

PENGARUH KEBIJAKAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH PROFITABILITAS

Elfa April Niya
Elfaprilniya@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the investment decision, funding decision, and operation decision on the firm value with profitability as the moderating variable. The population was manufacturing companies which were listed on Indonesia stock exchange (IDX) 2013-2017. While, the data collection technique used purposive sampling in line with there were 4 samples of company from 87 companies each years with total of 435 firms years. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 20. The research result concluded investment decision which was referred to capital expenditure to book value of asset, and operation decision which was referred to total assets turnover did not affect the firm value. Furthermore, the funding decision which was referred to debt to equity had negative effect on the firm value. On the other hand, profitability had positive effect on the firm value. In brief, profitability was not able to moderate the investment decision on the firm value. Besides, it reduced the effect of operation decision on the firm value.

Keywords: Investment Decision, Funding Decision, Operation Decision, Profitability, Firm Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasi terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan 4 kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 87 perusahaan manufaktur dengan keseluruhan 435 *firms years*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 20. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan investasi yang diproksikan dengan *ratio capital expenditure to book value of asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt to equity* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan operasi yang diproksikan dengan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memperlemah pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memperlemah pengaruh keputusan operasi terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan operasi, profitabilitas dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Di era Globalisasi saat ini pertumbuhan ekonomi dalam dunia usaha semakin tinggi dan kondisi persaingan yang mengalami peningkatan. Banyak perusahaan yang berlomba-lomba meningkatkan kualitas perusahaannya agar mampu bersaing dalam pasar dan menarik hati konsumen, sehingga para pelaku usaha perlu mempersiapkan langkah taktis dan solusinya yang dapat diterapkan pada perusahaan demi meningkatkan efisiensi operasional untuk meraih kesuksesan bisnis dan mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mencapai laba yang sebesar-besarnya dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangatlah penting, karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi calon investor terhadap perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan menjadi sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Manajer perusahaan harus mampu melakukan pengelolaan keuangan dengan baik untuk menghindari ketimpangan keuangan, sehingga dibutuhkan adanya suatu kebijakan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan keuangan perusahaan. Keputusan perusahaan yang bisa diambil dan berdampak pada peningkatan kesejahteraan para pemiliknya yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasi.

Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawestri, 2006 (dalam Widodo, 2016) berdasarkan teori sinyal, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dapat dilihat di masa depan menggunakan konsep *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Handriani dan Irianti (2015) IOS adalah hubungan antara pengeluaran saat ini dan nilai masa depan atau pengembalian prospek sebagai akibat dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai pemegang saham. IOS menjadi komponen penting bagi perusahaan, karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang.

Keputusan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan ini menyangkut tentang bagaimana manajer keuangan mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Sumber pendanaan yang akan digunakan diperoleh dari internal perusahaan seperti modal saham, laba ditahan dan sumber dana yang diperoleh dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang membandingkan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modalnya. Para analisis dan para investor sering menggunakan rasio ini untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan, jika dibandingkan dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin besar DER menandakan semakin besar proporsi hutang terhadap modalnya. Nilai perusahaan selain ditentukan oleh keputusan investasi dan keputusan pendanaan, nilai perusahaan juga ditentukan oleh keputusan operasi.

Setiap perusahaan harus mengembangkan dan meningkatkan kemampuan dalam pengambilan keputusan operasi untuk tujuan operasi yang akan dicapai. Kegiatan operasi tidak hanya sebagai suatu tempat dimana perusahaan menghasilkan barang dan jasa, tetapi perusahaan harus menciptakan efisiensi, efektivitas, produktivitas, fleksibilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan. Produktivitas merupakan salah satu aktivitas operasi dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan yang akan menentukan keberhasilan suatu perusahaan. Tingkat produktivitas yang dicapai perusahaan merupakan indikator seberapa efisien perusahaan dalam mengombinasikan sumber daya yang ada di perusahaan, untuk mendapatkan keuntungan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Suhendah (2012) menyatakan bahwa produktivitas dapat diukur dengan rasio perputaran total aktiva *Total Asset Turn over* (TATO) dengan membagi total pendapatan dengan total aset perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan modal yang ditanamkan dalam seluruh aktiva untuk menghasilkan pendapatan dan menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan pendapatan.

Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu profitabilitas untuk mengetahui apakah variabel moderasi ini dapat memoderasi antara keputusan investasi, keputusan

pendanaan dan keputusan operasi terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menjadi ukuran penting untuk menilai perusahaan yang mempengaruhi investor dalam menanamkan dananya. Menurut penelitian Hamidy (2015) mengungkapkan berdasarkan teori *signalling*, apabila profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan, investor akan memberikan respon positif atas keadaan tersebut yang akan menyebabkan peningkatan harga saham sehingga terjadi kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) apakah keputusan operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (4) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (5) apakah profitabilitas memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?; (6) apakah profitabilitas memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?; (7) apakah profitabilitas memoderasi pengaruh keputusan operasi terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah: (1) untuk memberikan bukti empiris pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasi terhadap nilai perusahaan, dan (2) untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal

Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. Sinyal ini menjadi dorongan perusahaan untuk memberikan informasi yang menyajikan keterangan, catatan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi suatu perusahaan. Informasi tersebut dipublikasikan perusahaan sebagai suatu pengumuman bagi investor dan pelaku bisnis. Memberikan informasi keuangan yang bisa dijadikan gambaran untuk menilai kinerja suatu perusahaan, menjadi sinyal positif pihak luar dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al.*, 2013).

Laporan keuangan dapat memberikan gambaran mengenai informasi yang berguna bagi pihak eksternal, agar lebih yakin mengenai laba yang disajikan oleh perusahaan, sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal untuk membuat keputusan investasi dan keputusan lainnya. Meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasi yang dapat memberikan sinyal kepada investor, pemegang saham dan pihak eksternal lainnya. Fenandar dan Raharja (2012) menjelaskan dalam teori *signalling* tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan. Pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat memperhitungkan besarnya pengembalian yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan yang melakukan keputusan pendanaan melalui hutang akan memberikan sinyal positif kepada pasar. Sartini dan Purbawangsa (2014) menyatakan dalam penelitiannya bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur pendanaan perusahaan memberikan sinyal positif bagi investor. Keputusan operasi yang merupakan penjabaran dan menjelaskan tujuan operasi akan dicapai yang berkaitan dengan cara pengorganisasian untuk mendapatkan perusahaan yang produktif, cara barang dan jasa dapat diproduksi (Rusdiana dan Irfan 2014). Secara keseluruhan dapat dijelaskan mengenai produktivitas perusahaan. Perusahaan yang dapat meningkatkan produktivitasnya dapat memberikan sinyal positif bagi investor mengenai baik buruknya suatu perusahaan. Semua pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut apakah termasuk signal baik

atau signal buruk. Perubahan akan terjadi dalam perdagangan saham apabila pengumuman tersebut mengandung informasi signal baik bagi investor.

Keputusan Perusahaan

Keputusan perusahaan yang bisa diambil dan berdampak pada peningkatan kesejahteraan para pemilikinya yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasi.

Keputusan investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul (Harjito dan Martono, 2013:144). Investasi pada umumnya dikenal ada dua bentuk yaitu *real investment* adalah investasi nyata yang secara umum melibatkan asset berwujud seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik dan *financial investment* adalah investasi keuangan melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*) (Fahmi, 2014:9). Keputusan investasi dalam penelitian ini akan dikonfirmasi menggunakan metode *Investment opportunity set* (IOS). Handriani dan Irianti (2015) menyatakan bahwa IOS merupakan pilihan-pilihan investasi yang tersedia bagi individu atau perusahaan yang dapat dilakukan perusahaan. Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik investor dan kreditor tentang nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasinya maupun kegiatan operasionalnya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan (Prapaska dan Siti, 2012:3). Pendanaan internal adalah pendanaan yang diperoleh dari laba suatu perusahaan, sedangkan pendanaan eksternal adalah sumber dana yang diperoleh dari pihak asing atau pihak luar dalam bentuk pinjaman atau hutang. Pendanaan selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan untuk mempertimbangkan dan mengatur komposisi sumber dana mana yang akan diambil untuk membiayai investasi maupun kegiatan operasional perusahaan. Kombinasi yang optimal dari penggunaan dana tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Keputusan operasi merupakan penjabaran atau menjelaskan bagaimana tujuan operasi akan dicapai. Produktivitas yang merupakan salah satu aktivitas operasi dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan dan menentukan keberhasilan suatu perusahaan. Santoso *et al.* (2017) produktivitas mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Produktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan. Suhendah (2012) menyatakan bahwa produktivitas dapat diukur dengan rasio perputaran aset atau *Total Asset Turnover* (TATO) dihitung dengan membagi total pendapatan atau penjualan dengan total aset atau aktiva perusahaan. Rasio ini berguna untuk menghitung nilai penjualan yang dihasilkan perusahaan dari setiap aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan bahwa penggunaan aset perusahaan dalam rangka memperoleh pendapatan akan semakin tinggi. Tingginya penggunaan aset tersebut akan diapresiasi oleh pasar dengan semakin tingginya harga saham perusahaan.

Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harmono (2014:1) menyatakan bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan juga harus profesional dalam melaksanakan manajemen keuangannya agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2012:42). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula (Pratama dan Wiksuana, 2016).

Profitabilitas menyangkut efisiensi perusahaan menggunakan modal, baik modal sendiri maupun modal asing dengan menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan, maka dibutuhkan pengelolaan kinerja keuangan perusahaan yang baik (Aditya dan Bagus, 2018). Kinerja keuangan suatu perusahaan haruslah efisien agar dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, karena para investor umumnya tertarik pada pendapatan saat ini serta pendapatan yang diharapkan pada masa depan. Semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka akan semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor dan semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Andriani (2017) yang menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan tujuan untuk memperoleh jumlah yang lebih besar atau mendapatkan keuntungan disebut investasi. Dilakukannya investasi maka saham perusahaan akan lebih diminati oleh investor dan mengakibatkan harga saham akan meningkat. Peningkatan harga saham inilah yang dijadikan indikator bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan menimbulkan sinyal positif terhadap investor, karena kemakmuran investor atau pemegang saham tercermin dari meningkatnya nilai perusahaan. Fatimah (2015) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian Widodo (2016) dan Faridah (2016) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian Irvaniawati (2014) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan menjelaskan tentang pendanaan yang akan digunakan untuk pembelanjaan perusahaan. Pembelanjaan dalam konteks penelitian ini adalah penetapan sumber daya untuk membiayai investasi perusahaan yang dapat bersumber dari pendanaan internal dan eksternal. Keputusan pendanaan didasari oleh teori struktur modal yang menjelaskan bahwa kombinasi yang tepat akan hutang dan modal sendiri. Konsumsi hutang yang berlebihan untuk kepentingan pembelanjaan perusahaan akan menyebabkan risiko kebangkrutan suatu perusahaan. Semakin tinggi hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan manfaat yang diperoleh, maka semakin tinggi ancaman kebangkrutan perusahaan.

Selain itu peran hutang sebagai sumber pendanaan, investor dapat melihat bahwa sesungguhnya kemampuan perusahaan cukup baik dalam memenuhi rasio utang baik jangka pendek dan jangka panjang. Selain itu investor memandang bahwa kreditur mempercayai perusahaan dalam mengelola dana pinjaman tersebut. Hal tersebut dapat ditunjukkan pada penelitian Atwi *et al.* (2012), Sari dan Wijayanto (2015) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Operasi Terhadap Nilai Perusahaan

Produktivitas yang merupakan salah satu aktivitas operasi dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan dan menentukan keberhasilan suatu perusahaan. Produktivitas perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh para pemegang saham dan manajemen yang menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi. Produktivitas menggambarkan dana yang tertanam pada aktiva yang berputar dalam satu periode tertentu, dengan mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Nur'aidawati (2018) menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dari aktiva dan penjualan memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menarik minat investor untuk menanamkan modal disebuah perusahaan di masa depan. Hal tersebut dapat mempengaruhi peningkatan nilai sebuah perusahaan apabila perusahaan dapat mengolah dan memaksimalkan produktivitas perusahaan.

Sari dan Chabachib (2013) dan Mai (2013) menemukan bukti empiris bahwa *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan. Semakin tinggi TATO maka semakin tinggi perusahaan memperoleh pendapatan dalam mengelola aset perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Keputusan operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri adalah *Return on Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan, yang dapat diperoleh dari keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar pula kemampuan perusahaan yang akan didapatkan.

Indriyani (2017) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berbanding lurus dengan nilai perusahaan, jika profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Seperti hasil penelitian oleh Ferina *et al.*, (2015) Denziana dan Monica (2016) dan Anwar (2016) dimana profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengacu pada teori sinyal yaitu semakin tingginya ROA akan menjadi sinyal positif yang akan direspon oleh calon investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Investasi mempunyai tujuan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, sehingga akan memberikan kontribusi terhadap *cash inflow* yang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dan berdampak terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan investasi akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk tumbuh. Pertumbuhan perusahaan tersebut yang menjadi faktor penting bagi investor untuk menanamkan modalnya. Profitabilitas yang menjadi faktor kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka semakin besar potensi perusahaan untuk berinvestasi dan terus tumbuh di masa mendatang. Adanya hubungan positif antara keputusan investasi dengan profitabilitas dalam membentuk nilai perusahaan.

Sulia (2017) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ROE menunjukkan semakin baik perusahaan dalam menghasilkan laba dengan ekuitas yang dimilikinya, kinerja perusahaan yang semakin baik akan menghasilkan laba yang tinggi. Kinerja yang semakin baik akan mendorong minat investor yang mengakibatkan semakin meningkatnya harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Teori struktur modal *trade-off* menjelaskan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, karena mencerminkan keadaan perusahaan tentang pencapaian laba dan menunjukkan apakah sebuah perusahaan memiliki prospek yang baik. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi kelangsungan hidup perusahaan. Profitabilitas yang baik juga dapat memberikan pengaruh terhadap investor sebagai sinyal positif, karena dapat memberikan kepercayaan investor yang secara tidak langsung akan menaikkan harga saham di pasar modal.

Al-Fisah (2016) menemukan bukti bahwa profitabilitas mampu memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dengan proporsi yang tidak tepat tidak akan mempengaruhi besar kecilnya tingkat laba perusahaan, sehingga tidak akan memberikan sinyal positif terhadap investor, karena investor akan yakin menanamkan modalnya apabila perusahaan memiliki tingkat laba yang semakin

membalik dan nilai perusahaan yang meningkat. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Operasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Vijayakumar (2012) perputaran aset menunjukkan kecepatan di mana aset dikonversi atau diubah menjadi penjualan dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas. Perusahaan yang dapat mengelola secara baik asetnya terhadap penjualan, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang maksimum dan akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Profitabilitas yang menjadi faktor kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar produktivitas perusahaan, maka semakin besar profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Adanya hubungan positif antara keputusan operasi dengan profitabilitas dalam membentuk nilai perusahaan. Tingginya nilai *Total Asset Turnover* (TATO) membuat investor tertarik dan memberikan sinyal positif pada perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang maksimum.

Pengaruh keputusan operasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas belum dapat ditemukan penelitian terdahulunya, tetapi peneliti mencoba memperkuat perumusan hipotesis ini dengan menunjukkan hubungan antara keputusan operasi terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada perumusan hipotesis sebelumnya telah ditunjukkan pada penelitian terdahulu telah banyak ditemukan bahwa keputusan operasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan operasi terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana variabel-variabel yang diamati dan diteliti untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih dan dapat diukur dengan jelas, sehingga akan menghasilkan kesimpulan yang dapat digunakan sebagai bukti hipotesis. Objek dari penelitian ini adalah nilai perusahaan (*firm value*) sehingga diperlukan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasi sebagai variabel bebas (Independen) terhadap nilai perusahaan sebagai variabel terikat (Dependen) dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil data-data yang telah ditentukan oleh peneliti menurut kriteria yang dimiliki oleh sampel itu dan mewakili sesuai dengan yang penulis tentukan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun penelitian 2013 sampai 2017; (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan selama tahun penelitian 2013 sampai 2017; (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang pelaporan rupiah selama tahun penelitian 2013 sampai 2017; (4) Perusahaan manufaktur yang *delisting* selama periode 2013 sampai 2017.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil oleh manajer keuangan tentang pertimbangan pilihan investasi perusahaan di masa yang akan datang. Proksi IOS dalam penelitian ini adalah *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA) yang menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya dengan rumus sebagai berikut : (Fendar dan Raharja, 2012).

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Total aktiva tahun X} - \text{Total aktiva tahun X-1}}{\text{Total aktiva tahun X}}$$

Keterangan :

CAPBVA : *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*
 Total Aktiva Tahun X : Total Aktiva Tahun sekarang
 Total Aktiva Tahun X-1 : Total Aktiva Tahun Sebelumnya

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*) untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan risiko semakin tinggi, sehingga membuat investor kurang tertarik berinvestasi dan permintaan saham akan turun. Penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Andriani, 2017).

$$\text{DER} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

Keterangan :

DER : *Debt to Equity Ratio*
 Debt : Total hutang
 Equity : Total ekuitas

Keputusan Operasi

Keputusan operasi merupakan penjabaran atau menjelaskan bagaimana tujuan operasi akan dicapai. Produktivitas yang merupakan salah satu aktivitas operasi dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan dan menentukan keberhasilan suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa perusahaan benar-benar efisien dalam mengelola aset yang dimilikinya guna melakukan kegiatan operasional perusahaannya. Produktivitas dapat diukur dengan rasio aktivitas dengan *Total Asset Turnover* (TATO) (Santoso et al. 2017).

$$\text{TATO} = \frac{\text{Total pendapatan}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

TATO : *Total Asset Turnover*
 Total Pendapatan : Total pendapatan perusahaan
 Total Aset : Total aset perusahaan

Variabel Dependen

Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q. Attar dan Shabri (2014) menyebutkan bahwa Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus:

$$TATO = \frac{EMV+D}{EBV+D}$$

Keterangan:

EMV : *Equity Market Value* (nilai pasar ekuitas), diperoleh dari jumlah saham yang beredar pada akhir tahun dikali dengan *closing price* (harga saham penutupan) akhir tahun

DEBT (D) : Total hutang

EBV : *Equity Book Value* (nilai buku dari ekuitas), diperoleh dari hasil selisih total aset dengan total hutang

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Penelitian ini menggunakan moderasi ROA sebagai alat ukur untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Secara matematis *Return On Asset* (ROA) menurut Munsaidah *et al.* (2016) dapat dihitung menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan total aktiva, maka makin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan (*size*) dihitung dengan melakukan pengukuran *logaritma natural* dari total aset. (Wiagustini dan Pertamawati, 2015).

Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Untuk mengetahui tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dengan cara menghitung selisih total penjualan tahun sebelumnya dengan tahun saat ini (Pantow *et al.*, 2015).

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

Model 1

$$NP = a + b_1 CPABVA + b_2 DER + b_3 TATO + b_4 ROA + b_5 SIZE + b_6 PP + e$$

$$NP = a + b_1 CPABVA + b_2 DER + b_3 TATO + b_4 ROA + b_5 SIZE + b_6 PP + b_7 CPABVA*ROA + b_8 DER*ROA + b_9 ATO*ROA + e$$

Keterangan:

NP : Nilai perusahaan

A : Konstantanta

DER : *Debt to equity ratio*

ATO : *Total Asset Turnover*

ROA : *Return On Asset*

SIZE : Ukuran perusahaan

PP : Pertumbuhan penjualan

e : Standar Error

Persamaan regresi model 1 diatas digunakan untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasi terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Persamaan regresi model 2 digunakan untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasi terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q) dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada statistik deskriptif akan disajikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari tabel 1 dengan minimum, maksimum, rata-rata(mean), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian yaitu keputusan investasi (CAPBVA), keputusan pendanaan (DER) dan keputusan operasi (TATO) sebagai variabel independen, nilai perusahaan (Tobins'Q) sebagai variabel dependen, profitabilitas(ROA) sebagai variabel moderating. Sedangkan Ukuran perusahaan (Size) dan Perumbuhan penjualan (PP) sebagai variabel kontrol.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAPBVA	435	-.92	.55	.08	.15
DER	435	-8.34	11.25	1.13	1.62
TATO	435	.00	3.18	1.04	.56
ROA	435	-.21	.66	.06	.09
SIZE	435	24.41	32.15	28.18	1.56
PP	435	-.95	5.95	.09	.47
TOBIN'S Q	435	.24	6.34	1.49	1.05

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

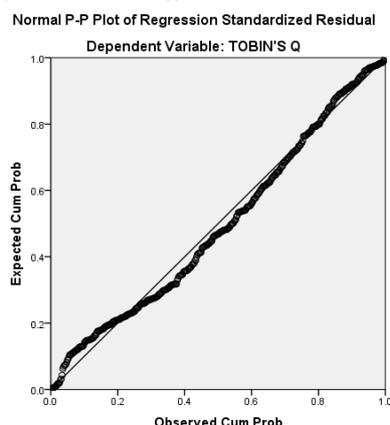
Berdasar Tabel 1 dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 435 pengamatan, berdasarkan 5 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2013-2017), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing variabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

Model 1: Pengaruh VAIC, DER, CGPI Terhadap Financial Performance (Tobins'Q)

Uji Asumsi Klasik Data Variabel

Uji Normalitas

Grafik Normal P-P Plot disajikan dalam gambar dibawah ini



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Gambar 1
Grafik P-Plots Model 1

Berdasar gambar 1 dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal karena mendekati dan searah dengan garis diagonal, sehingga memenuhi asumsi normalitas. Selain menggunakan grafik *normal probability*, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada nilai residual hasil regresi dengan kriteria jika nilai signifikan $> 0,05$ maka data terdistribusi secara normal, namun jika sebaliknya probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Model 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		435
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.53181483
Most Extreme Differences	Absolute	.060
	Positive	.060
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		1.253
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam Tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Asymp. Sig (2-tiled) sebesar $0,087 > 0,05$ hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CAPBVA	.915	1.093
	DER	.922	1.085
	TATO	.763	1.311
	ROA	.672	1.487
	SIZE	.931	1.074
	PP	.969	1.032

Dependent Variabel: Tobins'Q

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 3 diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk semua variabel tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sedang nilai *tolerance* semua variabel mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *Durbin Watson*. Jika nilai *Durbin Watson* hitung antara 2 samai dengan -2 maka model tersebut terbebas dari autokorelasi, karena angka 2 pada uji *Durbin Watson* terletak di daerah *No Autocorelation*.

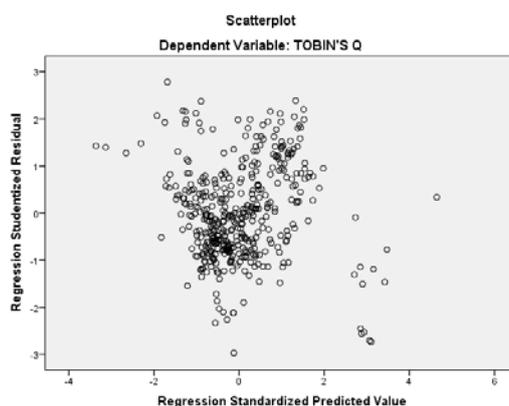
Tabel 4
Hasil Perhitungan Autokorelasi Model 1
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	.515

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Hasil perhitungan autokorelasi model 1, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 0,515. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Gambar 2
Grafik Scatterplot Model 1

Berdasarkan grafik *Scatterplot* pada gambar 2 terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil Analisis Statistik

Analisis statistik model 1 disajikan pada tabel 5 dibawah ini.

Model 1

$$Tobins'Q = -2.179 + 0,29CAPBVA - 0,036DER + 0,31 TATO + 2,017ROA + 0,080SIZE + 0,035PP$$

Tabel 5
Hasil Perhitungan Regresi Model 1

Variabel	Coefficients	Sig
Constanta	-2.179	.000
CAPBVA	.029	.868
DER	-.036	.030
TATO	.031	.550
ROA	2.017	.000
SIZE	.080	.000
PP	.035	.527
F	19.719	.000
R-Square = 0,217		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Uji Kelayakan Model Model 1

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika hasil signifikansi uji $F \leq 0,05$ maka model regresi dikatakan layak dan secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan analisis statistik yang disajikan pada tabel 5, nilai F sebesar 19.719 dan memiliki nilai sig. 0,000, hal tersebut menunjukkan bahwa model layak digunakan untuk analisis regresi. Selain itu nilai *R square* sebesar 0.217 atau 21,7%, berarti bahwa variabel dependen Tobins' Q dapat dijelaskan oleh variabel independen CAPBVA, DER, TATO, ROA, SIZE dan PP sebesar 21,7%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 78,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Pengujian Hipotesis Model 1

Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu pengaruh dari variabel-variabel independen secara parsial terhadap suatu variabel dependen digunakan uji t. Hasil uji t berdasarkan pengolahan SPSS yang dilakukan pada model 1 disajikan pada tabel 5, dari hasil tersebut dapat diketahui nilai signifikansi variabel CAPBVA sebesar 0.868, sehingga variabel independen CAPBVA tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen TOBINS'Q. Nilai koefisien menunjukkan angka positif yang berarti terdapat pengaruh positif variabel CAPBVA terhadap variabel TOBINS'Q, sehingga hipotesis 1 ditolak. Variabel independen DER memiliki nilai signifikansi 0,030, sehingga variabel independen DER berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen TOBINS'Q. Nilai koefisien menunjukkan angka negatif yang berarti terdapat pengaruh negatif variabel DER terhadap variabel TOBINS'Q, sehingga hipotesis 2 ditolak. Variabel independen TATO memiliki nilai signifikansi sebesar 0.550, sehingga variabel independen TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen TOBINS'Q. Nilai koefisien menunjukkan angka positif yang berarti terdapat pengaruh positif variabel TATO terhadap variabel TOBINS'Q, sehingga hipotesis 3 ditolak. Variabel independen ROA memiliki nilai signifikansi 0,00, sehingga variabel independen ROA berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen TOBINS'Q. Nilai koefisien menunjukkan angka positif yang berarti terdapat pengaruh positif variabel ROA terhadap variabel TOBINS'Q, sehingga hipotesis 4 diterima.

Model 2: Pengaruh CAPBVA, DER, TATO, SIZE dan PP terhadap nilai perusahaan dengan ROA sebagai variabel moderasi.

Uji Asumsi Klasik Data Variabel Uji Normalitas

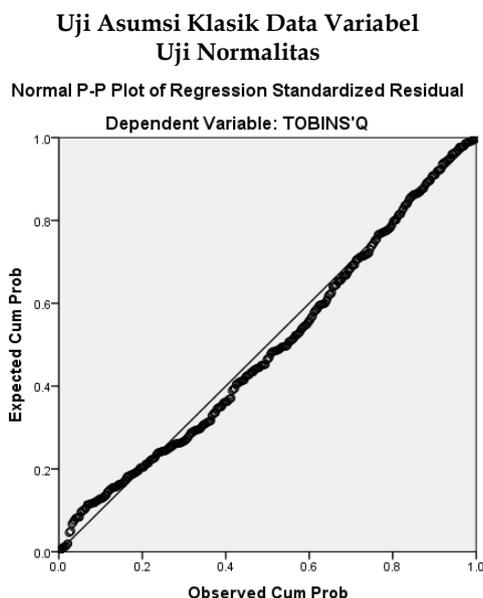
Tabel 6
Hasil Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		435
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviatin	.50595155
Most Extreme Differences	Absolute	.051
	Positive	.051
	Negative	-.045
Kolmogorov-Smirnov Z		1.060
Asymp. Sig. (2-tailed)		.211

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam tabel 6 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0,211 > 0,05$ hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal dan dapat digunakan dalam penelitian.



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Gambar 3
Grafik P-Plots Model 2

Berdasar gambar 3 dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal karena mendekati dan searah dengan garis diagonal, sehingga memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

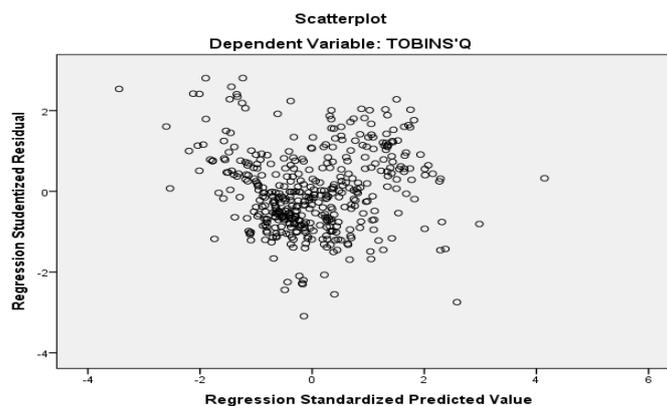
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
2		
CAPBVA	.849	1.178
DER	.806	1.241
TATO	.624	1.602
ROA	.146	6.834
SIZE	.926	1.080
PP	.961	1.040
CAPBVA*ROA	.573	1.745
DER*ROA	.607	1.646
TATO*ROA	.148	6.760

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasar Tabel 7 diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* untuk semua variabel tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sedangkan nilai *tolerance* semua variabel mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Gambar 4
Grafik Scatterplot Model 2

Berdasarkan grafik *Scatterplot* pada gambar 4 terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *Durbin Watson*. Jika nilai *Durbin Watson* hitung antara 2 samai dengan -2 maka model tersebut terbebas dari autokorelasi, karena angka 2 pada uji *Durbin Watson* terletak di daerah *No Autocorelatio*.

Tabel 8
Hasil Perhitungan Autokorelasi Model 2
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
2	.614

a. Predictors: (Constant), TATO*ROA, PP, DER, CAPBVA, SIZE, DER*ROA, TATO, CAPBVA*ROA, ROA

b. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Hasil perhitungan autokorelasi model 2, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 0,614. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Hasil Analisis Statistik

Analisis statistik model 2 disajikan pada tabel 9 dibawah ini.

Model 2

$$\text{Tobins'Q} = -2,508 - 0,084\text{CAPBVA} - 0,046\text{DER} + 0,146\text{TATO} + 4,868\text{ROA} + 0,088\text{SIZE} + 0,056\text{PP} + 2,521\text{CAPBVA*ROA} - 0,671\text{DER*ROA} - 1,631\text{TATO*ROA}$$

Tabel 9
Hasil Perhitungan
Regresi Model 2

Variabel	Coefficients	Sig
Constanta	-2.508	.000
CAPBVA	-.084	.628
DER	-.046	.006
TATO	.146	.008
ROA	4.868	.000
SIZE	.088	.000
PP	.056	.296
CAPBVA*ROA	2.521	.182
DER*ROA	-.671	.000
TATO*ROA	-1.631	.000
F	19.374	.000
R-Square = 0,291		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Uji Kelayakan Model Model 2

Berdasarkan analisis statistik yang dilakukan pada model 2 yang disajikan pada tabel 9, nilai F sebesar 19.374 dan memiliki nilai sig. 0,000, hal tersebut menunjukkan bahwa model layak digunakan untuk analisis regresi. Selain itu nilai *R square* sebesar 0,291 atau 29,1%, berarti bahwa variabel dependen TOBINS'Q dapat dijelaskan oleh variabel independen CAPBVA, DER, TATO, ROA, SIZE, PP, CAPBVA*ROA, DER*ROA dan TATO*ROA sebesar 29,1%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 70,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Pengujian Hipotesis Model 2

Hasil uji t pada model 2 dengan adanya interaksi antara variabel CAPBVA, DER dan TATO dengan variabel ROA disajikan pada tabel 9, dari hasil tersebut dapat diketahui variabel CAPBVA*ROA memiliki nilai signifikansi 0.182 dan nilai koefisien menunjukkan angka positif, sehingga variabel independen CAPBVA tidak mampu dimoderasi oleh ROA, sehingga hipotesis 5 ditolak. Variabel DER*ROA memiliki nilai signifikansi 0.00 dan nilai koefisien menunjukkan angka negatif, sehingga variabel independen DER mampu dimoderasi oleh ROA, sehingga hipotesis 6 diterima. Variabel TATO*ROA memiliki nilai signifikansi 0.000 dan nilai koefisien menunjukkan angka positif, sehingga variabel independen TATO mampu dimoderasi oleh ROA, sehingga hipotesis 7 diterima. Berdasarkan hasil di atas, diperoleh bentuk persamaan regresi masing-masing variabel.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada model 1 tabel 5 yang menyatakan bahwa nilai koefisien regresi variabel keputusan investasi sebesar 0,029 dengan tingkat signifikansi 0,868 (lebih besar dari 0,05), sehingga H_1 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yaitu penelitian Tarima (2016), Setiani (2013) dan Prihapsari (2015) membuktikan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan CAPBVA (*capital expenditure to book value asset*) yang merupakan rasio untuk mengukur pertumbuhan aset perusahaan pada saat ini dengan

membandingkan periode sebelumnya. Keputusan investasi dalam penelitian ini hanya dilihat berdasarkan perubahan nilai aset tetap perusahaan, sehingga belum mampu menggambarkan keputusan investasi yang diambil perusahaan secara keseluruhan. Walaupun aset tahun sekarang mengalami penurunan tidak menjamin aset tahun berikutnya juga akan mengalami penurunan, sehingga hal ini tidak terlalu menjadi perhatian bagi investor. Jika investor menganggap perusahaan mempunyai prospek yang baik investor tetap akan berinvestasi walaupun aset perusahaan saat ini mengalami penurunan atau peningkatan, karena investor lebih memperhatikan total pengembalian yang diharapkan (*return*) daripada memperhatikan apa saja keputusan investasi yang diambil oleh manajer perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada model 1 tabel 5 yang menyatakan bahwa nilai koefisien regresi variabel keputusan pendanaan sebesar $-0,036$ dengan tingkat signifikansi $0,030$ (lebih kecil dari $0,05$), sehingga H_2 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar hutang menandakan nilai perusahaan turun. Didukung dengan data yang telah diteliti yang menyatakan total hutang pada perusahaan manufaktur melebihi total ekuitas atau modal perusahaan yang ada.

Investor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut tidak bisa mengelola keuangan dengan baik, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. *Trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya pada sampai pada suatu titik optimal. Setelah titik tersebut penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan, karena keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya bunga dari hutang. Meningkatkan nilai perusahaan tidak bisa menggunakan dana hutang sepenuhnya dalam pengoperasian usahanya, apabila hutang semakin tinggi akan menimbulkan dampak risiko kebangkrutan yang lebih besar yang mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Pouraghajan (2012) meneliti pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tingginya hutang suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kekhawatiran para investor bahwa peningkatan hutang akan menyebabkan perusahaan mengalami peningkatan risiko kebangkrutan.

Pengaruh Keputusan Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa keputusan operasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada model 1 tabel 5 yang menyatakan bahwa nilai koefisien regresi variabel keputusan operasi sebesar $0,031$ dengan tingkat signifikansi $0,550$ (lebih besar dari $0,05$), sehingga H_3 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa keputusan operasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azhari *et al.* (2016), menyatakan TATO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa produktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* (TATO) yang artinya kemampuan semua aktiva dalam menciptakan pendapatan. Total pendapatan dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak bisa mempengaruhi penilaian investor terhadap peningkatan nilai perusahaan, karena total pendapatan dan total aset bukan menjadi tolak ukur untuk menentukan hal tersebut. Besar kecilnya produktivitas

yang dihasilkan perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola produktivitasnya dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan tidak berpengaruh, meskipun produktivitasnya berubah.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada model 1 tabel 5 yang menyatakan bahwa nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 2,017 dengan tingkat signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05), sehingga H_4 diterima dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berbanding lurus dengan nilai perusahaan, jika profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan, begitu pula sebaliknya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham dan menandakan bahwa kematangan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya, sehingga dapat memberikan sinyal positif terhadap investor dan pemegang saham. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Indriyani (2017) meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berbanding lurus dengan nilai perusahaan, jika profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada model 2 tabel 9 yang menyatakan bahwa nilai koefisien regresi variabel moderasi $CAPBVA \cdot ROA$ sebesar 2,521 dengan tingkat signifikansi 0,182 (lebih besar dari 0,05), sehingga H_5 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan peluang bagi perusahaan untuk tumbuh dan dapat meningkatkan laba nilai perusahaan. Semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Peluang investasi yang dimanfaatkan dengan tepat akan meningkatkan pengembalian yang tinggi, namun dengan dana yang dimiliki perusahaan digunakan untuk reinvestasi sehingga modal untuk operasional berkurang dan mengakibatkan berkurangnya kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas tidak mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang berarti, bahwa keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan laba saat ini akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang bukan pada saat melakukan investasi. Ada tidaknya profitabilitas tidak dapat mempengaruhi investor untuk melakukan keputusan investasi, karena investor hanya melihat tingkat pengembalian yang diberikan atas investasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Wahyuati (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa profitabilitas dapat memperlemah moderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada model 2 tabel 9 yang menyatakan bahwa nilai koefisien regresi variabel moderasi $DER \cdot ROA$ sebesar $-0,671$ dengan tingkat signifikansi $0,000$ (lebih kecil dari $0,05$), sehingga H_6 diterima dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat memperlemah pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas dapat memperlemah pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memanfaatkan hutang dan menimbulkan pengorbanan hutang yang lebih besar dari hutang yang diterbitkan, akan memperlemah pengaruh utang terhadap nilai perusahaan.

Apabila profitabilitas naik akan meningkatkan utang, seperti utang pajak. Hal tersebut akan memperlemah pengaruh utang terhadap nilai perusahaan. Pada kenyataannya laba yang dihasilkan belum maksimal, karena tidak sesuai dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan memilih untuk melakukan hutang guna menstabilkan laba. Dapat dikatakan bahwa utang yang meningkat tetapi laba yang diperoleh tidak sesuai dengan apa yang diharapkan, akan menjadi penilaian yang buruk untuk perusahaan yang akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Fisah (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Operasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa profitabilitas dapat memoderasi pengaruh keputusan operasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada model 2 tabel 9 yang menyatakan bahwa nilai koefisien regresi variabel moderasi $TATO \cdot ROA$ sebesar $-1,631$ dengan tingkat signifikansi $0,000$ (lebih kecil dari $0,05$), sehingga H_7 diterima dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat memoderasi pengaruh keputusan operasi terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memperlemah pengaruh keputusan operasi terhadap nilai perusahaan. Produktivitas mengukur tingkat pertumbuhan melalui aktivitas pada perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimum. Produktivitas juga dapat ditandai dengan meningkatnya pangsa pasar dari pengelolaan dalam perusahaan yang akan memperoleh laba yang tinggi. Perusahaan dengan produktivitas yang tinggi dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan dapat menanggung beban dibandingkan dengan perusahaan yang produktivitasnya tidak stabil.

Semakin tinggi tingkat produktivitas suatu perusahaan, semakin efektif kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitasnya. Profitabilitas dalam penelitian ini mengaitkan laba dengan total aset. Pada kenyataannya, total aset yang dimiliki rata-rata lebih besar dari laba yang diperoleh perusahaan manufaktur. Dapat disimpulkan alasan profitabilitas dapat memperlemah pengaruh produktivitas terhadap nilai perusahaan, karena dengan total aset sebesar itu harusnya perusahaan dapat menghasilkan laba yang maksimal. Investor akan menilai, jika profitabilitas melemah akan menurunkan produktivitas yang akan mengakibatkan menurunkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor lebih fokus pada

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimilikinya dan total pengembalian yang diharapkan (*return*).

Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin besar hutang menandakan nilai perusahaan menurun. Investor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut tidak bisa mengelola keuangan dengan baik, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Keputusan operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola produktivitasnya dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. jika profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan, apabila profitabilitas mengalami penurunan maka perusahaan juga akan mengalami penurunan.

Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Ada tidaknya profitabilitas tidak dapat mempengaruhi investor untuk melakukan keputusan investasi, karena investor hanya melihat tingkat pengembalian yang diberikan atas investasi pada perusahaan tersebut.

Profitabilitas mampu memperlemah pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, apabila profitabilitas naik akan meningkatkan nilai utang, seperti utang pajak. Hal tersebut akan memperlemah pengaruh utang terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas mampu memperlemah pengaruh keputusan operasi terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi tingkat produktivitas suatu perusahaan semakin efektif kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitasnya, investor akan menilai jika profitabilitas melemah akan menurunkan produktivitas yang akan mengakibatkan menurunkan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian terdapat beberapa saran untuk perbaikan penelitian serupa di masa yang akan datang, yaitu: (1) Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas atau menambah sampel tidak hanya perusahaan manufaktur, tetapi menjadikan perusahaan non manufaktur seperti industri, perbankan dan dagang sebagai sampel, sehingga lebih tepat digunakan dalam menarik kesimpulan; (2) Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas atau menambah sampel tidak hanya perusahaan manufaktur, tetapi menjadikan perusahaan non manufaktur seperti industri, perbankan dan dagang sebagai sampel, sehingga lebih tepat digunakan dalam menarik kesimpulan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, I. G. N. W dan I. Bagus. 2018. Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(4).
- Al-Fisah, M. C. 2016. Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(5): 1-15.
- Andriani, R. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6(7).
- Anwar, M. 2016. Impact of Firm's Performance on Stock Return (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research* 16(1): 31-39.
- Attar, D. I. dan M. Shabri. 2014. Pengaruh Penerapan Manajemen Risiko terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal akuntansi* 3(1).
- Atwi, S., E. F. E. A. Mills, dan X. Zhao. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science* 3(22).

- Azhari, D. F., S. M. Rahayu, dan Zahro. 2016. Pengaruh ROE, DER, TATO dan PER terhadap Harga Saham Perusahaan Property dan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis* 2(32).
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Denziana, A. dan W. Monica. 2016. Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal akuntansi & keuangan* 7(2).
- Fahmi, I. 2014. *Studi Kelayakan Bisnis dan Keputusan Investasi*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Faridah, N. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 5(2).
- Fatimah, S. 2015. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Investasi, Dividen terhadap Nilai Perusahaan *Food & Beverages*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 4(10).
- Fenandar, G. I. dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-10.
- Ferina, I. S., R. Tjandrakirana, dan I. Ismail. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal akuntanika* 2(1).
- Hanafy, M. M. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Balai Pustaka. Jakarta.
- Handriani, E. dan T. E. Irianti. 2015. *Investment Opportunity Set (IOS) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitanya dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 18(1).
- Hamidy, R. R. 2015. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 4(10): 665-682.
- Harjito, A. D. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. EKONISA. Yogyakarta.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balance Scorecard*. Edisi Pertama. Bumi Askara. Jakarta.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi* 10(2): 333-348.
- Irvaniawati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 3(6).
- Mai, M. U. 2013. Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 12(1): 19-32.
- Munsaidah, S., R. Andini, dan A. Supriyanto. 2016. Analisis Pengaruh Firm Size, Age, Profitabilitas, Leverage dan Growth Perusahaan terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2014. *Journal of Accounting* 2(2).
- Nur'aidawati, S. 2018. Pengaruh Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Asset (ROA) pada Harga Saham dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Sekuritas Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi* 1(3).
- Pantow, M. S. R., S. Murni, dan I. Trang. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA* 3(1).
- Pouraghajan, A. 2012. The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business dan Perdagangan* 1(9).
- Prapaska, J. R. dan S. Mutmainah. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Devidin terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(1): 1-10.

- Pratama, I. G. B. A. dan I. G. B. Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Mnajemen Unud* 5(2).
- Prihapsari, Y. E. 2015. Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 10(1).
- Rury, S. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Management Universitas Negeri Padang* 2(1).
- Rusdiana, H. A. dan Irfan. 2014. *Sistem informasi Manajemen*. Edisi 1. Pustaka Setia. Bandung.
- Safitri, N. dan A. Wahyuati. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen STIESIA Surabaya* 4(2): 1-17.
- Santoso, S. I., Y. Djaelani, dan Destryanti. 2017. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Pertumbuhan, Nilai Pasar, Produktivitas dan Provitabilitas. *Jurna Ilmiah Akuntansi Peradaban* 3(2).
- Sari, E. L. dan A. Wijayanto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal* (4).
- Sari, N. M. dan M. Chabachib. 2013. Analisis Pengaruh Leverage, Efektivitas Aset, dan Sales terhadap Profitabilitas serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Management* 2(3): 1-13.
- Sartini, L. P. N. dan I. B. A. Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 8(2).
- Suhendah, R. 2012. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas, Proktivitas, dan Penilaian Pasar pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia pada Tahun 2005-2007. *Simposium Nasional Akuntansi* 15.
- Sulia. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 7(2).
- Tarima, G. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(4).
- Vijayakumar, A. 2012. The Assets Utilisation and Firm's Profitability: Empirical Evidence from Indian Automobile Firms. *International Journal of Financial Management* 2(2): 1-14.
- Widodo, P. M. R. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(1).
- Wiagustini, N. L. P. dan N. P. Pertamawati. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 9(2).
- Wolk, H. I., J. L. Dodd, dan J. J. Rozycki. 2013. *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. Sage Publicationoos. California.