

## Pengaruh Ekonomi Makro, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Erfiani S Wardani, Nekky Rahmiyati, Hwihanus

Email: [1262100024@surel.untag-sby.ac.id](mailto:1262100024@surel.untag-sby.ac.id)

Email: [nekky@untag-sby.ac.id](mailto:nekky@untag-sby.ac.id)

Email: [hwihanus@untag-sby.ac.id](mailto:hwihanus@untag-sby.ac.id)

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

### Abstrak

BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara hal tersebut menjadikan daya tarik tersendiri untuk para investor. Keyakinan investor berkaitan dengan harga saham BUMN pada sektor infrastruktur akan memberikan nilai tinggi walaupun ditengah guncangan pandemic COVID-19. Sejak Februari 2020 pandemi COVID-19 menyebabkan terhambatnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia termasuk perusahaan BUMN. Tercatat ada beberapa perusahaan yang memiliki laba perusahaan *minues*. Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas ekonomi makro, keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan yang di mediasi oleh profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan pengambilan teknik sampel jenuh digunakan pada 7 perusahaan BUMN sektor infrastruktur dalam kurun waktu tahun 2014-2021. Penelitian ini menggunakan analisis SEM (Structural Equation Modeling) berdasarkan komponen atau varian yaitu Partial Least Square (PLS), menggunakan software Smart PLS 3.0 yang terdiri dari Inner model dan Outers model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekonomi makro berpengaruh signifikan dan positif pada profitabilitas (H1); ekonomi makro berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan (H2); keputusan investasi berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan (H4); keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif pada profitabilitas (H5) profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan (H7); Profitabilitas memediasi secara signifikan pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (H10).

Keywords: Ekonomi Makro, keputusan Investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, nilai perusahaan

### A. Latar Belakang Teoritis

Perkembangan usaha di Indonesia terus meningkat beberapa tahun kebelakang karena adanya ekspansi yang di lakukan oleh pemerintah terutama di bidang konstruksi, manufaktur dan juga infrastruktur. Eksistensi Badan Usaha Milik Negara juga ikut mengalami penguatan dengan cara *go public* dan menjual beberapa saham BUMN yang dapat di akses secara berkala di Bursa Efect Indonesia. Para investor juga dapat mengukur nilai perusahaan yang didapatkan oleh perusahaan. Namun, sejak Februari 2020, pandemi COVID-19 menyebabkan terhambatnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Keadaan tersebut berimbas pada perusahaan BUMN dan perlu dilakukan penyehatan dalam perjalanannya untuk berkompetisi di luar negeri.

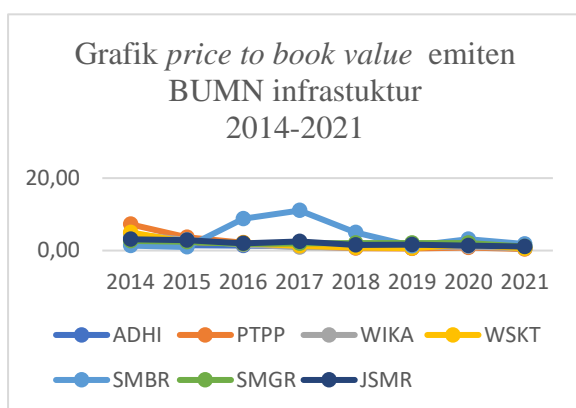
Di Indonesia, keberadaan infrastruktur yang memadai sangat diperlukan

sebagai pemegang peranan penting di dalam salah satu sistem pelayanan masyarakat. Fasilitas vital guna mendukung berbagai kegiatan pemerintahan seperti perekonomian, industri, dan sebagai roda penggerak pembangunan pertumbuhan ekonomi. Saat ini perusahaan BUMN sektor infrastruktur yang telah *go public*, menjadi perhatian masyarakat terkait kinerja keuangannya, PT. Jasa Marga Tbk tercatat memiliki laba bersih *minues* pada tahun 2020. Kegiatan ekonomi makro terkandung aspek produksi, pendapatan, pengeluaran, anggaran nasional, jumlah uang beredar dan neraca pembayaran (Mustafa, 2017).

Di tengah pengaruh tekanan harga global ke domestik hal yang terjadi adalah adanya kenaikan harga bahan bakar minyak dan tarif angkutan diperkirakan masih menjadi penyumbang utama laju inflasi tertinggi berada pada tahun 2014 yaitu

diangka 8,36%. Sedangkan untuk nilai tukar rupiah terhadap US dollar mengalami kenaikan yang fluktuatif. Beberapa perusahaan BUMN saat ini yang bergerak di bidang infrastruktur telah terdaftar di bursa efek Indonesia kinerja perusahaannya dapat dilihat dari analisis laporan keuangan yang di *realis* BEI. Sebagai analisis rasio keuangan, investor menggunakan persepsi berdasarkan harga saham, semakin tinggi harga saham akan membuat nilai perusahaan menjadi tinggi atau sebaliknya. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan atau profit kepercayaan pasar terhadap perusahaan dipengaruhi oleh nilai perusahaan.

Berikut adalah gambaran nilai *price to book value* (PBV) perusahaan BUMN sektor



infrastruktur tahun 2014-2019.

Sumber : data diolah

Gambar 1 Grafik Nilai Perusahaan Emiten Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2021

Grafik nilai perusahaan BUMN di atas menunjukkan status nilai perusahaan BUMN yang termasuk dalam sektor infrastruktur *go public*. Nilai perusahaan biasanya meningkat lebih dari satu, menunjukkan bahwa nilai saham lebih besar dari nilai bukunya. Jika rasio PBV kurang dari 1 berarti harga saham lebih rendah dari nilai riil perusahaan, sedangkan jika rasio PBV lebih dari 1 maka harganya relatif mahal. Hasil pengukuran nilai perusahaan sangat dipengaruhi pasar ekuitas yang diperoleh melalui hasil perkalian harga saham dan jumlah saham beredar (Hwihanus, 2022).

Penelitian (Nurhamdi, 2020) dan (Widokartiko et al., 2016) menyatakan bahwa faktor ekonomi makro terhadap profitabilitas

memiliki hasil yang signifikan. Respon dari profitabilitas yang di pengaruhi oleh pergerakan variabel makro ekonomi dapat disimpulkan hanya dalam *Kurs* dan *Inflasi* yang memiliki kecenderungan bergejolak. Sebaliknya, penelitian (Adiyadnya et al., 2016) dan (Anugrah et al., 2020) menyatakan bahwa variabel ekonomi makro tidak mempunyai pengaruh parsial dan simultan terhadap profitabilitas.

Penelitian (R. P. Sari et al., 2020) menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI yang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan faktor lain seperti: nilai tukar, produk domestik bruto, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan faktor fundamental makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian (Hwihanus et al., 2019) menyatakan bahwa Fundamental makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap indikator nilai tukar mata uang asing, suku bunga dan pendapatan domestik bruto akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan juga berkaitan dengan faktor keputusan investasi dan keputusan pendanaan karena dalam hal ini manajer keuangan memiliki peran penting untuk mengalokasikan sejumlah dana ke dalam bentuk investasi dan menarik para investor untuk menginvestasikan dana tersebut terhadap suatu perusahaan.

Penelitian (Tarima et al., 2016) menyatakan bahwa Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014. Sedangkan (Wardhani et al., 2017) menyatakan bahwa Keputusan investasi dan keputusan pendanaan juga bisa memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan namun dengan arah negatif, dalam temuan penelitian tersebut mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi serta keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang optimal dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

1. Apakah Ekonomi Makro berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?
2. Apakah Ekonomi Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?
3. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?
4. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?
5. Apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?
6. Apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?
7. Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?
8. Apakah Profitabilitas memediasi pengaruh Makro Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?
9. Apakah Profitabilitas memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?
10. Apakah Profitabilitas memediasi pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada

Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021?

### Manajemen Keuangan

Lingkungan manajemen keuangan adalah suatu ruang lingkup operasional perusahaan dalam pengelolaan keuangan yang optimal dengan sumber daya keuangan yang terbatas, namun dapat digunakan secara efektif dan efisien untuk mencapai hasil yang optimal sesuai dengan tujuan perusahaan. Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan sasaran yang digunakan sebagai standar dalam memberikan penilaian efisiensi keputusan keuangan (Brigham & Huston, 2014).

### Teori signal (*Signaling Theory*)

Signaling theory berkaitan dengan asimetri informasi yang mana menunjukkan adanya informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Teori ini dapat digunakan pada nilai perusahaan (Hwihanus, et al., 2019)

Teori ini berdasarkan pemikiran bawah manajemen akan memberikan informasi kepada investor atau pemegang saham ketika mendapatkan informasi yang baik yang berkaitan dengan perusahaan seperti peningkatan nilai perusahaan. Investor tidak mempercayai informasi tersebut karena para manajener merupakan interest parti sehingga perusahaan yang memiliki nilai tinggi akan melakukan signaling pada kebijakan keuangan perusahaan sehingga tidak sama dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

*Agency theory* memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agent. Teori ketidak setaraan kepentingan antara prinsipal (investor) dan agen (manajemen) dimana yang selalu berusaha memaksimalkan fungsi utilitas yang dimiliki atas dasar principal memberikan perintah kepada agen untuk melakukan

semua kegiatan atas nama principal (Hwihanus, 2022).

### 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, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (R. P. Sari et al., 2020).

Tujuan dari adanya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Pengambilan keputusan untuk melakukan investasi, nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris. Nilai perusahaan tinggi akan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Hwihanus et al., 2019)

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar (Brigham & Huston, 2014).

berikut Berikut ini rumus PBV, PER, dan Tobins'Q

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \\ \text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Earning per Share}}{\text{Earning per Share}} \\ \text{Tobins'Q} = \frac{(\text{MVE} + \text{DEBT})}{(\text{TA})}$$

### Ekonomi makro

Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang dapat mempengaruhi operasi perusahaan sehari-harinya. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan perubahan kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang akan bermanfaat untuk pembuatan keputusan investasi yang akan dilakukan (Tandelilin, 2017)

Faktor ekonomi makro yang mempunyai pengaruh terhadap investasi disuatu negara adalah prodak domestic bruto (PDB), inflasi, tingkat suku bunga, kurs rupiah, anggaran defisit, investasi swasta dan neraca perdagangan dan pembayaran (Artaya et al., 2014)

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan yang diambil oleh manajer perusahaan yang penting bagi perusahaan untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh kas perusahaan yang tersedia, tingkat penjualan perusahaan, tingkat hutang, dan ukuran perusahaan. Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko (Tandelilin, 2010)

$$\text{CAPEX} = \frac{(\text{Total Aktiva Tetap}_t - \text{Total Aktiva Tetap}_{t-1})}{\text{Total Aset}}$$

### Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Utami et al., 2018).

Pengambilan keputusan mengenai komposisi hutang dan modal sendiri sebagai sumber dana perusahaan diukur menggunakan DER dan DAR

$$\text{Total Hutang Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2019).

Rasio keuntungan atau *profitability ratios* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Beberapa jenis rasio profitabilitas yang sering dipakai untuk meninjau kemampuan perusahaan yaitu NPM, ROE, ROA (Kasmir, 2019).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

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

**B. Metode Penelitian**

Jenis penelitian ini merupakan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampel jenuh sebanyak 7 perusahaan.

Tabel 1  
Sampel Penelitian Perusahaan Sektor Infrastruktur tahun 2014-2021

Konstruksi	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk
Semen	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
Angkutan & Prasarana Angkutan	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk

Sumber : <https://bumn.go.id/>

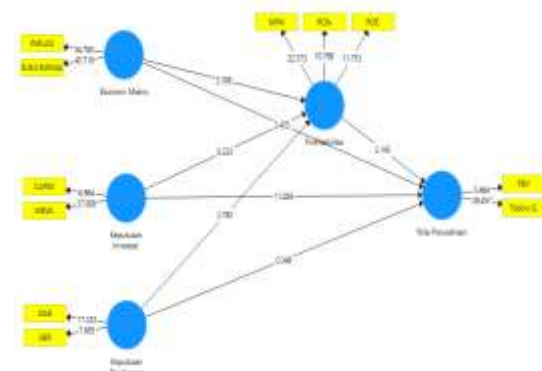
**Teknik Analisis Data**

Analisa data dalam penelitian ini menggunakan SEM (Structural Equation Modelling) dengan aplikasi program PLS (Partial Least Square) versi 3.0 M3 PLS (Partial Least Square) dikembangkan pertama kali oleh wold sebagai metode umum untuk mengestimasi path model yang menggunakan konstruk laten dengan multipel indikator. Model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS (Partial Least Square) terdiri dari :

- a. Inner model, menggambarkan hubungan variabel laten pada model penelitian dengan melihat R-square, semakin tinggi nilai R-square semakin besar kemampuan variabel tersebut dapat menjelaskan variabel tertuju.
- b. Outer model, Secara keseluruhan pengukuran dari indikator-indikator pada variabel laten yang menguji validitas dan uji reliabilitas.

**C. Hasil Penelitian**  
**Uji Model Penelitian**

Faktor pembatas yang mencerminkan indikator berdasarkan hubungan antara masing-masing skor dan persyaratannya tidak terpenuhi pada skala signifikansi 0,5, yang tidak memenuhi ketentuan akan dilakukan dropping yang terlihat gambar 1.



Sumber : data diolah 2022

Gambar 1. Hasil analisis hubungan antar variabel

Uji statistik dalam hubungan antar variabel memerlukan Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95%, sehingga tingkat presisi atau batas ketidakakuratan sebesar (α) = 5% = 0,05. Hasil pengujian hipotesis pada tabel 1.

Tabel 1  
Hasil pengujian hipotesis

VARIABEL	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values	Keterangan
Ekonomi Makro -> Nilai Perusahaan	0,315	0,31	0,092	3,423	0	signifikan
Ekonomi Makro -> Profitabilitas	0,381	0,426	0,115	3,308	0,001	signifikan
Keputusan Investasi -> Nilai Perusahaan	0,887	0,88	0,08	11,036	0	signifikan
Keputusan Investasi -> Profitabilitas	0,034	0,053	0,151	0,223	0,412	No signifikan
Keputusan Pendanaan -> Nilai Perusahaan	-0,03	-0,044	0,086	0,348	0,364	No signifikan
Keputusan Pendanaan -> Profitabilitas	-0,433	-0,415	0,156	2,782	0,003	signifikan
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	-0,16	-0,193	0,075	2,143	0,016	signifikan
Ekonomi Makro -> Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	-0,061	-0,084	0,046	1,328	0,092	No Signifikan
Keputusan Investasi -> Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	-0,005	-0,009	0,032	0,168	0,433	No Signifikan
Keputusan Pendanaan -> Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0,069	0,078	0,042	1,65	0,05	Signifikan

Sumber : data diolah 2022

## Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis dengan hubungan antar variabel perusahaan Badan Usaha Milik Negara pada 7 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengamatan selama rentan tahun 2014 hingga 2021 sebagai berikut:

1. Ekonomi Makro dengan indikator inflasi dan suku bunga terhadap profitabilitas pada indikator NPM, ROE dan ROA memiliki hubungan positif dan signifikan sehingga penelitian ini mendukung (Nurhamdi, 2020) yang menyatakan bahwa variabel kurs rupiah berefek signifikan dan positif pada profitabilitas. Peneliti berpendapat bahwa investor dan perusahaan harus memberikan perhatian khusus pada kondisi ekonomi makro untuk mengantisipasi naik turunnya suku bunga atau inflasi sebagai perkembangan pasca pandemi, yang akan berdampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan, terutama profitabilitas. Sehingga hipotesa pada penelitian ini diterima.
2. Ekonomi Makro dengan indikator inflasi dan suku bunga terhadap Nilai perusahaan pada PBV dan Tobins'Q memiliki hubungan positif dan signifikan sehingga penelitian ini mendukung (R. P. Sari et al., 2020) yang menyatakan bahwa secara simultan faktor fundamental makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneliti beranggapan bahwa nilai sebuah perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro karena tingkat kestabilan nilai tukar dan inflasi akan berdampak pada investasi jangka pendek atau jangka panjang. Sehingga hipotesa penelitian diterima.
3. Keputusan Investasi dengan indikator *Capital Expenditure* dan *Market to Book Value Asset* terhadap profitabilitas pada indikator NPM, ROE dan ROA memiliki hubungan positif dan tidak signifikan sehingga penelitian ini mendukung (Wedyaningsih et al., 2019) yang menyatakan bahwa menunjukkan bahwa Earning Per Share berpengaruh terhadap Profitabilitas sehingga hipotesa dalam penelitian ini diterima.
4. Keputusan Investasi dengan indikator *Capital Expenditure* dan *Market to Book Value Asset* terhadap nilai perusahaan pada indikator PBV dan Tobins'Q memiliki hubungan positif dan signifikan sehingga penelitian ini menolak penelitian (Tarima et al., 2016) yang menyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya investasi yang dilakukan dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi peningkatan tersebut tidak signifikan. Peneliti berpendapat bahwa pertumbuhan bisnis adalah adanya peluang investasi yang menguntungkan. Semakin besar peluang investasi yang menguntungkan, semakin besar investasi yang dilakukan perusahaan khususnya pada perusahaan BUMN sektor infrastruktur memiliki peluang untuk berinvestasi karena dilihat dari jangka panjang dan jangka pendeknya. Sehingga hipotesa penelitian ini ditolak.
5. Keputusan Pendanaan dengan indikator *Debt to Asset Ratio (DAR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap profitabilitas pada indikator NPM, ROE dan ROA memiliki hubungan positif signifikan sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Christiani, 2018) yang menyatakan Profitabilitas tidak mempengaruhi keputusan pendanaan. Untuk penjelasan penelitian terdahulu variabel keputusan pendanaan terhadap profitabilitas masih belum bisa ditemukan oleh peneliti, maka peneliti memberikan statement bahwa Keputusan pendanaan merupakan satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan di mana pengelolaan tersebut untuk pengembangan asset perusahaan ataupun pengembangan usaha. Sehingga hipotesa penelitian ini diterima.
6. Keputusan Pendanaan dengan indikator *Debt to Asset Ratio (DAR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap nilai perusahaan pada indikator PBV dan Tobins'Q memiliki hubungan positif dan tidak signifikan sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Prayugi

- et al., 2018), (Wardhani et al., 2017) dan (Utami et al., 2018) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung (Hakim et al., 2018) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, keputusan pendanaan yang telah diambil oleh manajer keuangan perusahaan BUMN pada sektor infrastruktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2021 tidak memberi kontribusi yang berarti dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga hipotesa dalam penelitian ini di tolak
7. Profitabilitas dengan indikator NPM, ROE dan ROA terhadap nilai perusahaan pada indikator PBV dan Tobins'Q memiliki hubungan positif dan signifikan sehingga penelitian ini mendukung penelitian (Sari et al., 2022) dan (Dewi et al., 2019) yang menyatakan bahwa secara parsial Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan dilihat dari semakin tingginya nilai profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Tinggi rasio profitabilitas dapat mengakibatkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Karena dirasa perusahaan memiliki prospek masa depan yang sangat baik di mata investor. Sehingga hipotesa dalam penelitian ini di terima.
  8. Variabel Profitabilitas sebagai memediasi pengaruh tidak langsung Makro Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021 memiliki hubungan positif dan tidak signifikan sehingga penelitian dalam ini hipotesa di tolak. Peneliti beranggapan bahwa sebagai perusahaan BUMN sektor infrastruktur akan tetap berjalan dengan dukungan dari pemerintah.
  9. Variabel Profitabilitas sebagai memediasi pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021 memiliki hubungan positif dan tidak signifikan sehingga penelitian dalam ini hipotesa di tolak. Peneliti beranggapan bahwa sebagai perusahaan BUMN Keputusan investasi yang diambil tidak memiliki pengaruh yang berarti untuk profit perusahaan sebagai peningkatan nilai perusahaan karena dalam operasionalnya ada beberapa perusahaan BUMN yang menjalankan bisnisnya dengan pembiayaan dari hutang.
  10. Variabel Profitabilitas sebagai memediasi pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021 memiliki hubungan positif dan signifikan sehingga penelitian dalam ini hipotesa di terima. Peneliti beranggapan bahwa sebagai perusahaan BUMN sektor infrastruktur keputusan pendanaan yang diambil seorang manajer keuangan memiliki pengaruh untuk pengelolaan permodalan perusahaan, bahkan ketika pandemic, keputusan pendanaan menjadi perhitungan untuk pengelolaan utang dan asset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

#### D. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dibahas, maka kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ekonomi Makro berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.
2. Ekonomi Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.
3. Keputusan Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.
4. Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan



- pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.
5. Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.
  6. Keputusan Pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.
  7. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.
  8. Profitabilitas tidak memediasi secara signifikan pengaruh Ekonomi Makro terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.
  9. Profitabilitas tidak memediasi secara signifikan pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.
  10. Profitabilitas memediasi secara signifikan pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang nantinya dapat disempurnakan oleh peneliti selanjutnya. Temuan dari penelitian ini adalah variabel keputusan pendanaan yang memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan Profitabilitas memediasi secara signifikan pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terdiri dari 5 variabel yaitu ekonomi makro, keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas dan nilai

perusahaan. Untuk penelitian di masa mendatang diharapkan menambah variabel independen yang diteliti seperti struktur modal dan risiko keuangan. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 7 tahun yaitu tahun 2014 - 2021. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk mengambil tahun amatan yang lebih panjang. Dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan BUMN go public sektor infrastruktur sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi dengan perusahaan lain, oleh karena itu untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan semua jenis perusahaan yang terdaftar di BEI agar penelitian menjadi bervariasi dan dijadikan acuan oleh peneliti selanjutnya.

#### E. Daftar Pustaka

- Adiyadnya, I. N. S., Artini, L. G. S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Industri Perbankan Di Bei. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(8), 2579–2608.
- Anugrah, K., Simanjorang, R. C., Hutabarat, A. R. H., Pakpahan, R. J., & Sipahutar, T. T. U. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 442. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.269>
- Artaya, M., Purbawangsa, I. B. A., & Artini, L. G. S. (2014). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 3.12 (2014): 689-701, 12, 689–701.
- Brigham, E. F., & Huston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.
- Christiani, A. P. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS DAN BEBAN PAJAK PENGHASILAN KINI TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN DENGAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMEDIASI PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016.

- Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 5(1), 1–18.
- Dewi, L. A., & IPraptoyo. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage. *Jurnal Ilmu Danriset Akuntansi*, 8(September), 1–17.
- Hakim, A., Hakim, A. A. A. A., & 1Fakultas. (2018). KEPUTUSAN PENDANAAN, UKURAN PERUSAHAAN, LABA PERUSAHAAN DAN RISK BASED CAPITAL, SEBAGAI VARIABEL PREDIKTOR NILAI PERUSAHAAN ASURANSI DI INDONESIA. *JURNAL MEGA AKTIVA Email*, 7, 106–121.
- Hwihanus, Tri Ratnawati, I. Y. (2019). ANALISIS PENGARUH MAKRO FUNDAMENTAL DAN MIKRO FUNDAMENTAL UNTUK KINERJA KEUANGAN, AUDITOR PILIHAN DAN NILAI PERUSAHAAN BUMN YANG. 174–181.
- Hwihanus, ., Ratnawati, T., & Yuhertiana, I. (2019). *Analysis of Macro Fundamental and Micro Fundamental Effect on Ownership Structure, Auditor Opinion and Value of the Firm in State-Owned Enterprises Companies in Indonesia Stock Exchange*. 214–219. <https://doi.org/10.5220/0008490802140219>
- Hwihanus, H. (2022). Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara selama Pandemi Covid-19. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6, 1127–1136. <http://polgan.ac.id/owner/index.php/owner/article/view/756>
- Kasmir. (2019). *ANALISIS LAPORAN KEUANGAN (REVISI)*.
- Mustafa. (2017). *Manajemen Keuangan*.
- Nurhamdi, M. (2020). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Profitabilitas (ROA) Serta Dampaknya Pada Dividen Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Sector Properti di Bursa.Efek.Indonesia.(BEI). *JURNAL SEKURITAS (Sabam, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi )*, 3(1), 247–261.
- Prayugi, L. I., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Pengaruh Price Earning Ratio, Profitabilitas, dan Keputusan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 53(9), 106.
- Sari, E. P., Ilham, R. N., Putri, D. E., & Syahputri, A. (2022). Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi Pengaruh Antara Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks LQ 45. *JAP (Jurnal Akuntansi Dan Pajak)*, 22(2), 01–11.
- Sari, R. P., Romli, H., & Marnisah, L. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Pada Industri Pulp and Paper yang terdaftar di BEI). *Jurnal Ecoment Global*, 5(2), 237–250.
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Manajemen Investasi*, 1–34.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan Investasi, Teori dan Investasi*.
- Tarima, G., Parengkuan, T., & Untu, V. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bei Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(4), 465–474.
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(10), 5719. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>
- Wardhani, T. S., Chandrarin, G., & Rahman, A. F. (2017). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *ASSETS*, 1(2), 93–110.
- Wedyaningsih, N., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2019). Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Current Ratio Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(01), 97–107. <https://doi.org/10.29040/jie.v3i01.414>
- Widokartiko, B., Achsani, noer azam, & Beik, I. S. (2016). DAMPAK KINERJA INTERNAL DAN

KONDISI MAKRO EKONOMI  
TERHADAP PROFITABILITAS  
PADA PERBANKAN. *Jurnal Aplikasi  
Bisnis Dan Manajemen*, 2(2), 161–171.  
<https://doi.org/10.17358/jabm.2.2.161>