat mempengaruhi kekuatan hubungan tersebut.	Saudi Journal of Business and Management Studies (Vol.9, No.2, Februari 2024)
20	Annisa Aulia & Shinta Avriyanti (2024) “Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang terindeks di LQ45 periode 2016-2021”	- Variabel dependen: Nilai Perusahaan -Variabel independen: Profitabilitas	-Tidak menggunakan variabel <i>intervening</i> - Subjek yang diteliti bukan subsektor <i>apparel & luxury goods</i> - Periode penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang terindeks LQ45 periode 2016-2021. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dari persepsi investor.	JAPB: Jurnal Mahasiswa Administrasi Publik dan Administrasi Bisnis (Vol.7, No.2, 2024)

Sumber: Jurnal Publikasi (data diolah penulis)

2.3 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan besarnya nilai ekonomi suatu perusahaan, sekaligus mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek bisnis, tingkat profitabilitas, dan risiko yang dihadapi perusahaan (Siahaan et al., 2025). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) karena PBV mampu menggambarkan sejauh mana pasar menghargai perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Nilai PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan memiliki prospek yang baik, stabilitas keuangan, serta kemampuan menghasilkan laba yang berkelanjutan.

Financial flexibility merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya agar tetap mampu menghadapi berbagai kondisi ketidakpastian ekonomi serta memanfaatkan peluang investasi yang muncul secara tiba-tiba, dan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Agustiawan et al., 2021). Dalam penelitian ini, *financial flexibility* diproksikan melalui *cash holding* dan *debt to asset ratio* (DAR). Penggunaan dua proksi ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran kondisi fleksibilitas keuangan perusahaan secara lebih menyeluruh, baik dari sisi likuiditas maupun risiko pendanaan. Penggunaan cash holding dan rasio utang sebagai proksi financial flexibility juga telah digunakan dalam beberapa penelitian terdahulu, seperti penelitian Ogutu dan Njuguna (2024) yang menyatakan bahwa kombinasi indikator kas dan kapasitas utang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga fleksibilitas keuangannya. Selain itu, penelitian Marsaulina dan Hasyim (2024) juga menunjukkan bahwa penggunaan indikator likuiditas dan leverage dapat digunakan sebagai pendekatan

dalam mengukur financial flexibility. Oleh karena itu, penggunaan proksi tersebut dalam penelitian ini disesuaikan dengan karakteristik data dan tujuan penelitian.

Cash holding merupakan kas atau setara kas yang ditahan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan (Rahman, 2021). *Cash holding* mencerminkan jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi. Tingkat *cash holding* yang memadai memberikan ruang bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional secara lancar tanpa ketergantungan pada pendanaan eksternal. Pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods*, ketersediaan kas menjadi penting untuk mendukung produksi, distribusi, dan strategi pemasaran yang menyesuaikan perubahan tren. Oleh karena itu, *cash holding* berpengaruh positif terhadap perusahaan karena dapat meningkatkan efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas). Hal ini didukung oleh penelitian Yilmaz & Samour (2024) yang menyebutkan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap *Return on Asset* (ROA) yang merupakan proksi dari profitabilitas.

Selain itu, *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat kas yang cukup cenderung dipersepsikan lebih stabil dan memiliki risiko keuangan yang lebih rendah, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini didukung oleh penelitian Halim (2022), Maulana et al. (2025), dan Muadz & Sastradipraja (2024) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Parlina et al. (2023, p. 22), *debt to asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Tingkat DAR yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan utang, yang berpotensi meningkatkan risiko keuangan serta beban bunga. Beban bunga yang tinggi dapat menekan laba bersih perusahaan, sehingga menurunkan tingkat profitabilitas. Oleh karena itu, DAR berpengaruh negatif terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Asset (ROA). Hal ini didukung oleh penelitian Aristiani et al. (2021), Sjahrudin et al.(2025), dan Samosir (2021), yang menyebutkan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Selain berdampak pada profitabilitas, tingkat DAR yang tinggi juga dapat memberikan sinyal negatif kepada investor mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Investor cenderung menghindari perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi karena dinilai memiliki risiko yang lebih besar. Kondisi tersebut dapat menurunkan minat investasi, menekan harga saham, dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan yang tercermin melalui PBV. Dengan demikian, DAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Apriyani et al., (2021), Rismaya & Kasir (2024), dan Cahyani et al. (2025) yang menyebutkan bahwa *debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efisien (Siahaan et al., 2025, p. 22). Profitabilitas dalam penelitian ini diposisikan

sebagai variabel *intervening*, yang menjembatani pengaruh *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA), yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. ROA yang tinggi mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset serta menjalankan aktivitas operasional perusahaan secara efisien.

Tingkat profitabilitas yang baik memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara stabil, yang tercermin dalam nilai PBV. Oleh karena itu, ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Setyawan & Ghozali (2025), (Christiaan et al., 2023), dan Saskarini et al. (2025) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *cash holding* dan *debt to asset ratio* sebagai proksi *financial flexibility* memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*. *Cash holding* berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas berperan sebagai mediasi yang menjembatani pengaruh *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka penulis mengajukan hipotesis bahwa:

H1 = Cash holding berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI;

H2 = Debt to asset ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI;

H3 = Cash holding berpengaruh terhadap profitabilitas pada subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI;

H4 = Debt to asset ratio berpengaruh terhadap profitabilitas pada subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI;

H5 = Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI;

H6 = Profitabilitas memediasi pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan pada subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI;

H7 = Profitabilitas memediasi pengaruh *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan pada subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.