

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Surya Kartika Putra Kelana
Suryakartika212@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of company growth and investment decision on firm value, with profitability as the intervening variable. While, the population was property and real estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014-2018. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling with 2 criteria given. In line with, there were 42 property and real estate companies as sample with overall 210 firms' years. Furthermore, the data analysis technique used path analysis with SPSS 23. The research result concluded company's growth as well as profitability did not affect profitability. In contrast, investment decision had positive and significant effect on profitability. On the other hand, the direct effect of firm growth had negative and significant effect and the investment decision had positive and significant effect on firm value. In contrast, the indirect effect of company growth and investment decision affected the firm value with profitability as the intervening variable. In brief, the result of intervening test concluded profitability was not able to mediate the effect of the company's growth and investment decision on the firm value.

Keyword: company's growth, investment decision, profitability, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* studi pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan 2 kriteria yang telah ditentukan, diperoleh sebanyak 42 perusahaan properti dan *real estate* dengan keseluruhan 210 *firms years*. Metode analisa yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan menggunakan program SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung pertumbuhan perusahaan negatif signifikan dan keputusan investasi positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui variabel *intervening* profitabilitas. Hasil pengujian *intervening* menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, profitabilitas, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini persaingan perusahaan akan semakin ketat dan sulit maka hal ini harus menuntut para manajer membuat keputusan yang tepat bagi perusahaan untuk dapat mencapai tujuannya. Perusahaan memiliki dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Nilai perusahaan merupakan hal yang penting untuk seorang manajer, nilai perusahaan menjadi tolak ukur atas suatu pencapaian kerja yang telah dilakukan oleh seorang manajer, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai

perusahaan antara lain adalah pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan profitabilitas.

Meningkatnya nilai perusahaan maka secara bersamaan akan timbul bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi yang bagus pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan yang merupakan gambaran atas kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses suatu perkembangan selama beberapa tahun (Septia, 2015).

Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Respon yang positif dari investor karena mengetahui informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan dan sehingga harga saham juga akan mengalami peningkatan. Perusahaan yang bertumbuh dengan cepat dan mendapatkan keuntungan yang besar dari nama positif perusahaan tersebut, hal ini yang harus menjadi kewaspadaan perusahaan karena rentan mendapatkan isu-isu yang negatif (Dewi *et al.*, 2014).

Keputusan investasi merupakan hal yang penting yang dapat dilakukan perusahaan agar dapat mencapai tujuannya. Dengan melakukan keputusan investasi yang tepat maka peluang besar akan diperoleh perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Keputusan investasi juga menyangkut bagaimana cara investor dalam mengimplementasikan dana yang dapat dari sumber dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan. Hidayat (2010) menyatakan keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang penting dalam fungsi keuangan pada perusahaan, yang nilai perusahaan semata-mata hanya ditentukan oleh keputusan investasi.

Profitabilitas dipilih sebagai variabel *interveining* karena semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga akan berdampak positif terhadap harga saham. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Munawir, 2014:33). Profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan perusahaan bisa mengelola dengan baik berbagai sumber daya yang dimiliki seperti kas, modal, karyawan, dan sebagainya. Dengan profitabilitas yang tinggi juga memberikan indikasi bahwa prospek perusahaan ke depan semakin baik, sehingga dapat menarik investor akan menanamkan modalnya.

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas? (2) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas? (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (6) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas? (7) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas?. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menguji variabel-variabel dalam rumusan masalah.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011:185) menyatakan bahwa teori sinyal adalah pemberian isyarat atau sinyal, sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek suatu perusahaan. Sinyal juga dapat memberi gambaran bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Informasi yang dipublikasikan merupakan suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2014:392).

Nilai perusahaan dapat meningkat jika perusahaan mampu membuat keputusan dalam melakukan investasi yang tepat, sehingga keputusan investasi yang tepat akan

meningkatkan laba yang optimal. Sinyal positif tersebut jika dapat tersampaikan dengan baik maka investor akan memutuskan melakukan investasi ke perusahaan sehingga pertumbuhan perusahaan kedepan akan lebih baik. Pertumbuhan perusahaan yang baik dimasa depan akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui meningkatnya harga saham. Informasi profitabilitas berupa *return on equity* atau tingkat pengembalian terhadap ekuitas menunjukkan besar laba yang didapat dari ekuitas yang digunakan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar yang merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dan dimanifestasikan melalui harga saham (Hamidah *et al.*, 2015). Nilai perusahaan merupakan gambaran atau pertimbangan kepercayaan masyarakat atas kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan atas kinerjanya dalam fungsi keuangan. Nilai perusahaan dapat dijadikan indikator bagi pasar untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan dan melihat prospek pada masa depan dari suatu perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan tingginya nilai perusahaan maka akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Profitabilitas

Menurut Munawir (2014:33) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan keberhasilan perusahaan dalam kemampuannya menggunakan aktiva atau modal secara produktif sehingga rentabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara jumlah laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Menurut Sudana (2011:22) rasio profitabilitas merupakan cara untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah peluang pertumbuhan dari suatu perusahaan pada masa depan (Deli dan Kurnia, 2017). Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan dan perputaran keuangan yang baik mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Tingginya pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pemegang saham sehingga dapat menarik calon investor untuk menanamkan modalnya untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi juga disebut *capital budgeting*. Setiap keputusan investasi memiliki risiko yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi tingkat pengembalian pada masa yang akan datang. Sutrisno (2012:5) menyatakan keputusan investasi adalah bagaimana cara manajer keuangan untuk mengalokasikan dana yang dimiliki ke bentuk-bentuk investasi yang diharapkan supaya mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. Manajer keuangan dalam memutuskan investasi harus tepat karena keputusan ini menyangkut alokasi dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari bank maupun pasar modal.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan dapat menggambarkan tolak ukur dari pertumbuhan dan perubahan kekayaan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh lebih menarik bagi investor

dari perusahaan yang tidak bertumbuh sehingga pertumbuhan perusahaan dapat berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh dapat menikmati keuntungan dan mendapatkan citra positif, yang akhirnya meningkatkan laba. Hasil penelitian Saraswathi, *et.al.*, (2016), Kusumajaya (2011), dan Kouser *et al.*, (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dirumuskan:

H₁: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas

Kegiatan investasi pada dasarnya dilakukan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan yang kemudian nantinya akan menaikkan harga saham sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011) semakin besar perusahaan mendapat peluang keputusan investasi maka semakin besar pula peluang perusahaan mendapatkan laba. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan memperbesar potensi perusahaan melakukan investasi kembali untuk menambah kembali keuntungan dari sebelumnya, profitabilitas yang besar dari kegiatan investasi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat dengan baik memanfaatkan dana yang dimiliki.

Hasil penelitian Laksmiwati (2017), Purnama (2018), Safitri dan Wahyuwati (2015) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dirumuskan:

H₂: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan dari semua aset yang digunakan dan operasikan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi perusahaan dapat beroperasi secara maksimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga tercermin pada harga sahamnya (Prasetyorini, 2013). Teori sinyal menjelaskan perusahaan yang memiliki *return on equity* yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik sehingga memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Ayuningtias (2013), Hamidy *et al.*, (2016), Meidiawati dan Titik (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dirumuskan:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pangulu dan Maski (2014) menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat memberikan peluang perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi pada masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa adanya pertumbuhan perusahaan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berkembang sehingga merupakan sinyal positif untuk calon investor untuk menanamkan investasinya. Hasil penelitian Hermuningsih (2013), Wulandari (2018), dan Oktavia (2019) menghasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dirumuskan:

H₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang diukur dengan rasio *market to book value of equity* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Teori sinyal menjelaskan semakin tinggi rasio *market to book value of equity* maka menunjukkan perusahaan menggunakan dananya untuk melakukan investasi yang tepat dengan harapan mendapatkan keuntungan pada masa

depan. Pengeluaran investasi dapat memberikan sinyal positif tentang prospek perusahaan pada masa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Meningkatkan nilai perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan modalnya. Hasil penelitian Fajriana (2016), Afzal dan Rohman (2012), dan Septia (2015) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dirumuskan:

H₅: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dengan peningkatan dan penurunan total aset masa sekarang dan dibandingkan dengan perubahan total aset pada masa lalu. Aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan dan pemanfaatan aset secara maksimal akan berpengaruh terhadap naik atau turunnya profitabilitas. Menurut Kouser *et al.*, (2012) peningkatan pertumbuhan aset akan berimplikasi positif terhadap meningkatnya profitabilitas. Peningkatan aset yang juga diikuti oleh peningkatan hasil operasional dapat menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal yang mengatakan bahwa meningkatnya pertumbuhan aset yang berdampak terhadap meningkatnya profitabilitas sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Andrian dan Chabachip (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dirumuskan:

H₆: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk berinvestasi merupakan perusahaan yang mengindikasikan kinerja perusahaan tersebut baik. Teori sinyal semakin banyaknya peluang investasi pada perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan lebih menarik minat investor. Keputusan investasi dapat mempengaruhi profitabilitas, karena keputusan investasi diharapkan dapat menghasilkan keuntungan pada masa yang akan datang sehingga dapat terlihat bahwa pengaruh dari keputusan investasi mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan (Purnama, 2018). Meningkatnya profitabilitas maka kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba semakin tinggi, meningkatnya keputusan investasi dari profitabilitas akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Kurniawan (2015) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dirumuskan:

H₇: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian.

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menganalisis data-data sekunder berupa laporan tahunan pada perusahaan properti dan *real estate*. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan yang masuk dalam daftar perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014 sampai dengan 2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel antara lain: (1) Perusahaan

yang terdaftar atau *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 - 2018. (2) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2014 - 2018 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menyesuaikan dengan sumber data yaitu data sekunder. Teknik pengumpulan data yang dipilih dari sumber data sekunder yaitu dengan cara mengambil data-data yang data tersebut telah disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operational Variabel

Variabel Dependen (Y)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi dari sudut pandang investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki dan tercermin dalam harga saham perusahaan (Hamidah *et al.*, 2015). Tobin's Q merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku hutang dengan nilai buku aset. Menurut Harmono (2017:14), rumus Tobin's Q sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + Debt}{Total Asset}$$

Keterangan:

MVE : Market Value (Nilai Pasar)

Debt : Total Utang

Total Asset : Total Aset

Variabel Independen (X)

Pertumbuhan Perusahaan

Tingginya pertumbuhan perusahaan yang dimiliki suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi perputaran keuangan yang baik, sehingga menciptakan peluang pertumbuhan perusahaan dengan menambah aset yang dimiliki. Hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan modalnya. Rasio yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini adalah *growth*, yaitu rasio yang membandingkan total aset tahun ini dengan tahun lalu (Utomo, 2016).

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Aset } t - \text{Aset } (t-1)}{\text{Aset } (t-1)}$$

Keterangan:

Aset *t* : Aset Tahun Ini

Aset (*t-1*) : Aset Tahun Lalu

Keputusan Investasi

Pengukuran yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi pada penelitian ini adalah *market to book value of equity* yang memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Rasio *market to book value of equity* dapat mencerminkan harga pasar dalam menilai pengembalian investasi perusahaan pada masa yang akan datang supaya lebih besar dari ekuitas yang dimilikinya (Astriani, 2013).

$$MBVE = \frac{\text{Closing price} \times \text{Jumlah saham yang beredar}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

- MBVE : Market to Book Value of Equity
- Closing Price : Harga Saham Penutupan Tahunan/Q₄
- Jumlah Saham Beredar : Modal yang ditempatkan dan disetor
- Total Equity : Total Ekuitas

Variabel Intervening (Z)

Profitabilitas

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan keberhasilan perusahaan dalam kemampuannya menggunakan aktivitya secara produktif. pengukuran yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on equity* rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya ekuitas perusahaan, apabila proporsi ekuitas besar maka rasio ini besar (Sartono, 2012:124).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

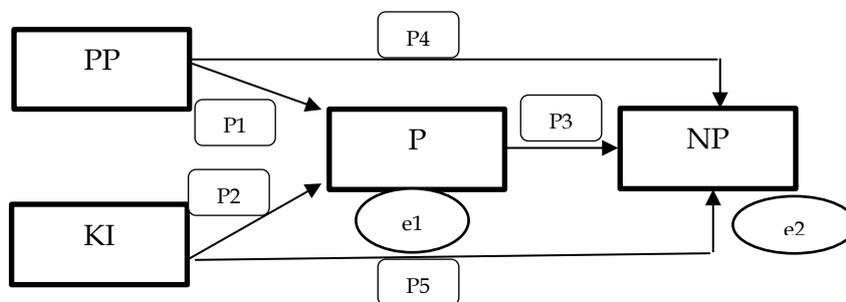
Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menurut Ghozali (2018:19) adalah sebuah pengujian yang digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas suatu data yang dilihat nilainya dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi).

Analisis Jalur (Path Analysis)

Path analysis digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening. Metode analisis jalur (*path analysis*) merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausal antar variabel (model casual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Koefisien jalur adalah *standardized* koefisien regresi, yang dihitung dengan membuat persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan (Ghozali, 2018:245).



Gambar 1
Metode Analisis Jalur (*Path Analysis*)

$$P = \alpha + p1. PP + p2. KI + e1 \dots \dots \dots (\text{persamaan struktural 1})$$

$$NP = \alpha + p3. PP + p4. KI + p5. P + e2 \dots \dots \dots (\text{persamaan struktural 2})$$

Keterangan :

α	: Konstanta
$p1, p2, p3, p4, p5$: Koefisiensi Jalur
PP	: Pertumbuhan Perusahaan
KI	: Keputusan Investasi
P	: Profitabilitas
NP	: Nilai Perusahaan
$e1, e2$: Error

Untuk mengetahui signifikansi atau tidak dari pengaruh tidak langsung maka diuji menggunakan *Sobel Test* (Ghozali, 2018: 250), dengan rumus sebagai berikut:

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

Signifikansi t statistik pengaruh mediasi, dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

$Sp2$: Standart Error PP/KI
$Sp3$: Standart Error P

Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel 0,05 yaitu 1,96 maka disimpulkan bahwa koefisiensi signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi, jika nilai t hitung lebih kecil dari t tabel 0,05 maka disimpulkan bahwa koefisiensi tidak signifikan yang berarti tidak ada pengaruh mediasi.

Uji Asumsi Klasik

Terdapat langkah – langkah yang harus dilakukan untuk menguji menggunakan regresi berganda, yaitu dengan uji asumsi klasik yang harus dipenuhi antara lain: Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heterodastisitas, dan Uji Autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendektai normal (Ghozali, 2018:161). Residual berdistribusi normal atau tidak dapat dideteksi dengan dua cara yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik *probability plot* sebagai berikut: (1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (2) Jika nilai signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal dan jika nilai signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi

korelasi diantara variabel bebas (independen). Jika variabel bebas (independen) saling berkorelasi maka variabel ini tidak ortogonal. Menurut Ghazali (2018:107) menyatakan variabel ortogonal merupakan variabel independen yang nilai korelasi dengan sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 yang artinya tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas (independen) dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2018:138). Sebagai berikut: (1) Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar, menyempit) maka mengidentifikasi terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka dinamakan masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Menurut Sunyoto (2016:98) Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi, sebagai berikut: (1) Nilai D-W diatas $+2$ menandakan autokorelasi negatif. (2) Nilai D-W diantara -2 sampai $+2$ tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi. (3) Nilai D-W diatas -2 menandakan ada autokorelasi positif.

Uji Goodness of Fit

Uji *Goodness of Fit* menurut Ghazali (2018:97) digunakan untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual yang dapat diukur dari *Goodness of fit*. Sebagai berikut: (1) Sig. F $< 0,05$ menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian. (2) Sig. F $> 0,05$ menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (dependen). Nilai koefisien determinasi adalah anatar 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas (independen) dalam menjelaskan variasi variabel terikat (dependen) amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas (independen) memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (dependen) (Ghozali, 2018:97).

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis t dilakukan dengan tujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (independen) secara individual dalam menerangkan variabel terikat (dependen) (Ghozali, 2018:99). Sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan) maka menunjukkan bahwa secara parsial variabel bebas tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. (2) Jika nilai

signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak (koefisiensi regresi tidak signifikan) maka menunjukkan bahwa secara parsial variabel bebas tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian yang digunakan memberikan untuk gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat nilainya dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtoris, dan *skewness* (kemencengan distribusi). Hasil analisis statistik deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

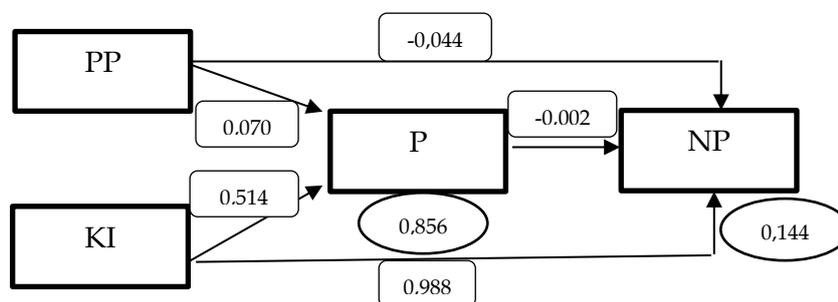
Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PP	174	-.31035	3.56589	.15360	.37102
KI	174	.11883	7.53420	1.17287	1.24294
P	174	-.10851	.32285	.08437	.08529
NP	174	.20201	4.27093	1.06517	.67982
Valid N (listwise)	174				

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 174 pengamatan yang merupakan jumlah sampel dari perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Variabel Pertumbuhan Perusahaan (PP) memiliki *mean* sebesar 0,15360 dengan *standard deviation* sebesar 0,37102. Serta nilai *minimum* sebesar -0,31035 dan nilai *maximum* sebesar 3,56589. Variabel Keputusan Investasi (KI) memiliki *mean* sebesar 1,17287 dengan deviasi standar sebesar 1,24294. Serta nilai *minimum* sebesar 0,118833 dan nilai *maximum* sebesar 7,53420. Variabel Profitabilitas (P) memiliki *mean* sebesar 0,08437 dengan *standard deviation* sebesar 0,08529. Serta nilai *minimum* sebesar -0,10851 dan nilai *maximum* sebesar 0,32285. Variabel Nilai Perusahaan (NP) memiliki *mean* sebesar 1,06517 dengan deviasi standar sebesar 0,67982. Serta nilai *minimum* sebesar 0,20201 dan nilai *maximum* sebesar 4,27093.

Analisis Jalur (Path Analysis)



Gambar 2
Hasil Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur pertama:

Pengaruh langsung PP terhadap NP = -0,044

Pengaruh tidak langsung PP terhadap NP = 0,070 x (-0,002) = -0,00014

$$\text{Total pengaruh} = -0,044 + (-0,00014) = -0,04414$$

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

$$Sp2p3 = \sqrt{(-0,019)^2(0,015)^2 + (0,016)^2(0,103)^2 + (0,015)^2(0,103)^2}$$

$$Sp2p3 = 0,033683$$

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, diperoleh nilai langsung Sp2p3, nilai t statistik pengaruh *intervening*, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{-0,019 \times 0,016}{0,033683} = -0,009025$$

Oleh karena itu t hitung = -0,009025 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka disimpulkan bahwa nilai pengaruh tidak langsung sebesar -0,00014 tidak signifikan yang berarti profitabilitas tidak dapat memediasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Analisis jalur kedua:

Pengaruh langsung KI terhadap NP = 0,988

Pengaruh tidak langsung KI terhadap NP = 0,514 x (-0,002) = -0,00102

Total pengaruh = 0,988 + (-0,00102) = 0,98686

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

$$Sp2p3 = \sqrt{(-0,019)^2(0,004)^2 + (0,514)^2(0,103)^2 + (0,004)^2(0,103)^2}$$

$$Sp2p3 = 0,415451$$

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, diperoleh nilai langsung Sp2p3, nilai t statistik pengaruh *intervening*, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{-0,019 \times 0,035}{0,415451} = -0,0016$$

Oleh karena itu t hitung = -0,0016 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka disimpulkan bahwa nilai pengaruh tidak langsung sebesar -0,00102 tidak signifikan yang berarti profitabilitas tidak dapat memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Model 1

		Unstandardized Residual	
N			174
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.000000
	Std. Deviation		.07302881
	Absolute Differences		
Most Extreme Differences	Absolute		.062
	Positive		.058
	Negative		-.062

Kolmogorov-Smirnov Z	.818
Asymp. Sig. (2-tailed)	.515

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Model 2

		Unstandardized Residual
N		174
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.09777335
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.068
	Negative	-.101
Kolmogorov-Smirnov Z		1.336
Asymp. Sig. (2-tailed)		.056

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Hasil uji normalitas diatas Model 1 dan Model 2 tersebut menunjukkan nilai *sig.* 0,515 dan 0,056 yang lebih besar ($>$) 0,05 maka semua variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>Variance Influence Factor (VIF)</i>
PP	.999	1.001
KI	.999	1.001

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

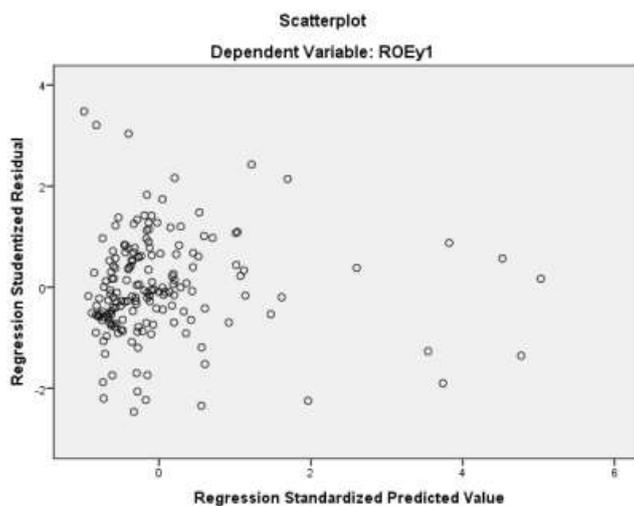
Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>Variance Influence Factor (VIF)</i>
PP	.993	1.008
KI	.735	1.361
P	.733	1.364

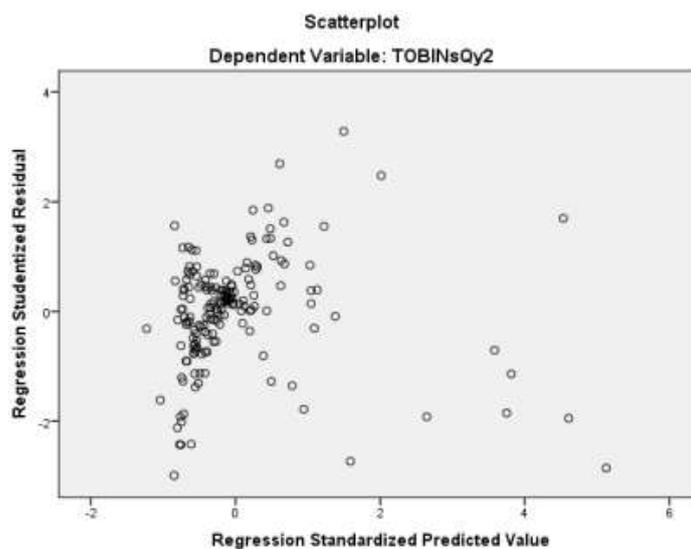
Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Hasil uji multikolinearitas diatas pada Model 1 memeperlihatkan bahwa nilai *Tolerance* untuk kedua variabel sebesar 0,999 yang artinya mendekati 1 dan nilai VIF untuk kedua variabel sebesar 1,001 $<$ 10. Pada Model 2 memperlihatkan bahwa nilai *Tolerance* untuk variabel PP sebesar 0,933, variabel KI sebesar 0,735, variabel P sebesar 0,733 yang artinya mendekati 1 dan nilai VIF untuk variabel PP sebesar 1,008, KI kurang dari 10, dan P sebesar 1,364 yang artinya semua $<$ 10 maka dapat disimpulkan pada kedua model tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3
Uji Heteroskedastiitas Model 1
Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.



Gambar 4
Uji Heteroskedastiitas Model 2
Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Hasil uji heteroskedastisitas diatas Model 1 dan Model 2 tersebut bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.517 ^a	.267	.258	.0734546409	1.313

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.990 ^a	.979	.979	.0986322871	1.194

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa angka *Durbin-Watson* pada Model 1 sebesar 1,313 dan Model 2 sebesar 1,194 nilai tersebut terletak diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua model tidak terjadi autokorelasi.

Uji Goodness of fit

Tabel 8
Hasil Uji Goodness of fit Model 1
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.336	2	.168	31.131	.000 ^b
	Residual	.923	171	.005		
	Total	1.259	173			

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Tabel 9
Hasil Uji Goodness of fit Model 2
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	78.301	3	26.100	2682.932	.000 ^b
	Residual	1.654	170	.010		
	Total	79.955	173			

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Hasil uji *goodness of fit* menunjukkan bahwa nilai *sig.* pada Model 1 sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai *sig.* pada Model 2 sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua model layak digunakan dalam penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.517 ^a	.267	.258	.0734546409	1.313

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of	Durbin-
-------	---	----------	-------------------	---------------	---------

	Square	Square	the Estimate	Watson
2	.990 ^a	.979	.979	.0986322871

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan untuk Model 1 sebesar 0,267 atau 26,7% yang menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi dapat mempengaruhi variabel profitabilitas sebesar 26,7% sedangkan sisanya 73,3% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. Untuk Model 2 sebesar 0.979 atau 97,9% yang menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan profitabilitas dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan sebesar 97,9% sedangkan sisanya 2,1% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 10
Hasil Uji t Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.041	.008		5.032	.000
PP	.016	.015	.070	1.062	.290
KI	.035	.004	.514	7.848	.000

b. Dependent Variabel: P

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Tabel 11
Hasil Uji t Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.445	.012		38.396	.000
PP	-.081	.020	-.044	-3.976	.000
KI	.541	.007	.988	76.803	.000
P	-.019	.103	-.002	-.182	.856

b. Dependent Variabel: NP

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan perhitungan uji t yang disajikan untuk Model 1 dan Model 2 dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas. Hasil perhitungan t hitung 1,062 dengan nilai signifikansi sebesar 0,290 lebih besar dari 0,05 maka pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. (2) Pengaruh keputusan investasi terhadap profitabilitas. Hasil perhitungan t hitung sebesar 7,848 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka keputusan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas. (3) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan t hitung sebesar -0,182 dengan nilai signifikansi sebesar 0,856 lebih besar dari 0,05 maka profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan t hitung sebesar -3,979 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (5) Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan t hitung sebesar 76,803 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih besar dari 0,05 maka keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (6) Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Hasil perhitungan *sobel test t* hitung sebesar $-0,009025$ lebih kecil dari $0,05$ yaitu $1,96$ maka pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. (7) Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hasil perhitungan *sobel test t* hitung sebesar $-0,0016$ lebih kecil dari $0,05$ yaitu $1,96$ maka keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas yang diukur melalui aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang diwujudkan dengan menambah aset dalam jumlah yang besar sehingga pergantian dan pemeliharaan aset akan berpotensi meningkatkan beban tetap berupa beban penyusutan. Tetapi beban penyusutan tidak terlalu membebani laba. Artinya peningkatan dan penurunan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Andrian dan Chabachip, 2013; Akhmadi, 2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

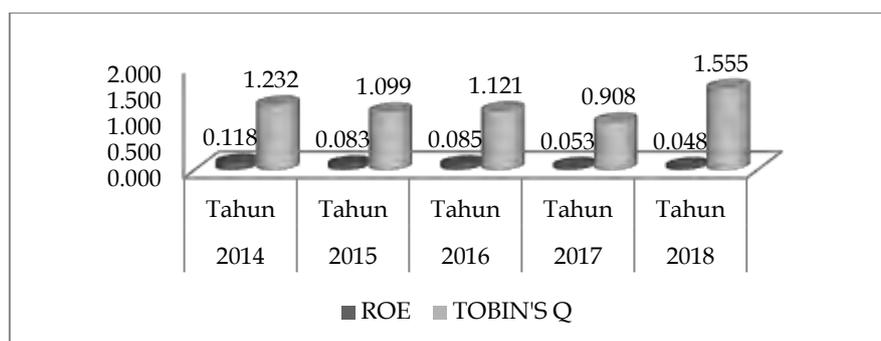
Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas. Meningkatnya keputusan investasi akan mempengaruhi peningkatan profitabilitas perusahaan maka peluang keputusan investasi perusahaan dapat meningkatkan laba yang diperoleh. Perolehan laba yang meningkat maka menjadi indikasi bahwa perusahaan menginvestasikan dana yang dimiliki pada sesuatu yang tepat, sehingga perusahaan akan bertumbuh pada masa depan. Dengan meningkatnya laba maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa tugas perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor terkait kondisi perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purnama, 2018) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil yang sama juga diperoleh oleh (Laksmiwati, 2017; Safitri dan Wahyuati, 2015).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menaikkan nilai perusahaan. Laba yang tinggi mengindikasikan perusahaan beroperasi secara maksimal sehingga menaikkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menghasilkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan sampel cenderung menurun sehingga tidak dapat meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya dan tidak berpengaruh ke nilai perusahaan. profitabilitas yang cenderung menurun namun memiliki nilai perusahaan yang tinggi dikarenakan nilai perusahaan tidak mempertimbangkan aspek profitabilitas tetapi ada aspek lain seperti keputusan investasi. Rata-rata nilai ROE perusahaan sampel selama 5 tahun dapat dilihat pada Gambar 5 dibawah ini:



Gambar 5

Perbandingan Rata-rata ROE dan Rata-rata Tobin's Q

Sumber: Data Laporan Keuangan Perusahaan Properti dan Real Estate (2014-2018)

Dari Gambar 5 tersebut dapat dilihat rasio ROE dan rasio TOBIN'S Q selama 5 tahun penelitian yang mengalami kenaikan dan penurunan. Nilai tertinggi profitabilitas terjadi pada tahun 2014 dan terendah terjadi pada tahun 2018 penelitian. Hal yang tidak sama terjadi pada nilai tertinggi dari nilai perusahaan pada tahun 2018 dan terendah 2017. Sehingga tren penurunan ROE tidak diikuti dengan tren penurunan TOBIN'S Q. Hasil ini membuktikan bahwa naik atau turunnya profitabilitas tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Wulandari dan Wiksuana, 2017; Hermawan dan Maf'ulah, 2014) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi memiliki nilai negatif, artinya perusahaan yang sedang dalam pertumbuhan membutuhkan dana yang digunakan untuk kebutuhan juga akan meningkat. Dengan meningkatnya kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan mendatang, perusahaan akan memfokuskan dananya untuk pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan pembagian deviden kepada para pemegang saham. Perusahaan dalam situasi ini berada pada kondisi perkembangan maka akan banyak membutuhkan pendanaan untuk peningkatan aset perusahaan. Sehingga akan berbanding berlawanan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan lebih memilih tidak membagikan deviden. Kegiatan tersebut akan mendapat respon negatif dari pihak investor sehingga mengakibatkan rendahnya penawaran saham perusahaan yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017), dan Ginanjar *et al.*, (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar keputusan investasi yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan dananya untuk mengambil keputusan investasi dengan membeli aset mengharapkan mendapat keuntungan pada masa depan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Meningkatnya nilai perusahaan terjadi apabila perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan dan menggunakan segala sumber daya yang dimiliki secara efisien, sehingga perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dari investor dan nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini juga sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan tujuan perusahaan memberikan informasi dan memberikan sinyal kepada investor.

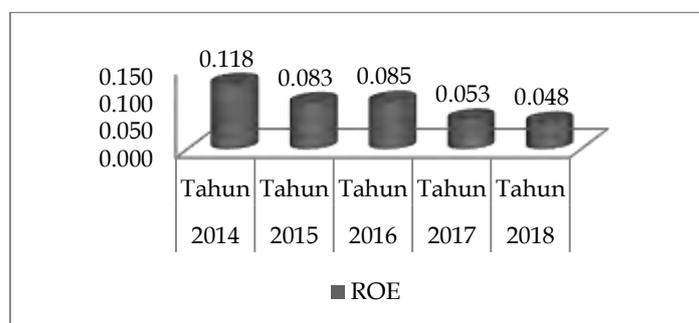
Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Fajriana (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Hasil yang sama diperoleh pada penelitian (Afzal dan Rohman, 2012; Septia, 2015) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tidak dapat memediasi. Tetapi pertumbuhan perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan maka dana yang diperlukan juga meningkat sehingga laba yang seharusnya digunakan untuk dibagikan sebagai deviden tidak dilaksanakan, namun digunakan untuk aktivitas perusahaan seperti pembelian aset dan operasional perusahaan. Artinya pertumbuhan perusahaan dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Saputra, 2017) yang menyatakan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi berkesempatan mendapat penghasilan yang tinggi. Sehingga dapat meningkatkan profitabilitas, namun profitabilitas tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas bukan merupakan variabel intervening. Rata-rata profitabilitas perusahaan sampel selama 5 tahun dapat dilihat pada Gambar 6 dibawah ini:



Gambar 6

Rata-rata Profitabilitas Selama 5 Tahun

Sumber: Data Laporan Keuangan Perusahaan Properti dan Real Estate (2014-2018)

Dari Gambar 6 tersebut dapat dilihat rata-rata profitabilitas selama tahun penelitian, penurunan paling parah terjadi pada tahun 2014 ke 2015. Rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2014 dan rata-rata terendah terjadi pada tahun 2018. Karena laba yang diperoleh perusahaan tiap tahun yang cenderung menurun sehingga tidak dapat meyakinkan calon investor atau investor untuk menginvestasikan dananya dan dikawatirkan tidak dapat memenuhi target laba tiap tahun yang telah ditetapkan oleh perusahaan, sehingga akan menyebabkan pembagian deviden menjadi cenderung kecil yang diperoleh pemegang saham, investor akan cenderung memilih perusahaan dengan laba yang mengalami peningkatan tiap tahun sehingga dianggap bahwa kinerja perusahaan tiap tahun baik. Keputusan investasi secara langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan namun keputusan investasi yang dimediasi oleh profitabilitas tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena laba berjalan perusahaan sampel cenderung menurun. Oleh karena itu,

profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pina (2014) yang menyatakan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1). Hasil pengujian menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan GROWTH tidak berpengaruh terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil ini tidak dapat mendukung H₁. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan menambah aset dalam jumlah besar sehingga akan menimbulkan beban penyusutan, tetapi beban penyusutan tidak terlalu membebani laba. (2). Hasil pengujian menunjukkan keputusan investasi yang diproksikan dengan MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil ini dapat mendukung H₂. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen dengan tepat dapat meningkatkan keuntungan perusahaan pada masa depan sehingga dapat menarik minat investor. (3). Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan TOBIN'S Q. Hasil ini tidak sesuai hipotesis yang diajukan, maka hasil ini tidak dapat mendukung H₃. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan cenderung menurun sehingga investor tidak teryakinkan dengan laba perusahaan. (4). Hasil pengujian menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan GROWTH berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan TOBIN'S Q. Hasil ini tidak sesuai hipotesis yang diajukan, maka hasil ini tidak dapat mendukung H₄. Hal ini dikarenakan perusahaan yang dalam pertumbuhan maka dana untuk membiayai pertumbuhan mendatang. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang lebih diutamakan dari pada membagikan deviden kepada para pemegang saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. (5). Hasil pengujian menunjukkan keputusan investasi yang diproksikan dengan MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan TOBIN'S Q. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil ini dapat mendukung H₅. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dengan membeli aset diharapkan dapat memberi keuntungan dimasa yang akan datang dan mendapatkan kepercayaan dari calon investor. (6). Hasil pengujian menggunakan *Sobel Test* menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan GROWTH tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan TOBIN'S Q melalui profitabilitas sebagai *intervening* yang diproksikan dengan ROE. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil ini tidak dapat mendukung H₆. Dengan demikian profitabilitas tidak dapat menjadi variabel *intervening* bagi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, karena pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas tidak terbukti. Hal ini mengindikasikan meningkatnya pertumbuhan perusahaan dana yang dibutuhkan juga akan meningkat dan laba yang seharusnya dibagikan sebagai deviden digunakan untuk aktivitas perusahaan. (7). Hasil pengujian menggunakan *Sobel Test* menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan MBVE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan TOBIN'S Q melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* yang diproksikan dengan ROE. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil ini tidak dapat mendukung H₇. Dengan demikian profitabilitas tidak dapat menjadi variabel *intervening* bagi keputusan investasi

terhadap nilai perusahaan, karena pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Hal ini mengindikasikan perusahaan yang memperoleh laba yang cenderung menurun akan kurang menarik minat investor karena dikawatirkan pembagian deviden perusahaan akan kecil sehingga investor memilih perusahaan yang memperoleh laba yang meningkat setiap tahunnya untuk menanamkan modalnya sehingga dianggap kinerja perusahaan tersebut baik. Namun keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya pengaruh sebenarnya adalah pengaruh secara langsung. Kemampuan perusahaan melakukan investasi akan memberikan pertumbuhan bagi perusahaan dimasa depan dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah dikemukakan diatas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut: (1). Bagi perusahaan properti dan *real estate* agar memperhatikan dan meningkatkan profitabilitas, karena terbukti dengan adanya profitabilitas memberi informasi yang dibutuhkan terkait nilai perusahaan. (2). Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang mungkin dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, misalnya risiko bisnis, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, kebijakan deviden dan sebagainya. Dan dapat mencari literatur lain tentang variabel *intervening* yang akan digunakan. (3). Pada penelitian selanjutnya diharapkan meneliti sektor lain, misalkan sektor pertambangan, sektor transportasi dan sektor perdagangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A. dan A. Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(9): 1- 15.
- Akhmadi, A. 2018. Profitabilitas dan Dampak Mediasinya Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. 11(1): 105-132.
- Andrian, J. dan M. Chabachip. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, *Capital Expenditure* dan Insentif Manajer Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*. 21(2): 18-47.
- Astriani, E. P. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi Universitas Negeri Padang* 2(1): 1 - 18.
- Ayuningtias, D. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1): 30-53.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Deli, E. dan Kurnia. 2017. Pengaruh struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(7): 1-20.
- Dewi, P. Y. S., G. A. Yuniarta dan A. W. T. Atmajaya. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 di BEI periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha*. 2(1): 3-7.
- Fajriana, A. 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2): 19-26.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Sembilan. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Ginanjar, K., S. Suhadak, dan Z. Arifin. 2019. Analisis Pengaruh Profitabilitas (*Profitability*) dan Tingkat Pertumbuhan (*Growth*) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Tredaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*. 7(2).
- Hamidy, R., G. Wiksuana, dan G. Artini. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 4(2337-3067): 665-682.
- Hamidah., G. N. Ahmad, dan R. Aulia. 2015. *Effect of Intellectual Capital, Capital Structure and Managerial Ownership Toward Firm Value Of Manufacturing Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010 - 2014*. *Jurnal Riset manajemen Sains Indonesia*. 6(2): 558-578.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. PT. Bumi Angkasa Raya. Jakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. University of Sarjanawiyata Taman Siswa. Yogyakarta.
- Hermawan, S. dan A. N. Maf'ulah. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 6(2):103-118.
- Hidayat, R. 2010. Keputusan Investasi dan *Finanacial Constrains* Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Jogiyanto, H. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi keenam. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Kouser, R., T. Bano, M. Azeem and M. U. Hassan. 2012. *Inter Realitionsip between Profitability, Growth, and size A case of Non Financial Companies from Pakistan*. *Journal Commer*. 6(2): 405-419.
- Kurniawan, M. S. 2015. Intervensi Profitabilitas dalam Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Publik Sektor Industri Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Skripsi*. Universitas Sumatra Utara.
- Kusumajaya, D.K 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhn Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa efek Indonesia. *Tesis Program Magister Studi Manajemen Program Pascasarjana*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Laksmiwati, M. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakrta *Islamic Index* Tahun 2013-2015. *Skripsi*. Jakarta.
- Meidiawati, K. dan M. Titik. 2016. Pengaruh *Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(2): 1-16.
- Munawir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Oktavia, R. 2019. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Pangulu, A. L. dan G. Maski. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity* Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah FEB Universitas Brawijaya*. 1-12.
- Pina, P. 2014. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Studi Pada Industri manufaktur di PT BEI, Periode 2009-2012. *Skripsi*. Surabaya.
- Purnama, H. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa

- Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Akmenika*. 15(2): 122-134.
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1(1): 183-196..
- Rakhimsyah dan Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. 7(1). 31-45.
- Safitri, N. dan A. Wahyuati. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Manajemen*. 4(6): 1-15.
- Saputra, H. Y. 2017. Pengaruh *Leverage*, ukuran perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Thesis*. Universitas Airlangga.
- Saraswathi, L., W. Bagus, dan H. Rahyuda. 2016. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 5(6): 1729-1756.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi4. BPFE. Yogyakarta.
- Septia, A. W. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sunyoto, D. 2016. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. PT Refika Aditama. Bandung.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Suwardika, I. N. A dan I. K. Mustanda. 2017. Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6(3): 1248-1277.
- Utomo. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 1-20.
- Wulandari, D. 2018. Pengaruh *Growth Opportunity*, Struktur Modal, Profitabilitas, dan *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Periode 2012 - 2016. *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Surakarta.
- Wulandari, N. M. I dan I. G. B. Wiksuana. 2017. Peranan *Corporate Social Responsibility* dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6(3):1278-1311.
- www.idx.com Laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.