

---

## MODEL PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN PENDANAAN AGRESIF DAN KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABLE INTERVENING

**Agistia Riri Kumalasari**  
**Dr. Nunung Ghoniyah, SE., MM.,**  
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Sultan Agung Semarang  
([agisriri1508@gmail.com](mailto:agisriri1508@gmail.com))

### **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the influence of Aggressive Financial Policy Policies and Investment Decisions on Firms Value and Profitability as intervening variables. The population in this study was manufacturing companies listed on the Stock Exchange during the 2015-2017 period. The data used in this study are secondary data obtained from financial reports that have been published annually from 2015 to 2017. The sampling technique is purposive sampling method. Samples taken were 25 manufacturing companies. The data analysis technique used panel data regression with the help of Eviews 9. The results showed that (1) Aggressive Financial Policy had a significant negative effect on profitability. (2) Investment Decisions have a positive and significant effect on profitability. (3) Aggressive Financial Policy does not have a significant effect on Firms Value. (4) Investment Decisions have a positive and significant effect on Firms Value. (5) Profitability has a positive and significant effect on firm value.*

**Keywords:** *Aggressive Financial Policy, Investment Decisions, Profitability, and Firms Value.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Pendanaan Agresif dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan serta Profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasi tahunan tahun 2015 sampai 2017. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil sebanyak 25 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan program Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Pendanaan Agresif berpengaruh negative signifikan terhadap Profitabilitas. (2) Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas. (3) Pendanaan Agresif tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (4) Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (5) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Pendanaan Agresif, Keputusan Investasi, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan.

### 1. Pendahuluan

Di jaman yang semakin berkembang ini, persaingan didalam dunia bisnis cenderung berkembang semakin pesat. Dan dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif ini membuat para pemilik perusahaan harus memiliki kemampuan untuk bertahan dan berkembang. Salah satunya cara agar tetap dapat bertahan yaitu dengan cara menerapkan berbagai kebijakan manajemen yang dapat menghasilkan efisiensi dan efektifitas bagi perusahaan serta tujuan dari perusahaan dapat dicapai. Perusahaan mempunyai dua tujuan dasar yaitu yang pertama untuk memperoleh laba dan tujuan yang kedua adalah untuk memaksimalkan nilai dari perusahaan tersebut (Husnan, 2000).

Nilai perusahaan merupakan salah satu aspek yang cukup penting dalam investasi. Nilai perusahaan bisa dikatakan sehat atau baik apabila nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan prestasi kinerja yang baik

sehingga menjadi keinginan para investornya. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh para pemilik perusahaan (Wiagustini, 2013).

Tabel 1.1 Rasio PBV pada perusahaan manufaktur periode tahun 2015-2017.

No	Perusahaan	Tahun			Kecendrungan
		2015	2016	2017	
1	ADES	1.82	1.64	1.28	Turun
2	ALKA	1.20	2.33	1.98	Naik Turun
3	ASII	1.92	2.54	2.15	Naik Turun
4	GGRM	2.78	3.27	4.04	Naik
5	INDF	1.05	1.55	1.43	Naik Turun
6	INKP	0.14	0.14	0.68	Naik
7	KLBF	5.66	6.01	5.97	Naik Turun
8	MRAT	0.24	0.24	0.24	Stabil
9	TIRT	0.55	1.00	0.73	Naik Turun
10	ULTJ	4.07	3.95	3.59	Turun
11	AISA	0.98	1.58	0.35	Naik Turun
12	TRIS	0.95	0.98	0.92	Naik Turun
13	MYOR	5.25	6.38	6.71	Naik
14	GDYR	1.46	1.07	0.97	Turun
15	ARGO	0.36	1.18	1.07	Naik Turun
16	SIDO	3.18	3.05	2.99	Turun
17	BATA	3.24	2.14	1.81	Turun
18	INTP	3.44	2.23	3.29	Turun Naik
19	SMGR	2.46	1.91	1.93	Turun Naik
20	DLTA	4.90	4.37	3.40	Turun
21	UNVR	58.48	46.67	82.44	Turun Naik
22	HMSP	13.66	14.51	16.13	Naik
23	UNTR	1.61	1.91	2.78	Naik
24	FREN	0.77	0.99	0.56	Naik Turun
25	WTON	3.18	3.02	1.59	Turun

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan dari hasil tabel 1.1 diatas menyimpulkan bahwa nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang diukur dengan rasio PBV cenderung mengalami fluktuasi. Naik sebanyak 5 perusahaan, turun sebanyak 6 perusahaan, naik turun sebanyak 10 perusahaan, turun naik sebesar 3 perusahaan dan stabil sebesar 1 perusahaan. Nilai perusahaan yang paling tinggi ada pada perusahaan Pt. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) di angka 82.44 pada tahun 2017. Sedangkan nilai perusahaan yang paling rendah ada pada perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) dengan nilai 0.14 pada dua tahun berturut turut yaitu di tahun 2015 dan 2016.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting guna melihat prospek dari sebuah perusahaan dimasa yang mendatang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan nilai perusahaan. Indikator ini merupakan hal yang sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima kembali oleh investor atas investasinya (Herawati, 2013).

Kebijakan modal kerja dapat dikatakan agresif bila semua dari aktiva lancar dimodali dengan menggunakan modal jangka pendek, akan tetapi sebagian dari aktiva lancar permanennya dimodali menggunakan hutang jangka pendek. Metode dari pendanaan agresif pada dasarnya membiayai aktiva yang mempunyai umur pendanaan yang relatif lebih pendek daripada umur investasinya guna menekan biaya pendanaan. Kebijakan disebut agresif karena perusahaan bersedia mengorbankan keamanan demi peluang laba yang lebih besar (Miswanto, 2012).

Keputusan investasi adalah hal yang amat penting karena dapat mempengaruhi keberhasilan untuk mencapai tujuan dari sebuah perusahaan. Dengan melakukan investasi, diharapkan bisa memberikan perusahaan tingkat keuntungan yang lebih besar daripada biaya modal. Semakin tinggi tingkat dari keuntungan yang dihasilkan melalui kegiatan investasi oleh perusahaan, maka dapat meningkatkan harga dari saham sebuah perusahaan tersebut. Harga saham yang melonjak tinggi akan berdampak pada meningkatnya nilai dari sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan Septia (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena sektor perusahaan manufaktur memiliki jumlah yang lebih banyak dibandingkan dengan sektor usaha lainnya. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus. Dimulai dari pembelian bahan baku, proses pengelolaan bahan hingga menjadi barang jadi.

Bedasarkan uraian riset gap diatas, maka permasalahan penelitian ini adalah “**Model Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Pendanaan Agresif Dan Keputusan Investasi Dengan Profitabilitas Sebagai Variable Intervening**”.

## **2. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Kebijakan Pendanaan Agresif terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan pendanaan modal dapat dikatakan agresif bila semua aktiva lancar permanennya dimodali dengan adanya hutang jangka pendek, metode pendanaan agresif cenderung membiayai segala aktiva yang mempunyai umur pendanaan yang relative lebih pendek dari umur investasinya untuk menekan biaya dari pendanaan. Namun, di lain sisi kebijakan disebut agresif karena perusahaan mau dan bersedia untuk mengorbankan keamanan demi peluang laba lebih besar (Miswanto, 2012).

Menurut Al-Mwalla (2012) menjelaskan bahwa kebijakan modal kerja agresif itu berpengaruh negatif terhadap dan nilai perusahaan. Hasil ini serupa dengan penelitian pernah dilakukan oleh Nazir dan Afza (2009) yang menyebutkan bahwa kebijakan pembiayaan agresif memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### **H1: Kebijakan Pendanaan agresif berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan**

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai dari perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Tujuan diadakannya keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu. Dengan adanya tingkat keuntungan yang tinggi dan resiko yang bisa dikelola, diharapkan dapat menaikkan nilai perusahaan

yang berarti mensejahterakan para pemegang saham (Hidayat, 2010).

Dari penelitian yang dilakukan oleh Arie dan Abdul (2012) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Siti, dan Suhaila (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **H2: Keputusan Investasi berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan**

### **Pengaruh Kebijakan Pendanaan Agresif terhadap Profitabilitas**

Didalam kebijakan pendanaan agresif tingkat aktiva lancar rata-rata yang cenderung rendah dapat membuat tingkat profitabilitas yang tinggi, tetapi mengakibatkan likuiditas yang rendah dan resiko kekurangan persediaan atau kehilangan kesempatan penjualan yang tinggi (Abdurrahman dan Dony, 2013)

Kebijakan Pendanaan agresif adalah satu metode pendanaan dengan menggunakan pendanaan yang mempunyai umur perputaran dana relative lebih pendek daripada umur investasinya (Horne dan Wachowicz, 2005).

Hasil penelitian sebelumnya menyimpulkan bahwa rasio dari *aggressive financing policy* (AFP) berpengaruh negative terhadap profitabilitas. Nazir dan Afza (2009) menjelaskan bahwa jika rasio AFP semakin besar maka akan dapat meningkatkan agresifitas kebijakan pendanaan modal kerja

yang berpengaruh negative terhadap profitabilitas dari sebuah perusahaan.

### **H3: Kebijakan Pendanaan Agresif berpengaruh Negatif terhadap Profitabilitas**

#### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas**

Menurut penjelasan Hidayat (2010), keputusan investasi adalah factor yang penting dalam sebuah fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai dari sebuah perusahaan semata-mata dapat ditentukan oleh keputusan investasi yang dilakukan perusahaan tersebut. Pendapat tersebut bisa diartikan bahwa keputusan dari investasi itu sangat penting. Karena demi mencapai tujuan perusahaan yaitu mensejahterakan pemegang saham hanya dapat dihasilkan melalui kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Tujuan diadakannya keputusan investasi adalah untuk memperoleh suatu tingkat keuntungan yang cukup tinggi dengan tingkat resiko tertentu. Dengan adanya tingkat keuntungan yang tinggi dan resiko yang bisa dikelola, diharapkan dapat menaikkan nilai perusahaan yang berarti menaikkan kesejahteraan pemegang saham.

Investasi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan bisa memberikan peluang bagi sebuah perusahaan untuk tumbuh menjadi lebih besar. Pertumbuhan tersebut merupakan salah satu factor yang cukup penting bagi investor guna menanamkan modal yang dimilikinya. Maka dari itu, tingkat profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi akan dapat pula

meningkatkan nilai dari sebuah perusahaan (Maya, 2017).

Penelitian yang dilakukan Saputro dan Hindasah (2007) menjelaskan bahwa profitabilitas perusahaan yang semakin besar maka akan semakin besar pula peluang dari investasi yang dapat untuk dijalankan. Profitabilitas merupakan suatu tanda kemampuan dari sebuah perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Semakin besar kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh keuntungan maka akan dapat memperbesar potensi perusahaan untuk melakukan investasi dan terus tumbuh di masa yang akan datang.

### **H4: Keputusan Investasi berpengaruh Positif terhadap Profitabilitas**

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan dari sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimiliki (Rodoni dan Ali, 2014). Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang sangat penting guna melihat prospek perusahaan dimasa yang mendatang, yaitu dengan cara melihat sejauh mana tingkat pertumbuhan dari nilai perusahaan. Indikator merupakan hal yang penting diperhatikan guna mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima kembali oleh investor atas investasinya (Allan, 2015).

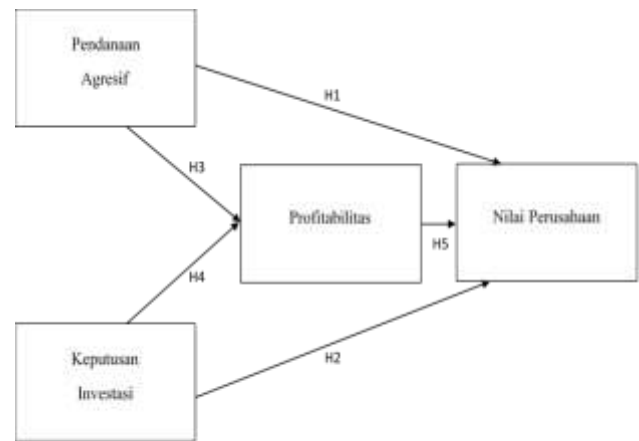
Menurut Riyanto (2010) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengatur kemampuan dari suatu

perusahaan dalam mendapatkan laba. Rasio untuk pengukuran profitabilitas menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE), yaitu merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang dapat diinvestasikan oleh pemegang saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Corry (2013) menyatakan bahwa hasil dari penelitian yang dilakukan adalah profitabilitas yang diukur dengan ROE mempunyai pengaruh yang simulas maupun parsial dengan nilai perusahaan. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Sambora (2014) dimana untuk profitabilitas yang diprosikan oleh ROE dan hasilnya, profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham atau nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias (2013) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**



Gambar 2.1 Model Penelitian

### 3. Metode Penelitian

#### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah beberapa dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015-2017. Objek penelitian ini adalah badan usaha non keuangan yang terdaftar di perusahaan manufaktur di BEI tahun 2015-2017 sebanyak 25 perusahaan. Sampel yang digunakan merupakan sampel yang memenuhi. Syarat rasio keuangan yang digunakan dalam variabel yang diteliti adalah a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2017. b) Perusahaan manufaktur yang mencetak laporan keuangan dengan tahun observasi secara berurutan yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

#### Metode Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode teknik

dokumentasi dengan mengumpulkan dan memanfaatkan data yang tersedia. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperlukan untuk mendukung hasil penelitian yang berasal dari literatur, artikel, dan berbagai sumber lainnya (Sugiyono, 2008). Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan. Data sekunder didapat dari sumber yang tidak langsung yaitu data dokumentasi ataupun laporan yang tersedia. Data diperoleh dari website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### Metode Analisis Data

Terdapat banyak teknik analisa yang bisa untuk diaplikasikan dalam menganalisa suatu data. Maksud daripada menganalisis data pada penelitian yang dilakukan berikut adalah guna mendapatkan hasil secara relevan yang ada di dalam data tersebut dan hasilnya dapat digunakan untuk menjelaskan suatu masalah. Untuk dapat mencapai dari tujuan tersebut, peneliti menggunakan analisa regresi data panel.

### Analisis Deskriptif Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang ada didalam penelitian ini, baik variabel independen maupun variabel dependen. Analisis ini akan memperlihatkan berbagai nilai statistika diantara lain nilai minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi, dan sebagainya. Pengolahan data pada penelitian ini dibantu dengan menggunakan program Eviews 9.

### Uji Normalitas

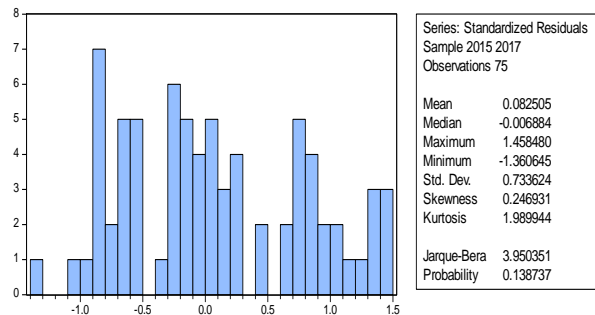
#### Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1

Variance Inflation Factors  
 Date: 10/11/19 Time: 10:24  
 Sample: 1 75  
 Included observations: 75

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.011901	1.499468	NA
PEND	0.063840	1.200798	1.100428
ASSET	0.034988	1.640151	1.100428

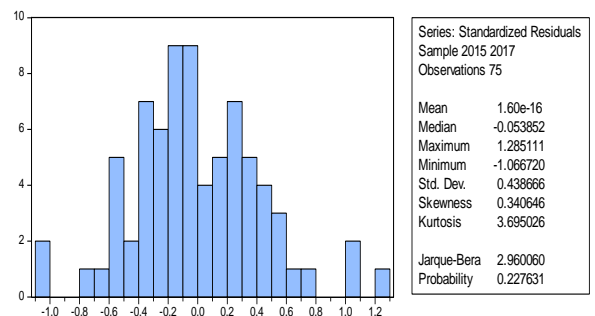
Sumber: Hasil *Output Eviews 9.0*

#### Hasil Uji Normalitas Persamaan Model 1



Berdasarkan tabel diatas menyatakan bahwa nilai Jarque-Bera sebesar 3,950351 dan nilai probabilitas sebesar 0,138737 > 0,05 yang artinya data di penelitian ini terdistribusi dengan normal.

#### Hasil Uji Normalitas Persamaan Model 2



Berdasarkan tabel diatas menyatakan bahwa nilai Jarque-Bera sebesar 2,960060 dan nilai probabilitas sebesar 0,227631 >

0,05 yang artinya data penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

### Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil dari uji multikolinieritas tabel pertama dan tabel kedua diatas bahwa terlihat bahwa tidak adanya multikolinieritas dalam model regresi. Karena koefisien variabel independen memiliki nilai VIF dibawah angka 10 artinya model terbebas dari masalah multikolinieritas.

### Uji Heterokedastisitas

**Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan 1**

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	0.273101	Prob. F(2,72)	0.7618
Obs*R-squared	0.564677	Prob. Chi-Square(2)	0.7540
Scaled explained SS	0.735901	Prob. Chi-Square(2)	0.6922

Sumber: Hasil *Output Eviews 9.0*

Berdasarkan hasil dari uji heterokedastisitas pada tabel diatas dinyatakan bahwa tidak ada pelanggaran heterokedastisitas dalam model regresi karena semua variabel independen nilai probabilitasnya > 0,05 sehingga tidak terjadi heterokedastisitas.

**Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2**

Variance Inflation Factors  
 Date: 10/11/19 Time: 10:27  
 Sample: 1 75  
 Included observations: 75

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.004993	1.867315	NA
PEND	0.021900	1.222675	1.120476
ASSET	0.016280	2.265218	1.519805
PROF	0.004679	1.506972	1.494826

Sumber: Hasil *Output Eviews 9.0*

heterokedastisitas pada tabel diatas dinyatakan bahwa tidak ada pelanggaran heterokedastisitas dalam model regresi karena semua variabel independen nilai probabilitasnya > 0,05 sehingga tidak terjadi heterokedastisitas.

### Pengujian Hipotesis

Berdasarkan dari hasil uji



**Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan 2**

Heteroskedasticity Test: Harvey			
F-statistic	0.598434	Prob. F(3,71)	0.6181
Obs*R-squared	1.849676	Prob. Chi-Square(3)	0.6042
Scaled explained SS	1.582444	Prob. Chi-Square(3)	0.6634

Sumber: Hasil *Output Eviews 9.0*

Setelah melakukan pemilihan dari model regresi yang telah diuji dengan uji chow dan uji hausman terpilih model estimasi

**Hasil Model *Random Effect* Persamaan 1**

Dependent Variable: PROFITABILITAS  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 10/11/19 Time: 09:49  
 Sample: 2015 2017  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 25  
 Total panel (balanced) observations: 75  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.428990	0.149546	-2.868621	0.0054
PENDANAAN_AGRESIF	-0.650394	0.311020	-2.091165	0.0400
KEPUTUSAN_INVESTASI	0.780256	0.201486	3.872507	0.0002
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.594124	0.5824	
Idiosyncratic random		0.503056	0.4176	
Weighted Statistics				
R-squared	0.254882	Mean dependent var		-0.036591
Adjusted R-squared	0.234184	S.D. dependent var		0.585013
S.E. of regression	0.511950	Sum squared resid		18.87068
F-statistic	12.31447	Durbin-Watson stat		1.842069
Prob(F-statistic)	0.000025			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.307931	Mean dependent var		-0.083315
Sum squared resid	44.33987	Durbin-Watson stat		0.783969

Sumber: Hasil *Output Eviews 9.0*

yang paling baik adalah *random effect model* (REM). Lalu setelah ini akan dilakukan pengujian hipotesis secara statistik. Berikut adalah hasil analisis pada *random effect model*.

Berdasarkan tabel diatas maka diperoleh hasil persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y1 = -0,428990 - 0,650394X1 + 0,780256X2 + e$$

Dapat dilihat bahwa konstanta sebesar -0,428990 menunjukkan bahwa, jika nilai variabel Pendanaan Agresif (X1) dan

variabel Keputusan Investasi (X2) tetap maka nilai dari variabel Probabilitas (Y1) sebesar -0,428990.

Koefisien variabel Pendanaan Agresif (X1) sebesar -0,650394 bisa menunjukkan bahwa jika variabel Pendanaan Agresif naik 1% lalu variabel yang lainnya tetap, maka nilai variabel Probabilitas turun sebesar -0,650394. Arah koefisien bertanda negatif, yang artinya ada hubungan negatif antara Pendanaan Agresif terhadap Probabilitas. Ini berarti apabila Pendanaan Agresif meningkat maka Probabilitas akan menurun, begitu juga sebaliknya.

Koefisien variabel Keputusan Investasi (X2) sebesar 0,780256 dapat menunjukkan bahwa jika variabel Keputusan Investasi naik 1% lalu variabel lainnya tetap maka nilai dari variabel Probabilitas (Y1) naik sebesar 0,780256. Arah koefisien bertanda positif, yang berarti ada hubungan positif diantara Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas. Ini berarti

**Hasil Model *Random Effect* Persamaan 2**

Dependent Variable: NILAI\_PERUSAHAAN  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 10/11/19 Time: 09:51  
 Sample: 2015 2017  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 25  
 Total panel (balanced) observations: 75  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.887161	0.093888	9.449148	0.0000
PENDANAAN_AGRESIF	0.009449	0.156846	0.060246	0.9521
KEPUTUSAN_INVESTASI	0.244962	0.092029	2.661787	0.0096
PROFITABILITAS	0.140558	0.048024	2.926813	0.0046
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.418480	0.8401	
Idiosyncratic random		0.182582	0.1599	
Weighted Statistics				
R-squared	0.266514	Mean dependent var		0.234523
Adjusted R-squared	0.235522	S.D. dependent var		0.214557
S.E. of regression	0.187597	Sum squared resid		2.498679
F-statistic	8.599349	Durbin-Watson stat		1.744844
Prob(F-statistic)	0.000061			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.361331	Mean dependent var		0.960110
Sum squared resid	16.45746	Durbin-Watson stat		0.264914

Sumber: Hasil *Output Eviews 9.0*

apabila Keputusan Investasi meningkat maka Profitabilitas juga akan meningkat, begitu juga sebaliknya.

Berdasarkan dari Tabel 4.15 maka dapat diperoleh hasil persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y2 = 0,887161 + 0,009449X1 + 0,244962X2 + 0,140558Y1 + e$$

Dapat dilihat bahwa konstanta sebesar 0,887161 menunjukkan bahwa jika nilai dari variabel Pendanaan Agresif (X1), Keputusan Investasi (X2), dan Profitabilitas (Y1) tetap maka nilai dari variabel Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0,887161.

Koefisien variabel pendanaan agresif (X1) sebesar 0.009449 menunjukkan bahwa jika pendanaan agresif naik 1% lalu variabel lainnya tetap, jadi nilai perusahaan (Y2) akan naik sebesar 0.009449. Arah dari koefisien bertanda positif artinya ada hubungan positif diantara pendanaan agresif terhadap nilai perusahaan. Artinya, apabila pendanaan agresif mengalami peningkatan maka nilai perusahaan akan meningkat juga, dan sebaliknya.

Koefisien dari variabel keputusan investasi (X2) sebesar 0.244962 dapat menunjukkan jika keputusan investasi naik 1% lalu variabel lainnya tetap, jadi nilai perusahaan (Y2) akan meningkat sebesar 0.244962. arah koefisien bertanda positif artinya ada hubungan positif antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Yang berarti, apabila keputusan investasi meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat juga, dan sebaliknya.

Koefisien dari variabel profitabilitas (Y1) sebesar 0.140558 menunjukkan bahwa

jika profitabilitas naik 1% lalu variabel yang lainnya tetap, jadi nilai perusahaan (Y2) akan meningkat sebesar 0.140558. arah dari koefisien memiliki tanda positif artinya ada hubungan positif diantara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Yang berarti, apabila profitabilitas naik maka nilai perusahaan akan meningkat juga, dan sebaliknya.

### **Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi R<sup>2</sup> mengukur tingkat kecocokan dari regresi data panel, yaitu merupakan proporsi presentase sumbangan variabel independen dan Y1 terhadap variasi (naik turunnya) Y.

Berdasarkan dari hasil regresi tabel diatas dapat dijelaskan hasil dari uji kelayakan model yang dihasilkan dari nilai koefisien determinasi didalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,234184. Hal ini dapat menunjukkan bahwa variabel Pendanaan Agresif dan Keputusan Investasi dapat menjelaskan pengaruh variabel Profitabilitas sebesar 23,41%, sedangkan sisanya sebesar 76,59 bisa dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Berdasarkan dari hasil regresi tabel diatas dapat dijelaskan bahwa hasil uji kelayakan model yang dihasilkan dari nilai koefisien determinasi didalam penelitian ini bisa dilihat dari nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,235522. Hal ini dapat menunjukkan bahwa variabel Pendanaan Agresif, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas mampu menjelaskan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebesar 23,55%, sedangkan sisanya sebesar 76,45% dapat dijelaskan oleh

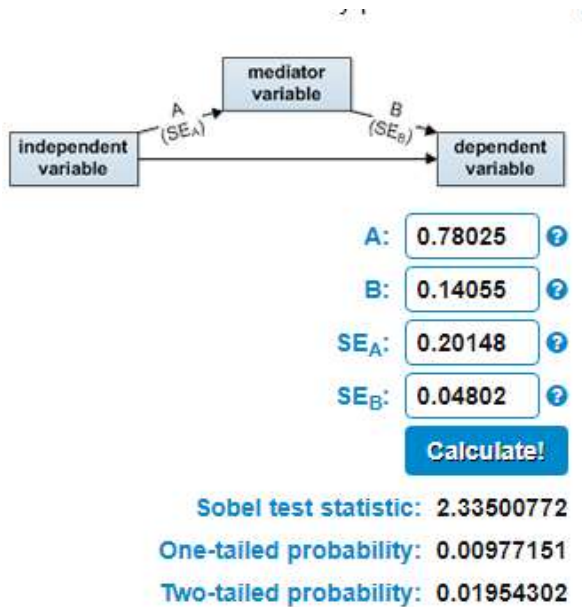
variabel lain diluar penelitian yang dilakukan.

### Uji Sobel

Uji Sobel merupakan uji untuk mengetahui apakah variabel mediasi berpengaruh atau mampu memediasi dalam hubungan tersebut. Uji Sobel menguji kekuatan pengaruh variabel independen ke variabel dependen melalui variabel intervening. Hasil Uji Sobel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji regresi dapat diketahui bahwa Pendanaan Agresif tidak perlu dilakukan pengujian sobel test, dikarenakan hasil dari pengaruh Pendanaan Agresif terhadap Nilai Perusahaan tidak signifikan, sehingga Pendanaan Agresif berpengaruh tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan.

### Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan



Gambar 4.22 Hasil Uji Sobel Persamaan 2

Berdasarkan hasil sobel test dapat diketahui pengaruh tidak langsung Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas didapatkan nilai sobel statistic sebesar  $2,335 >$  nilai sobel tabel  $1,980$  dan taraf signifikan  $0,019 <$   $0,05$ . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas berperan mampu dalam memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan, artinya bahwa semakin tinggi tingkat Keputusan Investasi maka akan berdampak juga pada Profitabilitas juga Nilai Perusahaan.

### Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk mencari tahu pengaruh dari Pendanaan Agresif, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening. Maka kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pendanaan Agresif berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas. Hal ini berarti Pendanaan Agresif berpeluang menurunkan atau menaikkan Profitabilitas, sehingga perusahaan harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan Pendanaan Agresif.
2. Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. Hal ini berarti Keputusan Investasi berpengaruh meningkatkan Profitabilitas, maka Keputusan Investasi yang dilakukan perusahaan dapat membantu meningkatkan Profitabilitas.

3. Pendanaan Agresif tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya Pendanaan Agresif tidak akan mempengaruhi Nilai Perusahaan. Maka dari itu perusahaan tetap harus berhati-hati dalam penggunaan Pendanaan Agresif.

4. Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti Keputusan Investasi yang tinggi dapat mensejahterakan para pemilik saham dan menaikkan Nilai Perusahaan.

5. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi Profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan, sehingga dapat menaikkan Nilai Perusahaan.

6. Untuk meningkatkan Nilai Perusahaan dapat dilakukan dengan cara:

a. Meningkatkan nilai Keputusan Investasi untuk membantu menaikkan Nilai Perusahaan, dikarenakan semakin banyak Investasi yang dilakukan maka semakin meningkatkan Nilai Perusahaan.

b. Meningkatkan nilai Keputusan Investasi untuk membantu meningkatkan Profitabilitas yang akan berpengaruh pada kenaikan Nilai Perusahaan. Ketika semakin banyak Investasi yang dilakukan maka dapat menaikkan Profitabilitas sehingga dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

c. Meningkatkan nilai Profitabilitas untuk membantu meningkatkan Nilai Perusahaan. Ketika semakin besar Profitabilitas. Semakin tinggi Profitabilitas maka semakin sehat kondisi perusahaan dalam mensejahterakan semua pihak yang terlibat didalamnya.

## Saran

Dari hasil kesimpulan diatas, maka saran yang dapat diberikan dari peneliti adalah sebagai berikut:

1. Pendanaan Agresif berpeluang menurunkan Profitabilitas, sehingga perusahaan harus lebih berhati-hati dalam mengambil Kebijakan Pendanaan Agresif.

2. Keputusan Investasi penting untuk diperhatikan karena berdampak positif terhadap Profitabilitas maupun Nilai Perusahaan. Jadi perlu harus memperhatikan Keputusan Investasi yang dilakukan.

3. Pendanaan agresif tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan dapat menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan, hal ini dapat membahayakan internal perusahaan sehingga diperlukan metode pendanaan lainnya selain pendanaan agresif misal pendanaan konservatif sehingga diharapkan dapat membantu meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan

## Keterbatasan Penelitian

Di dalam penelitian ini, peneliti sadar bahwa penelitian yg dilakukan ini tidak merupakan penelitian yang sempurna, jadi dapat disempurnakan oleh penelitian selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai  $R^2$  nya. Karena  $R^2$  dalam penelitian ini rendah, maka masih membutuhkan variabel lain misal pendanaan konservatif untuk meningkatkan Nilai Perusahaan.

## Agenda Penelitian Mendatang

Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan ini dapat dijadikan untuk pembelajaran dan saran untuk penelitian yang akan datang. Sedikit saran peneliti yang bisa diterapkan untuk penelitian akan datang adalah:

1. Untuk penelitian berikutnya, diharapkan mampu untuk menambahkan variabel independen yang lain untuk digunakan yang dapat mampu mempengaruhi nilai perusahaan agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan akurat untuk memperkirakan faktor-faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Untuk penelitian yang mendatang diharapkan dapat mengembangkan objek penelitian di perusahaan-perusahaan lain dan dapat menambah periode pengamatan agar didapatkan hasil yang lebih baik lagi.

## DAFTAR PUSTAKA

Adi Saputro, Akhmad dan Lela Hinasah. 2007. Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen dan Profitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol 8, No 1, Hal 58-71

Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro Journal Of Accounting Vol 1, No 2, Hal 09.

Ahmad Rodoni dan Herlin Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Edisi 1.

Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.

Al-Mwalla, Mona. 2012. The Impact Of Working Capital Management Policies On Firm's Profitability And Value: The Case Of Jordan. *International Research Journal Of Finance And Economics*. Vol 8, No 2, Hal 155-179

Anzlina, Corry Winda dan Rustam. 2013. "Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2006-2008". *Jurnal Ekonomi*, Vol. 16, No. 2.

Aprianto, Rachmat dan Dista Amalia Arifah. 2014. *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan ( Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Volume 15. Nomor 1 Hal 74-84. Semarang : Universitas Islam Sultan Agung.

Arieska, Metha, Barbara Gunawan, 2011, Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Mei 2011 : 13-23.

Ayuningtias, Dwi, dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel

Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 1 Nomor 1. Hal: 37-57.

Brealey, Myers & Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, jilid 1. Jakarta: Erlangga.

Contesa, Kurnia., & Mayasari, Mega. (2017). Pengaruh Kebijakan Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan, *I(1)*, 9–19.

Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Vol. 2, No. 2*, Hal: 1-18.

Hidayat, Riskin, 2010, Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, April 2010.

Hilal, Suhaila dan Maimunah, Siti. 2014. Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ilmiah manajemen dan akuntansi fakultas ekonomi (JIMAFE)*. Universitas pakuan. Volume semester II. Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.

Laksmiwati, Maya. Kartika. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Keputusan Pendanaan, Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2013- 2015.

Mahendra, A., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. . G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai

Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.

Miswanto. 2012. “Kebijakan dalam Penentuan dan Pendanaan Modal Kerja Perusahaan.” *Jurnal Economica* Volume 8 Nomor 2. Oktober: pp 181-195.

Mursalim, et al, “Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Case Study on Manufacturing in Indonesian Stock Exchange”, *Information Management and Bussiness Review*, Vol 7, No. 2, page 72-78, April 2015.

Prapaska, Johan Ruth. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010.