

PENGARUH KEBIJAKAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI PROFITABILITAS

Finsa Fahmi Andara
finsaandara10@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of investment policy, operational policy, and debt policy on firm value; as profitability as intervening variable of Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. Moreover, the research was quantitative with path analysis. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. Additionally, there were 31 companies as the sample. In total, there were 155 samples. In addition, the research result concluded that investment policy, operational activities and debt policy had a positive effect on profitability. On the other hand, investment decision had a positive effect on firm value. In contrast, operational policy did not affect firm value. Meanwhile, debt policy had a negative effect on firm value. On the contrary, profitability had a positive effect on firm value. In addition, profitability could intervene the effect of investment policy on firm value, the effect of operational policy on firm value and debt policy on firm value.

Keywords: investment decision, operational policy, debt policy, profitability, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan investasi, kebijakan operasi, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode *path analysis*. Sampel penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* diperoleh 31 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2019, sehingga jumlah sampel keseluruhan ada 155 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan investasi, berpengaruh positif terhadap profitabilitas, kebijakan operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas. Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan operasi terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kebijakan investasi, kebijakan operasi, kebijakan hutang, profitabilitas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan investasi saat ini semakin baik di era modernisasi apalagi persaingan bisnis yang semakin ketat mengakibatkan perusahaan wajib untuk berlomba-lomba dalam meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan tersebut dapat tercapai dan menyulut tantangan baru bagi perusahaan terutama sektor *property* dan *real estate* (Saraswathi *et al.*, 2016). Dalam beberapa tahun terakhir, bisnis investasi menjadi salah satu bisnis yang mumpuni meskipun di era-era sekarang ini (Bailusy *et al.*, 2018). Salah satu negara yang menjadi incaran investor adalah Indonesia, karena Indonesia sedang gencar melakukan pembangunan (Hertina *et al.*, 2019). Namun di tahun 2020 Indonesia sedang dilanda pandemi

Coronavirus Disease (covid-19). Membicarakan optimisme di tengah pandemi, Bursa Efek Indonesia (BEI) menginformasikan perkembangan Pasar Modal Indonesia terkini, untuk sekarang ini hampir seluruh kinerja indeks Bursa Global mengalami penurunan. Saat ini terkait dampak pandemi, membuat para pemodal bertanya-tanya apakah mereka perlu melepaskan bisnis *property* dan *real estate* mereka atau justru menggandakan pertaruhan mereka di industri ini. Namun, perlahan sektor properti mulai kembali aktif. Dikutip dari (www.kompas.com) mengungkapkan, saat ini sektor properti sudah mulai beradaptasi dengan keadaan pasar di masa pandemi corona. Kuncinya adalah dapat beradaptasi di masa pandemi dengan segala bentuk persaingan yang ketat di segi ekonomi.

Para pemodal investasi menyebutkan bahwa saat ini merupakan investasi tanpa adanya batasan. Tentunya proses pencarian laba dengan melakukan investasi adalah suatu tindakan yang membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam tanpa mengesampingkan prinsip kehati-hatian (*prudent principle*). Penelitian ini nilai perusahaan didefinisikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang). Nilai perusahaan dapat memberikan ketentraman bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Tobin's Q* (Peters dan Taylor, 2017). Menurut Nurmindia *et al.*, (2017) Tujuan profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan untuk operasi perusahaan. Pada penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Equity (ROE)*. *ROE* sebagai modal perbandingan antara hutang dan modal pribadi yang diharapkan mampu menghasilkan keuntungan di masa mendatang (Lumbantobing, 2017). Kebijakan perusahaan memiliki pengaruh langsung dengan tiga prinsip aktivitas perusahaan (aktivitas Investasi, Operasi, dan Pendanaan) yang merupakan pondasi dan keberlangsungan perusahaan.

Kebijakan investasi merupakan faktor yang penting, karena untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan yang bertujuan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu (Effendy, 2019). Pengukuran dalam menggunakan kebijakan investasi dapat menggunakan *price earning ratio (PER)*, sebab saat melakukan kegiatan investasi, manajer harus pandai membaca peluang investasi yang ada. Kebijakan operasi merupakan komparasi arus kas dari aktivitas operasi perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Lestari, 2019). Kegiatan yang dapat dilakukan dari aktivitas operasi adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Kualitas laba suatu perusahaan yang dimuat dalam laporan keuangan akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan terutama perusahaan yang sudah menerbitkan saham di pasar modal. Semakin baik kualitas laba secara otomatis akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terus meningkat sebaliknya, bila kualitas laba yang buruk membuat nilai perusahaan akan menurun (Lestari, 2019). Kebijakan hutang dapat diartikan sebagai penetapan keuangan perusahaan atau sumber dana yang didapat perusahaan. Sumber dana berasal dari hutang dan modal sendiri (Stiyarini dan Santoso 2016). Disamping itu perusahaan akan mengalami keterbatasan modal karena setiap perusahaan akan berusaha melakukan pengembangan usaha atau ekspansi sehingga membutuhkan modal yang besar sehingga seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva, serta perusahaan juga membutuhkan modal pinjaman.

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas?, (2) Apakah kebijakan operasi berpengaruh terhadap profitabilitas?,

(3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas?, (4) Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah kebijakan operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (6) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (7) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (8) Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas?, 9) Apakah kebijakan operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas? 10), Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas?. Berdasarkan uraian pada rumusan masalah di atas, maka tujuan (1) untuk memberikan bukti empiris pengaruh kebijakan investasi, kebijakan operasi dan kebijakan hutang terhadap profitabilitas, (2) untuk memberikan bukti empiris pengaruh kebijakan investasi, kebijakan operasi dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, dan (3) untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh kebijakan investasi, kebijakan operasi dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal

Teori sinyal membahas mengenai tentang bagaimana perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Himawan dan Christiawan, 2016). Agar sinyal tersebut efektif, maka harus ditangkap pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Hamidy, 2015). Teori sinyal menekankan pada informasi penting yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap penanaman modal pihak di luar perusahaan, karena adanya pengaruh terhadap suatu kebijakan investasi diluar perusahaan serta pengelolaan arus kas dari kebijakan operasi. Teori sinyal menyatakan peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan membayar kewajiban di masa yang mendatang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar modal (Himawan dan Christiawan, 2016).

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan memiliki keterkaitan dengan aspek investasi maupun modal yang ditanam perusahaan serta memberikan informasi kepada pihak eksternal, di karenakan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi akan menyebabkan investor memberikan perlindungan dengan cara memberi harga terendah untuk perusahaan (Himawan dan Christiawan, 2016). Hal itu dapat menyebabkan harga saham perusahaan rendah, padahal harga saham merupakan proksi nilai perusahaan. Himawan dan Christiawan, (2016) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah tahunan informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan hendaknya dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Kebijakan Investasi

Menurut Septia (2015) kebijakan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam modal yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Kebijakan investasi menyangkut bagaimana cara investor dalam mengimplementasikan dana yang dapat dari sumber dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan (Kelana, 2020). Keputusan akan suatu investasi yang tepat maka

peluang besar akan diperoleh perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar serta menghasilkan kinerja yang optimal.

Kebijakan Operasi

Kebijakan operasi dapat diartikan sebagai kegiatan aktivitas operasi dalam perusahaan. Aktivitas dari kebijakan operasi menurut (Rahayu dan Sari, 2018) *Discretionary accrual* sebagai proksi kualitas laba. *Discretionary accrual* yang rendah mengindikasikan praktik oportunistik manajemen juga semakin rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pelaporan keuangan (laba) perusahaan sudah mempertimbangkan perusahaan yang sebenarnya. Menurut Ramadan (2015) Kualitas laba merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari bunga dengan melihat kinerja perusahaan dalam menyalurkan kredit, mengingat pendapatan operasional perusahaan sangat tergantung dari selisih bunga dari kredit yang disalurkan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa baiknya suatu perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Hutang menjadi suatu langkah yang diambil oleh manajemen perusahaan guna mendapatkan sumber pembiayaan untuk membiayai operasi perusahaannya dan penting dalam keberlangsungan perusahaan, sebab sebagian dana perusahaan itu didanai oleh hutang (Stiyarini dan Santoso 2016). Keputusan pendanaan dari hutang berpengaruh terhadap seberapa besar perusahaan memakai hutang dalam pembiayaan jumlah aktiva atau asetnya, perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas aktiva yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar yang pada akhirnya akan memaksimalkan kemakmuran sekaligus meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Septia, 2015). Nilai perusahaan menjadi pertimbangan kepercayaan masyarakat atas kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan atas kinerjanya dalam fungsi keuangan dan dapat dijadikan indikator bagi pasar untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan dan melihat prospek pada masa depan dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan juga sebagai faktor penentu nilai jual sebuah perusahaan yang bersedia untuk dibayar investor sebagai suatu bisnis yang berjalan seiring dengan perkembangan perusahaan yang bersangkutan. Hal ini tentunya perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan karena dapat menerangkan kesuksesan perusahaan yang dinilai dari harga saham perusahaan dan semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dapat disimpulkan nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset, maupun kewajiban dari manajemen perusahaan (Rahmawati *et al.*, 2015). Menurut Pertiwi *et al.*, (2016) profitabilitas merupakan faktor yang penting dalam perusahaan yang berkaitan dengan hasil yang didapatkan melalui aktivitas yang dilakukan perusahaan. Investor yang menanamkan saham pada perusahaan memiliki harapan mendapatkan *return* yang tinggi, sebab besarnya *return* yang didapatkan investor menunjukkan perusahaan memiliki laba yang tinggi, sebaliknya ketika *return* yang

didapatkan investor kecil ini menunjukkan perusahaan memiliki laba yang relatif rendah hal ini menunjukkan nilai perusahaan tidak baik.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Profitabilitas

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang semakin meningkat maka tingkat profitabilitas yang diterima pemegang saham juga meningkat (Anisa, 2019). Teori yang berhubungan dengan keputusan investasi adalah teori pensinyalan (*signalling theory*). Keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap Profitabilitas. Semakin tinggi tingkat keputusan investasi yang ditetapkan perusahaan maka akan menghasilkan kesempatan yang tinggi pula untuk mendapatkan keuntungan yang besar (Utami dan Darmayanti, 2018).

Hasil penelitian Safitri dan Wahyuati (2015), Laksmiwati (2017), dan Purnama (2018) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan:

H₁: Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Kebijakan Operasi Terhadap Profitabilitas

Kebijakan operasi dapat dikaitkan dengan aktivitas langsung dalam suatu perusahaan, apabila kebijakan operasi dari arus kas suatu perusahaan dapat diterapkan dengan baik dari kemampuan kualitas laba, sehingga akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi. Kebijakan Operasi memiliki pengaruh positif terhadap Profitabilitas. Hal ini diduga melalui pendekatan penjualan dan pendekatan investasi perusahaan. Bahwasanya tingkat kualitas laba yang tinggi mempengaruhi profitabilitas yang maksimum (Harjito, 2015).

Hasil penelitian Helina dan Permanasari (2017), Ginting (2017), serta Reyhan (2019) yang menyatakan kebijakan operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan:

H₂: Kebijakan operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas

Penggunaan hutang yang optimal dapat digunakan untuk menghasilkan profit yang diharapkan melalui penurunan pajak dan menurunnya biaya ekuitas (Suta *et al.*, 2016). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan tingkat profitabilitas karena laba yang diterima dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Hal ini bisa diasumsikan penggunaan hutang yang sedikit, namun apabila pendapatan dari laba bersih lebih tinggi maka tingkat profitabilitas akan positif. Oleh sebab itu kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian Chisti *et al.*, (2014), Septariani (2017), Priyanto dan Darmawan (2017) yang menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan:

H₃: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dampak langsung kebijakan perusahaan dalam melaksanakan investasi merupakan hasil perolehan dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya. Prospek perusahaan yang memiliki nilai pasar relatif tinggi maka investor melihatnya sebagai sinyal untuk penanaman modal berkualitas. Keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat keputusan investasi yang ditetapkan

perusahaan maka akan menghasilkan kesempatan yang tinggi pula untuk mendapatkan keuntungan yang besar (Utami dan Darmayanti, 2018).

Hasil penelitian Fajriana dan Priantinah (2016), Afzal dan Rohman (2016), dan Septia (2015) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan:

H₄: Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Operasi Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan operasi dapat dikatakan upaya mengukur Kualitas laba di dalam laporan keuangan perusahaan yang berguna bagi investor melakukan pengukuran terhadap nilai suatu perusahaan sebagai dasar untuk melakukan investasi. Menurut Machdar *et al.*, (2017), kualitas laba merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Gamayuni (2020) menyatakan bahwa semakin tinggi atau rendahnya kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak semua perusahaan yang mempunyai laba yang berkualitas tinggi akan membuat nilai perusahaan meningkat. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan operasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Machdar *et al.*, (2017) bahwa kebijakan operasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan :

H₅: Kebijakan operasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Hutang merupakan salah satu instrumen penting bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Sebagian dana perusahaan itu didanai oleh hutang. Namun hutang yang terlampau tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan (Pratiwi dan Farida, 2017). Kebijakan hutang dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Sumanti dan Marjam (2015), Rahmanto (2017), dan Septariani (2017) bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan :

H₆: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sejumlah kebijakan yang telah ditetapkan oleh manajemen perusahaan (Rahmawati *et al.*, 2015). Untuk menarik minat investor dalam berinvestasi, pihak manajemen akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Tingkat *return* yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan dimata investor, perusahaan juga meyakini bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan keuntungan di masa depan. Hal ini dapat dikaitkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Sumanti dan Mangantar (2015), Ayuningtias (2015), Hamidy *et al.*, (2015), Meidiawati dan Titik (2016), dan Novari dan Lestari (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan :

H₇: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Profitabilitas

Setiap kegiatan investasi selalu terdapat risiko dalam suatu perusahaan. Hal itu sangat berhubungan dengan pengaruh profit atau laba terhadap faktor yang mengukur seberapa pantas nilai perusahaan bagi para investor menanamkan modalnya. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk berinvestasi merupakan perusahaan yang mengindikasikan

kinerja perusahaan tersebut baik. Penelitian Khasanah *et al.*, (2020) pada saat perusahaan atau investor akan berinvestasi bila menghasilkan pendapatan tertentu dengan risiko paling rendah mendekati nol, dengan kata lain apabila kebijakan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas yang tinggi, dan dapat meningkatkan minat para investor dalam mengukur nilai perusahaan untuk berinvestasi.

Hasil penelitian Muvidha (2017), Anisa (2019), dan Kelana (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan :

H₈: Kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi profitabilitas.

Pengaruh Kebijakan Operasi Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Profitabilitas

Kebijakan operasi menjadi aktivitas kelangsungan dalam perusahaan meliputi aktivitas operasi perusahaan dimana mengukur tingkat kualitas laba. Kualitas laba di dalam laporan keuangan akan sangat berguna bagi pasar modal untuk pengukuran terhadap nilai suatu perusahaan sebagai dasar untuk melakukan investasi. Menurut Machdar *et al.*, (2017), yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan operasi yang diprosikan dalam kualitas laba terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Sadiah dan Priyadi (2015) serta Jonathan dan Machdar (2018) menyatakan bahwa kebijakan operasi yang diprosikan kualitas laba (EQ) perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi profitabilitas. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan :

H₉: Kebijakan operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi profitabilitas.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Profitabilitas

Dalam perspektif perusahaan hutang merupakan faktor penentu keberhasilan investor bagi aktivitas pendanaan di perusahaan, sebab modal perusahaan bukan berasal dari modal pribadi (Hamidy, 2015). Kebijakan hutang menjadi aktivitas pendukung bagi berdirinya dan beroperasinya suatu perusahaan. Penelitian (Hamidy, 2015) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas, kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksari (2015), Chandra *et al.*, (2016), Makkulau (2018), dan Setyowati (2018) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan :

H₁₀: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Jenis penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Populasi yang dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan dibidang *property and real estate* yang tercantum di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019.

Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive* sampling. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 masih hingga tahun 2019, (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah secara lengkap tahun 2015 sampai 2019. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Diperoleh 155 sampel (31 × 5 tahun pengamatan).

Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yaitu mengumpulkan data sekunder. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada web *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Terdapat tiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu: kebijakan investasi, kebijakan operasi, dan kebijakan hutang.

Kebijakan Investasi

Menurut Septia (2015) kebijakan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Kebijakan investasi dalam penelitian ini diukur dengan PER (*Price Earning Ratio*), mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah penghasilan perusahaan, serta mengukur perbandingan laba bersih dalam setahun dengan jumlah saham yang beredar di pasar. Rumus yang menghitung PER Septia (2015) adalah:

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

Kebijakan Operasi

Kebijakan operasi berhubungan dengan seberapa besar kualitas laba perusahaan. Menurut Rahmania (2019) kemampuan kualitas laba akan berhubungan dengan bagaimana laba itu diperoleh dari hasil kebijakan operasi perusahaan (EQ), mengindikasikan selisih laba dari arus kas aktivitas operasi dibagi laba operasi/usaha. Rasio untuk menghitung kualitas laba yaitu: Dapat disimpulkan rumus kebijakan operasi menurut Ramadan (2015) dan Rahmania (2019) menggunakan EQ yaitu:

$$EQ = \frac{\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi}}{\text{Laba Usaha}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang berhubungan dengan kebijakan pendanaan suatu perusahaan. Menurut Salim (2015) Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dana yang berasal dari hutang dibutuhkan perusahaan karena pembiayaan kegiatan operasional tidak dapat ditutup hanya dengan dana dari dalam perusahaan. Dengan kata lain, mengindikasikan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Dapat disimpulkan kebijakan hutang diukur dengan rumus *DAR (Debt to Asset Ratio)* (Salim, 2015) yaitu:

$$DAR = \frac{\sum \text{Hutang}}{\sum \text{Aktiva}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan nilai perusahaan. Nilai Perusahaan merupakan bagi investor merupakan gambaran terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Tobin's Q*. Secara umum *Tobin's Q* merupakan alat ukur ratio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud (Dzahabiyya *et al.*, 2020). Dapat diindikasikan bahwa pengukuran kinerja dengan memakai *Tobin's Q* mampu

memberi gambaran mengenai aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar terhadap perusahaan. Rumus Tobin's Q menurut (Peters dan Taylor, 2017):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + Debt}{\sum \text{Aktiva}}$$

Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen menjadi hubungan tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur. Menurut Salim (2015) ROE mengindikasikan mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan bermodalkan ekuitas yang sudah diinvestasikan pemegang saham, pertumbuhan ROE menggambarkan prospek perusahaan yang cemerlang karena berarti ada potensi peningkatan perolehan keuntungan. Dari penjelasan diatas profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Equity* (ROE) menurut Nurminda *et al.*, (2017) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\sum \text{Ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah suatu metode yang digunakan untuk menguji penelitian dan hipotesis. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode atau cara mengumpulkan dan menyajikan suatu informasi data yang telah dikumpulkan seperti, rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2018).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik sebelum melakukan analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengetahui model dalam regresi sehingga dapat menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Uji asumsi klasik dapat dilakukan dengan 4 cara yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Pengujian juga dapat dilakukan dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$) jika nilai signifikan F lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (model regresi tidak layak), namun jika nilai signifikan lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (model regresi layak).

Koefisien Regresi (R²)

Koefisien determinasi menurut Ghozali (2018) yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Besaran yang berfungsi untuk menunjukkan tingkat kemampuan hubungan antara dua variabel atau lebih dalam bentuk persen disebut koefisien determinasi. Koefisien determinasi menunjukkan berapa persen persentase keragaman variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh keragaman variabel independen (X) artinya seberapa besar pengaruh X dalam memberikan kontribusi terhadap Y.

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis dengan mengukur hubungan antar variabel. Pengujian hipotesis terdiri dari analisis regresi linier berganda, Uji signifikansi parameter individual (uji t), dan *path analysis*. Model analisis linier berganda adalah model analisis yang mengukur hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, uji t bertujuan mengetahui secara individual pengaruh suatu variabel independen terhadap dependen dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05, serta *path analysis* untuk penggunaan analisis regresi dengan menaksir hubungan kausalitas antar variabel untuk menentukan sebab-akibat dan tidak dapat digunakan sebagai substitusi peneliti. Pada uji ini untuk menganalisis kebijakan investasi, kebijakan operasi, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi profitabilitas sebagai berikut:

$$\text{ROE} : \alpha + \beta_1.KI + \beta_2.KO + \beta_3.KH + e_1$$

$$\text{NP} : \alpha + \beta_4.KI + \beta_5.KO + \beta_6.KH + \beta_7.\text{ROE} + e_2$$

Keterangan:

ROE : Profitabilitas

NP : Nilai Perusahaan

a : Konstanta

KI : Kebijakan Investasi

KO : Kebijakan Operasi

KH : Kebijakan Hutang

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$: Koefisien regresi

e : Error

Pengaruh mediasi ditunjukkan dengan rumus tidak langsung seperti yang telah dijelaskan di atas. Cara untuk mengetahui signifikan atau tidak diuji dengan sobel test (Ghozali, 2018), dengan rumus sebagai berikut:

$$Sp_2p_3 = \sqrt{p_3^2 Sp_2^2 + p_2^2 Sp_3^2 + Sp_2^2 Sp_3^2}$$

Rumus statistik pengaruh mediasi, dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{p_2p_3}{Sp_2p_3}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	155	-36.035	57.938	9.822	14.353
KO	155	-9.697	5.872	.219	1.568
KH	155	.034	.787	.379	.169
ROE	155	-.151	.323	.077	.087
NP	155	.123	5.402	1.033	.776
Valid N (listwise)	155				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 155 data. Hasil statistik deskriptif dari Tabel diatas adalah (1) Variabel Kebijakan Investasi (KI) memiliki nilai minimum sebesar -36,035 dan nilai maksimum sebesar 57,938, mean sebesar

9,822, dan standar deviasi sebesar 14,353, (2) Variabel Kebijakan Operasi (KO) memiliki nilai minimum sebesar -9,697 dan nilai maksimum sebesar 5,872, mean sebesar 0,219, dan standar deviasi sebesar 1,568. (3) Variabel Kebijakan Hutang (KH) memiliki nilai minimum sebesar 0,034 dan nilai maksimum sebesar 0,787, mean sebesar 0,379, dan standar deviasi sebesar 0,169. (4) Variabel Profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -0,151 dan nilai maksimum sebesar 0,323, mean sebesar 0,077, dan standar deviasi sebesar 0,087. (5) Variabel Nilai Perusahaan (NP) memiliki nilai minimum sebesar 0,123 dan nilai maksimum sebesar 5,402, mean sebesar 1,033, dan standar deviasi sebesar 0,776.

Model 1: Pengaruh Kebijakan Investasi (KI), Kebijakan Operasi (KO), Kebijakan Hutang (KH) Terhadap Profitabilitas (ROE)

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik juga digunakan untuk mengetahui apakah data yang di analisis telah memenuhi syarat dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Berikut penjelasan dari uji-uji tersebut (Ghozali, 2018).

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Persamaan 1
One-Sample Kolmogrov-Smirnov
 $ROE = \alpha + \beta_1.KI + \beta_2.KO + \beta_3.KH + e_1$

		Unstandardized Residual
N		155
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000
	Std. Deviation	.063
Most Extreme Differences	Absolute	.005
	Positive	.055
	Negative	-.043
Test Statistic		.055
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 di atas hasil pengujian menggunakan pendekatan *Kolmogrov-Smirnov test* dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp Sig.* $0,20 > 0,05$ pada Tabel 5. Hal ini sesuai dengan ketentuan sehingga data terdistribusi normal dan dapat digunakan pada penelitian.

Uji Autokorelasi

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 1
 $ROE = \alpha + \beta_1.KI + \beta_2.KO + \beta_3.KH + e_1$
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.548 ^a	.329	.304	0.063	1.808

- a. Predictors: (Constant), KI, KO, KH
- b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil Tabel *DW-test*, nilai Durbin-Watson sebesar 1,710 sedangkan dalam Tabel DW untuk “K” = 3 dan N = 155. Besarnya DW-Tabel: dL (batas luar) = 1,698, dU (batas dalam) = 1,777, $4 - dU = 2,223$, dan $4 - dL = 2,301$. Maka dari perhitungan disimpulkan bahwa *DW-test* yaitu $dL < DW < 4 - dU = 1,698 < 1,808 < 2,223$ yang terletak pada daerah uji dan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1
 $ROE = \alpha + \beta_1.KI + \beta_2.KO + \beta_3.KH + e_1$

Model 1	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
KI	.925	1.081	Bebas Multikolinieritas
KO	.915	1.093	Bebas Multikolinieritas
KH	.859	1.164	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil bahwa semua variabel independen memiliki $tolerance \geq 0,10$ dan nilai $VIF \leq 10$, sehingga dapat dikatakan bahwa data penelitian tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2018).

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Glejser Persamaan 1
 $ROE = \alpha + \beta_1.KI + \beta_2.KO + \beta_3.KH + e_1$
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.025	.087		3.549	.001
	KI	.000	.005	.002	.028	.978
	KO	-.019	.010	-.157	-1.862	.065
	KH	-.017	.027	-.054	-.621	.535

a. Dependent Variable: AbsRes1

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh hasil uji SPSS dengan dependen AbsRes model 1 semua variabel independen memiliki nilai signifikan $> 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak terindikasi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model merupakan uji untuk menentukan apakah model layak untuk digunakan sebagai model. Cara untuk mengetahui apakah model dapat dikatakan layak yaitu jika nilai yang dihasilkan layak dan dapat dilanjutkan ke uji hipotesis (Ghozali, 2018).

Tabel 6
Hasil Uji F Persamaan 1
 $ROE = \alpha + \beta_1.KI + \beta_2.KO + \beta_3.KH + e_1$
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.084	3	.028	6.930	.000 ^b
	Residual	.613	151	.004		
	Total	.698	154			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), KI, KO, KH

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari hasil uji F pada Tabel 6 menjelaskan bahwa tingkat signifikan uji kelayakan model persamaan model 1 - $0,00 < 0,05$, yang memiliki arti variabel Kebijakan Investasi (KI), Kebijakan Operasi (KO), dan Kebijakan Hutang (KH) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas (ROE). Oleh karena itu, model tersebut layak untuk digunakan dan dapat dilanjutkan ke uji hipotesis.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menurut Ghozali (2018) yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besaran berfungsi menunjukkan tingkat hubungan antara dua atau lebih variabel bentuk persen.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan 1
 $ROE = \alpha + \beta_1.KI + \beta_2.KO + \beta_3.KH + e_1$
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.548 ^a	.329	.304	0.063	1.808

a. Predictors: (Constant), KI, KO, KH

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi *R square model* 0,329 atau sebesar 32,9% artinya variabel Kebijakan Investasi (KI), Kebijakan Operasi (KO), dan Kebijakan Hutang (KH) mempengaruhi variabel Profitabilitas (ROE) sebesar 32,9% dan 77,1% dipengaruhi variabel lain di luar model yang digunakan dalam penelitian.

Model 2: Pengaruh Kebijakan Investasi (KI), Kebijakan Operasi (KO), Kebijakan Hutang (KH) Terhadap Nilai Perusahaan (NP) yang Dimediasi Profitabilitas (ROE).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik juga digunakan untuk mengetahui apakah data yang di analisis telah memenuhi syarat dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Berikut penjelasan dari uji-uji tersebut (Ghozali, 2018).

Uji Normalitas

Tabel 8
Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
 $NP = \alpha + \beta_4.KI + \beta_5.KO + \beta_6.KH + \beta_7.ROE + e_2$

		Unstandardized Residual
N		155
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000
	Std. Deviation	.485
Most Extreme Differences	Absolute	.064
	Positive	.058
	Negative	-.064
Test Statistic		.064
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 8 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp Sig.* $0,20 < 0,05$. Hal ini sesuai dengan ketentuan sehingga data terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 2
 $NP = \alpha + \beta_4.KI + \beta_5.KO + \beta_6.KH + \beta_7.ROE + e_2$
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.719 ^a	.483	.467	.226	1.977

a. Predictors: (Constant), KI, KO, KH, ROE

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil Tabel DW-test, nilai Durbin-Watson sebesar 1,855 sedangkan dalam Tabel DW untuk "K" = 4 dan N = 155 besarnya DW-Tabel: dL (batas luar) = 1,684, dU (batas dalam) = 1,791, $4 - dU = 2,2094$, dan $4 - dL = 2,315$. Maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test yaitu $dL < DW < 4 - dU = 1,684 < 1,977 < 2,209$ maka tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 10
Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2
 $NP = \alpha + \beta_4.KI + \beta_5.KO + \beta_6.KH + \beta_7.ROE + e_2$

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
KI	.895	1.117	Bebas Multikolinieritas
KO	.928	1.077	Bebas Multikolinieritas
KH	.825	1.211	Bebas Multikolinieritas
ROE	.941	1.063	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh hasil bahwa semua variabel independen memiliki $tolerance \geq 0,10$ dan nilai $VIF \leq 10$, sehingga dapat dikatakan bahwa data penelitian tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2018).

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 11
Hasil Uji Glejser Persamaan 2
 $NP = \alpha + \beta_4.KI + \beta_5.KO + \beta_6.KH + \beta_7.ROE + e_2$
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	.488	.275		1.773	.178
	KI	.046	.052	.069	.673	.284
	KO	-.085	.093	-.072	-.923	.358
	KH	.119	.036	.090	-.721	.120
	ROE	.591	.341	.134	1.733	.085

a. Dependent Variable: AbsRes2

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 11 diperoleh hasil uji SPSS dengan dependen AbsRes model 2 semua variabel independen memiliki nilai signifikan $> 0,05$.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model merupakan uji untuk menentukan apakah model layak untuk digunakan sebagai model. Cara untuk mengetahui apakah model dapat dikatakan layak yaitu jika nilai yang dihasilkan layak dan dapat dilanjutkan ke uji hipotesis (Ghozali, 2018).

Tabel 12
Hasil Uji F Persamaan 2
 $NP = \alpha + \beta_4.KI + \beta_5.KO + \beta_6.KH + \beta_7.ROE + e_2$
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	22.550	4	5.638	23.317	.000 ^b
	Residual	36.267	150	.242		
	Total	58.817	154			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), KI, KO, KH, ROE

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari hasil uji F pada Tabel 12 menjelaskan bahwa tingkat signifikan uji kelayakan model persamaan model 2 - $0,00 < 0,05$, yang memiliki arti variabel Kebijakan Investasi (KI), Kebijakan Operasi (KO), Kebijakan Hutang (KH), dan Profitabilitas (ROE) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP). Oleh karena itu, model tersebut layak untuk digunakan dan dapat dilanjutkan ke uji hipotesis.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi menurut Ghozali (2018) yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besaran berfungsi menunjukkan tingkat hubungan antara dua atau lebih variabel bentuk persen.

Tabel 13
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Persamaan 2
 $NP = \alpha + \beta_4.KI + \beta_5.KO + \beta_6.KH + \beta_7.ROE + e_2$
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.719 ^a	.483	.467	.491	1.977

a. Predictors: (Constant), KI, KO, KH, ROE

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 13 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi *R square model* 0,483 atau sebesar 48,3% artinya variabel Kebijakan Investasi (KI), Kebijakan Operasi (KO), Kebijakan Hutang (KH), Profitabilitas (ROE) mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan (NP) sebesar 48,3% dan 51,7% dipengaruhi variabel lain di luar model yang digunakan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis

Tabel 14
Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan 1
 $ROE = \alpha + \beta_1.KI + \beta_2.KO + \beta_3.KH + e_1$
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	KI	.018	.009	.166	2.096	.038
	KO	.049	.016	.241	3.027	.003
	KH	.125	.044	.236	2.872	.005

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari Tabel di atas dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$ROE = 0,060 + 0,018 KI + 0,049 KO + 0,125 KH + e_1$$

Berdasarkan Tabel di atas, maka dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut:

Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian statistik kebijakan investasi yang diprosikan *Price Earning Ratio* (PER) pada Tabel uji hipotesis di dapatkan nilai t hitung sebesar 2,096 dengan signifikansi t senilai $0,038 < \alpha = 0,05$. Hal ini menandakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap profitabilitas sehingga hal ini mendukung hipotesis yang diajukan. Berdasarkan statistik deskriptif dapat dijelaskan bahwa rata-rata nilai kebijakan investasi sebesar 9,821 yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan peluang investasinya secara optimal dengan harapan menghasilkan return yang tinggi. Perusahaan sampel memiliki rata-rata profitabilitas sebesar 0,077 menunjukkan bahwa selisih antara profit lebih kecil daripada modal dari investasi, sehingga diharapkan apabila relevan dan bijak dalam melakukan atau penggunaan modal investasi serta optimal terhadap profitabilitas maka akan membantu para investor mendapatkan keuntungan atau *return* dan juga kesejahteraan perusahaan. Sesuai dengan teori *signalling* menunjukkan semakin tinggi tingkat kebijakan investasi yang ditetapkan perusahaan maka akan menghasilkan kesempatan yang tinggi pula untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan dengan penelitian

Safitri dan Wahyuati (2015), Laksmiwati (2017), Purnama (2018), dan Kelana (2020) yang menyatakan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Kebijakan Operasi terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian statistik kebijakan operasi yang diproksikan *EQ* pada Tabel uji hipotesis di dapatkan nilai *t* hitung sebesar 3,027 dengan signifikansi *t* senilai $0,003 < \alpha = 0,05$. Hal ini menandakan bahwa *EQ* berpengaruh positif terhadap profitabilitas sehingga hal ini mendukung hipotesis yang diajukan. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki kebijakan operasi dengan rata-rata 0,219 menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aktivitas operasi yang baik, sehingga perusahaan secara stabil mendapatkan profit yang optimal. Perusahaan sampel memiliki rata-rata profitabilitas sebesar 0,077 menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan sedikit lebih kecil. Dapat disimpulkan bahwa semakin baik arus kas perusahaan mengindikasikan kualitas laba dari bunga pendapatan akan tinggi, sehingga mempengaruhi meningkatnya profitabilitas dan secara stabil mendapatkan profit yang optimal, sehingga semakin baik sinyal bagi investor untuk tetap mempertahankan sahamnya pada perusahaan. Hal ini juga dapat diasumsikan bahwasanya arus kas yang baik menghasilkan kualitas laba yang stabil sehingga dapat saling berpengaruh terhadap profit. Hasil penelitian ini sejalan dengan dengan penelitian Helina dan Permasari (2017), Ginting (2017), serta Reyhan (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan operasi yang diproksikan pada kualitas laba (*EQ*).

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian statistik kebijakan hutang yang diproksikan *Debt to Asset Ratio* (*DAR*) pada Tabel uji hipotesis di dapatkan nilai *t* hitung sebesar 2,872 dengan signifikansi *t* senilai $0,005 > \alpha = 0,05$. Hal ini menandakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (*DAR*) berpengaruh terhadap profitabilitas sehingga hal ini mendukung hipotesis yang diajukan. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki kebijakan hutang dengan rata-rata 0,379 menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah hutang lebih besar yang digunakan sebagai salah satu modal awal perusahaan. Perusahaan sampel memiliki rata-rata profitabilitas sebesar 0,044 menunjukkan bahwa apabila hutang yang meningkat secara signifikan akan mempengaruhi laba bagi perusahaan tersebut, sehingga berpengaruh terhadap laba dan hutang. Dapat disimpulkan semakin tinggi proporsi hutang yang ditentukan perusahaan maka semakin tinggi risiko yang di dapatkan, sehingga faktor *return* yang di dapatkan juga harus lebih tinggi agar perusahaan tidak mengalami likuidasi. Hal ini bisa diasumsikan penggunaan hutang dalam jumlah banyak, disaat pendapatan dari laba bersih lebih tinggi maka tingkat profitabilitas akan positif naik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chisti *et al.* (2014), Septariani (2017), Priyanto dan Darmawan (2017) yang menunjukkan hasil kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Tabel 15
Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan 2
 $NP = \alpha + \beta_4.KI + \beta_5.KO + \beta_6.KH + \beta_7.ROE + e_2$
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
2 (Constant)	1.346	.461		2.054	.004
KI	.079	.087	.062	.910	.034
KO	.087	.155	.037	.559	.577
KH	-1.824	.362	-.356	-5.043	.000
ROE	3.487	.571	.404	6.107	.000

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari Tabel di atas dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$NP = 1,346 + 0,079 KI + 0,087 KO - 1,824 KH + 3,487 ROE + e_2$$

Berdasarkan Tabel di atas, maka dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut:

Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik kebijakan investasi yang diproksikan *Price Earning Ratio* (PER) pada Tabel uji hipotesis di dapatkan nilai t hitung sebesar 0,910 dengan signifikansi t senilai $0,034 < \alpha = 0,05$. Hal ini menandakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga hal ini mendukung hipotesis yang diajukan. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki kebijakan investasi dengan rata-rata 9,821. Perusahaan sampel memiliki rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,033 hal ini menunjukkan bahwa apabila peluang investasi tinggi akan menarik investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya sejumlah investasi yang dilakukan perusahaan mendapat surplus apabila perusahaan tepat melakukan keputusan saat investasi, sehingga nilai perusahaan akan lebih diminati investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari dan Wijayanto (2015), Haryadi (2016), Kelana (2020), Septia (2015), Fajriana dan Priantinah (2016), serta Afzal dan Rohman (2016) memperoleh hasil bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik kebijakan operasi yang diproksikan *EQ* pada Tabel uji hipotesis di dapatkan nilai t hitung sebesar 0,559 dengan signifikansi t senilai $0,577 > \alpha = 0,05$. Hal ini menandakan bahwa *EQ* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hal ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki kebijakan operasi dengan rata-rata 0,219 dan memiliki rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,033 hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan arus kas operasi yang terlampaui tinggi, dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebab apabila perusahaan mengelola kebijakan operasi tidak tepat maka tidak dapat mengoptimalkan nilai perusahaan dan berlaku sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan arus kas operasi yang terlampaui tinggi, tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Karena tinggi atau rendahnya kualitas laba dari arus kas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Jonathan dan Machdar (2018) dan Lestari (2019) bahwa kebijakan operasi dari aktivitas kualitas laba (*EQ*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

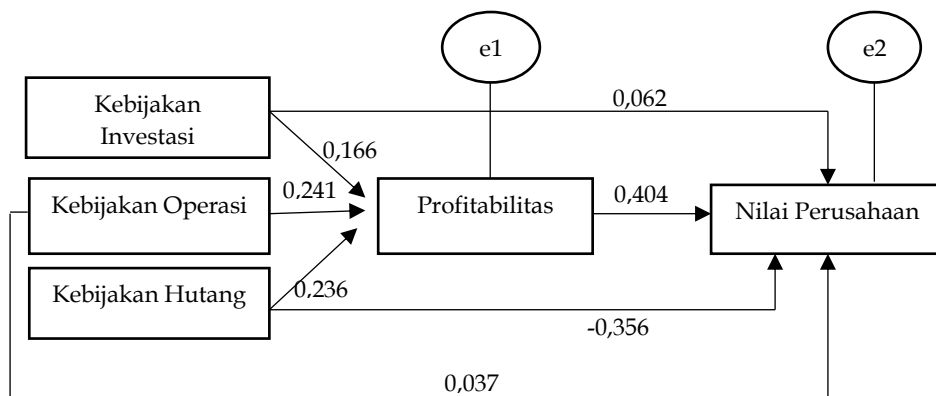
Hasil pengujian statistik kebijakan hutang yang diproksikan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada Tabel uji hipotesis di dapatkan nilai t hitung sebesar -5,043 dengan signifikansi t senilai $0,000 < \alpha = 0,05$. Hal ini menandakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga hal ini mendukung hipotesis yang diajukan. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki kebijakan hutang dengan rata-rata 0,379 dan memiliki rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,033. Hal ini menunjukkan semakin rendahnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat, sebab sebagian dana perusahaan itu didanai oleh modal sendiri dan modal lain (hutang). Namun, hutang yang terlampaui tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumanti dan Marjam (2015), Rahmanto (2017), dan Septariani (2017) bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik profitabilitas yang diproksikan *Return on Equity* (ROE) pada Tabel uji hipotesis di dapatkan nilai t hitung sebesar 6,107 dengan signifikansi t senilai $0,000 < \alpha = 0,05$. Hal ini menandakan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap profitabilitas sehingga hal ini mendukung hipotesis yang diajukan. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki profitabilitas dengan rata-rata 0,077. Hal ini menunjukkan semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Perusahaan sampel memiliki rata-rata nilai perusahaan yang sebesar 1,033. Hal ini menunjukkan semakin besar *return* yang dihasilkan perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki laba yang tinggi, sehingga kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan tinggi karena perusahaan yang dapat mengelola modalnya dengan baik yang dapat memberi keuntungan kepada mereka. Perusahaan juga meyakini bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan keuntungan di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumanti dan Mangantar (2015), Ayuningtias (2015), Hamidy *et al.* (2015), Meidiawati dan Titik (2016), dan Novari dan Lestari (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Intervening

Metode uji intervening menggunakan analisis jalur (*path analysis*) untuk menguji besarnya kontribusi variabel yang dicerminkan koefisien jalur pada setiap diagram jalur atas hubungan kausal antar variabel. Pada penelitian ini menggunakan variabel KI, KO, KH terhadap ROE, serta dampaknya terhadap variabel NP.



Gambar 1
 Hasil *Path Analysis*
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Intervening diuji dengan menghitung pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Cara untuk mengetahui signifikan atau tidak diuji dengan menggunakan sobel test (Ghozali, 2018) dengan rumus sebagai berikut:

$$Sp_{2p3} = \sqrt{p_{32}^2 Sp_{22} + p_{22}^2 Sp_{33} + Sp_{22} Sp_{33}}$$

Rumus statistik pengaruh mediasi, dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{p_{2p3}}{Sp_{2p3}}$$

Intervening dapat dikatakan signifikan apabila memenuhi kriteria nilai $t > 1,96$. Berdasarkan hasil regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil *path analysis* menjelaskan bahwa profitabilitas dapat memediasi karena profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasilnya dapat diketahui dari hasil uji *sobel* yang menunjukkan nilai t sebesar 56,194. Nilai t 56,194 $> 1,96$, maka dapat disimpulkan profitabilitas dapat memediasi kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil menunjukkan pada saat investor atau perusahaan menghasilkan pendapatan tertentu dengan risiko yang rendah, maka profitabilitas dapat tinggi. Hal ini dapat dijelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Muvidha (2017), Anisa (2019), dan Kelana (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Operasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan operasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil *path analysis* menjelaskan bahwa profitabilitas dapat memediasi karena profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan operasi berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasilnya dapat diketahui hasil uji *sobel* menunjukkan nilai t sebesar 42,941. Nilai t 42,941 $> 1,96$ maka dapat disimpulkan profitabilitas dapat memediasi kebijakan operasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan operasi yang diprosikan dalam kualitas laba terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sadih dan Priyadi (2015) serta Jonathan dan Machdar (2018) menyatakan bahwa kebijakan operasi yang diprosikan kualitas laba (EQ) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi profitabilitas.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil *path analysis* menjelaskan bahwa profitabilitas dapat memediasi karena profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasilnya dapat diketahui hasil uji *sobel* dapat menunjukkan nilai sebesar t 14,893. Nilai t 14,893 $> 1,96$ maka dapat disimpulkan profitabilitas dapat memediasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan tingkat profit yang tinggi mempunyai pengaruh terhadap aktivitas pendanaan dan proporsi hutang dalam perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wicaksari (2015), Chandra *et al.*, (2016), Makkulau (2018), dan Setyowati (2018) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sehingga menunjukkan selisih antara profit lebih kecil daripada modal dari investasi, serta diharapkan apabila tepat dalam melakukan investasi serta optimal

terhadap profitabilitas maka membantu para investor mendapatkan keuntungan dan juga perusahaan, (2) Kebijakan operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin baik sinyal bagi investor untuk tetap mempertahankan sahamnya pada perusahaan, (3) Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sehingga dapat diasumsikan penggunaan hutang yang tinggi akan mempengaruhi laba perusahaan serta menimbulkan perlindungan pajak karena laba operasi dikurangkan terlebih dahulu dengan beban bunga sehingga ROE pun tinggi, (4) Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dampak langsung kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil perolehan dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya, (5) Kebijakan operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga menunjukkan tinggi atau rendahnya kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (6) Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga kebijakan hutang yang rendah akan memberikan sinyal positif bagi calon investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan, hal ini tentu berlaku sebaliknya dan saling berkaitan, (7) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap profitabilitas sehingga menunjukkan peningkatan laba per lembar saham perusahaan dari profitabilitas akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan, (8) Profitabilitas dapat menjadi variabel intervening. Hal ini disebabkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga profitabilitas tidak dapat menjadi variabel intervening untuk variabel kebijakan investasi, kebijakan operasi, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah dikemukakan diatas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah proksi lain dan variabel lain yang mungkin dapat berpengaruh terhadap variabel intervening dan variabel dependen, misalnya tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kebijakan dividen, serta dapat mengganti objek penelitian dengan sektor lain seperti pertambangan atau konstruksi bangunan, (2) Pada peneliti berikutnya diharapkan tidak hanya menggunakan faktor internal perusahaan saja tetapi juga dapat menggunakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi profitabilitas, (3) Pada peneliti berikutnya diharapkan tidak hanya menggunakan faktor internal perusahaan saja tetapi juga dapat menggunakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, akan lebih baik faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi variabel intervening.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A. dan A. Rohman. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 3 (9): 1-15.
- Anisa, H. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Undip.
- Ayuningtias, D. 2015. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1 (1): 30-53.
- Bailusy, M. N., Meliana, dan M. Khasanah. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Lq-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Manajemen Sinergi (JMS)*, 6 (1): 2354-855X.

- Chandra, A., Kamaliah, dan R. Agusti. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi*, 24 (3).
- Chisti, K. A., K. Ali, dan M. D. Sangmi. 2014. *Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence from India)*. *The USV Annals of Economics and Public Administration*. 13 (1): 187-191.
- Effendy, N. N. 2019. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Fajriana, A. dan D. Priantinah. 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (2): 19-26.
- Gamayuni, R. R. 2020. Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, *Intangible Asset*, dengan Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, 11 (2), 119-136: 1411-514X.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ginting, S. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill* 7(2).
- Hamidy, R. R., I. G. B. Wiksuana, dan L. G. S. Artini. 2015. 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 Universitas Udayana* 4 (10): 2337-3067.
- Harjito. A. 2015. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. EKONOSIA. Yogyakarta
- Helina dan M. Permanasari. 2017. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Publik Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19 (1a): 1410 - 9875
- Hertina, D., M. B. H. Hidayat, D. Mustika. 2019. Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica* 3 (1): 2355-0295.
- Himawan, M. R. dan Y. J. Christiawan. 2016. Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Indonesia. *Business Accounting Review* 4 (1): 193-204.
- Jonathan dan N.M. Machdar. 2018. Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Reaksi Pasar sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB)* Fakultas Ekonomi UNIAT 3 (1), 67-76: 2581-2165.
- Kelana, S. K. P. 2020. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9 (1): 2460-0585.
- Khasanah, S., S. Hermuningsih, dan G. Wiyono. 2020. Analisis Kebijakan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi sektor *property* dan *real estate*. *SEGMEN Jurnal Manajemen dan Bisnis* 16 (3): 2684-8414. Yogyakarta.
- Kompas.2020.<https://properti.kompas.com/read/2020/06/10/070800221/optimisme-bisnis-properti-di-tengah-gempuran-wabah-covid-19>. Diakses pada tanggal 9 November 2020.
- Laksmiwati, M. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2013-2015. *Skripsi*. Jakarta.
- Lestari, L.S. 2019. Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi dengan Praktik *Corporate Governance*. Diponegoro *Journal of Accounting*, 2 (3): 1-9.
- Lumbantobing, R. 2017. Efek Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas pada Harga Saham yang Dimediasi oleh Rasio Solvabilitas Perusahaan Sub-Sektor Industri Perkebunan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*. 16 (2).

- Machdar, N. M., A. H. Manurung, dan E. Murwaningsari. 2017. *The Effect of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earnings Management on the Company's Performance and Information Asymmetry as a Moderating Variable*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7 (2), 309-318: 2146-4138.
- Makkulau, A. R, F. Amin, dan A. Hakim. 2018. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic and Business* 1 (2): 67 – 74.
- Meidiawati, K. dan T. Mildawati. 2016. Pengaruh *Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5 (2): 1-16: 2460-0585.
- Muvidha, N. I dan S. Bambang. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6 (5).
- Novari, P. M., dan Lestari, P. V. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate*. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (9), 5671-5694: 2302-8912.
- Nurminda, A., D. Isywardhana, & A. Nurbaiti. 2017. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *eProceeding of Management*, 4 (1): 542-549.
- Pertiwi, P. J., P. Tommy, dan J. Tumiwa. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4 (1): 1369-1380.
- Peters, R dan L. A. Taylor. 2017. *Intangible capital and the investment-q relation*. *Journal of Financial Economics*, 123 (2): 251-272.
- Pratiwi, N. I, dan L. Farida. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP*, 4 (2): 1-11.
- Priyanto, S., dan A. Darmawan. 2017. Pengaruh *Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Long Term Debt to Asset Ratio (LDAR)* dan *Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)* Terhadap Profitabilitas (ROE) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Manajemen dan Bisnis MEDIA EKONOMI*, 17 (1).
- Purnama, H. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, 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.
- Rahayu, M. dan B. Sari. 2018. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Ikraith-Humaniora*, 2 (2).
- Rahmania, K. 2019. Pengaruh Konvergensi *Ifrs, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage* dan *Size* terhadap Kualitas Laba. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya
- Rahmanto, R. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal akuntansi*, Universitas Negeri Surabaya, 3 (3).
- Rahmawati, A. D., Topowijono, dan S. Sulasmiyati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Property, Real Estate, dan Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 23m (2): 1-7.
- Ramadan, I. Z. 2015. *Earnings Quality Determinants of the Jordanian Manufacturing Listed Companies*. *Journal of Economics and Finance*, 7 (5): 140-146.

- Reyhan, A. 2019. Pengaruh Komite Audit, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Laba, dan Profitabilitas terhadap Kualitas Laba Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI 2009- 2010). *Jom Fekon*, 1 (2).
- Sadih, H. dan M. P. Priyadi. 2015. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, *Size*, Pertumbuhan Laba dan *IOS* terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4 (5).
- Salim, J. 2015. Pengaruh *Leverage* (DAR, DER, dan TIER) terhadap ROE Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014. *Perbanas Review*, 1 (1).
- Safitri, N., dan A. Wahyuati. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4 (2).
- Saraswathi, I. A. A., I. G. B. Wiksuana, dan H. Rahyuda. 2016. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5 (6): 2337-3067
- Septariani, D. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics*, 3 (3): 183-195.
- 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. Yogyakarta
- Setyowati, I., P. D. Paramita, dan A. Suprijanto. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting*, 4 (4).
- Sumanti, J. C. dan M. Marjam. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3 (1): 1141-1151.
- Suta, I. P., P. A. Agustina, dan I. Sugiarta. 2016. Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 12 (3): 173-185.
- Stiyarini dan B. H. Santoso. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5 (2) :1-21.
- Utami, A. P. S dan N. P. A Darmayanti. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages*. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7 (10): 5719-5747.
- Wicaksari, E. A. 2015. Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Capital Expenditure* dan *Asset Tangibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Profitabilitas. *Skripsi*. Undip.