PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN *TOWNSHIP DEVELOPER* DI INDONESIA PERIODE 2019–2025

PROPOSAL TESIS

Karya Tulis ini sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Magister Manajemen

Disusun Oleh :
Adi Dicka Fathony
22252778

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMIKA dan BISNIS
UNIVERSITAS BPD

2025

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat, kasih karunia, dan penyertaan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul "Pengaruh Financial Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan *Township developer* di Indonesia Periode 2019–2025". Tesis ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas BPD.

Selama proses penyusunan tesis ini, penulis memperoleh banyak bantuan, bimbingan, arahan, motivasi, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Sri Tutie Rahayu, M.Si., selaku Rektor Universitas BPD.
2. Prof. Dr. Taofik Hidajat, S.E., M.Si., CRBC., CSA., QWP., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas BPD sekaligus dosen penguji yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang sangat berharga dalam penyempurnaan tesis ini.
3. Dr. Yanuar Rachmansyah Djoko Waluyo, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas BPD.
4. Dr. Grace Tianna Solovida, S.E., M.Si., Ak., CA., selaku dosen pembimbing yang dengan penuh kesabaran telah meluangkan waktu, tenaga, dan pemikiran dalam memberikan bimbingan, arahan, motivasi, serta masukan selama proses penyusunan tesis hingga selesai.
5. Dr. Fitri Lukiastuti, S.E., M.M., selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang konstruktif sehingga penyusunan tesis ini menjadi lebih baik.
6. Seluruh dosen Program Studi Magister Manajemen Universitas BPD yang telah memberikan ilmu pengetahuan, wawasan, serta pengalaman selama penulis menempuh pendidikan.
7. Kedua orang tua, keluarga, dan seluruh orang terdekat yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, motivasi, serta dukungan moril maupun materiil kepada penulis.
8. Rekan-rekan mahasiswa Program Studi Magister Manajemen Universitas BPD Angkatan 2022 yang telah menjadi teman belajar, berdiskusi, serta saling memberikan semangat selama menempuh pendidikan.
9. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih memiliki keterbatasan dan belum sepenuhnya sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi penyempurnaan penelitian pada masa yang akan datang.

Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan, serta menjadi referensi bagi akademisi, praktisi, maupun peneliti selanjutnya.

Semarang,

Penulis,
Adi Dicka Fathony

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya."
(QS. Al-Baqarah: 286)

Dengan penuh rasa syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, tesis ini penulis persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua tercinta yang senantiasa memberikan kasih sayang, doa, pengorbanan, dan dukungan tanpa henti.
2. Seluruh keluarga besar yang selalu memberikan motivasi dan semangat dalam setiap langkah kehidupan penulis.
3. Ibu Dr. Grace Tianna Solovida, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku dosen pembimbing atas bimbingan dan arahan yang diberikan selama penyusunan tesis.
4. Seluruh dosen Program Studi Magister Manajemen Universitas BPD atas ilmu dan pengalaman yang telah diberikan.
5. Rekan-rekan mahasiswa Program Studi Magister Manajemen Universitas BPD Angkatan 2022 atas kebersamaan, dukungan, dan semangat selama menempuh pendidikan.
6. Almamater Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas BPD.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR 2
MOTTO DAN PERSEMBAHAN 3
DAFTAR TABEL 6
DAFTAR GAMBAR 7
Abstrak 8
1. Pendahuluan 9
1.1 Latar Belakang Masalah 9
1.2 Rumusan Masalah 12
1.3 Tujuan 12
2 Telaah Pustaka 12
2.1 *Grand Theory* 12
2.2 *Financial Leverage* 13
2.3 Profitabilitas 14
2.4 Nilai Perusahaan 14
2.5 Hipotesis 15
2.5.1 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Profitabilitas 15
2.5.2 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan 15
2.5.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan 16
2.5.4 Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan 16
2.6 Model Penelitian 17
2.7 Penelitian Terdahulu 17
3. Metode Penelitian 18
3.1 Populasi 18
3.2 Sampel 18
3.3 Definisi Operasional Variabel 19
3.3.1 Financial Leverage 19
3.3.2 Profitabilitas 20
3.3.3 Nilai Perusahaan 20
3.4 Alat Analisis 20
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif 20
3.4.2 Regresi Data Panel 20

3.4.3 Pengujian Hipotesis 21
3.4.4 Uji Mediasi 23
4.1 Statistik Deskriptif 23
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian 23
4.1.2 Karakteristik Data Penelitian 24
4.2 Hasil Analitis 25
4.2.1 Uji Multikolinearitas 25
4.2.2 Pemilihan Model Persamaan Pertama 26
4.2.3 Pemilihan Model Persamaan Kedua 26
4.2.4 Hasil Regresi Persamaan Pertama 27
4.2.5 Hasil Regresi Persamaan Kedua 28
4.2.6 Uji Mediasi (Sobel Test) 29
4.3 Pembahasan 30
4.3.1 Pengaruh Financial Leverage terhadap Profitabilitas 30
4.3.2 Pengaruh Financial Leverage terhadap Nilai Perusahaan 30
4.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan 30
4.3.4 Peran Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi 31
5.1 Kesimpulan 32
5.1.1 Simpulan 33
5.1.2 Keterbatasan Penelitian 33
5.1.3 Saran 34
5.1.4 Implikasi Manajerial 34
DAFTAR PUSTAKA 35

DAFTAR TABEL

Tabel 2.7	Penelitian Terdahulu…….....	17
Tabel 3.2	Sample……	19
Tabel 3.3.3	Definisi Operasional Variabel……	19
Tabel 3.4.3	Keterangan……...	22
Tabel 4.1.1	Sampel Penelitian……	23
Tabel 4.1.2	Statistik Deskriptif…….....	24
Tabel 4.2.1	Matriks Korelasi Antarvariabel……...	25
Tabel 4.2.1	Hasil Uji Variance Inflation Factor (VIF)……...	25
Tabel 4.2.2	Hasil Pemilihan Model Persamaan Pertama……...	25
Tabel 4.2.3	Hasil Pemilihan Model Persamaan Kedua……..	26
Tabel 4.2.4	Hasil Estimasi Regresi Persamaan Pertama……	26
Tabel 4.2.4	Goodness of Fit Persamaan Pertama……...	27
Tabel 4.2.5	Hasil Estimasi Regresi Persamaan Kedua……...	27
Tabel 4.2.5	Goodness of Fit Persamaan Kedua……..	28
Tabel 4.2.6	Hasil Uji Mediasi (Sobel Test)……	29

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.6 Model Penelitian……..... 17

PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN *TOWNSHIP DEVELOPER* DI INDONESIA PERIODE 2019–2025

Adi Dicka Fathony
22252778

Program Magister Manajemen Universitas BPD
e-mail: adidicka29@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh financial leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan delapan perusahaan *township developer* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2025 sehingga diperoleh 56 observasi. *Financial leverage* diproksikan dengan Long-Term Debt to Equity Ratio (LTDER), profitabilitas diproksikan dengan Return on Assets (ROA), sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, sedangkan pengujian mediasi dilakukan menggunakan Sobel Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa financial leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sebaliknya, financial leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, serta profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh financial leverage terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan *township developer* lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar struktur modal dan profitabilitas.
Kata kunci: *financial leverage, profitabilitas, nilai perusahaan, Tobin's Q, township developer*

Abstract

This study aims to examine the effect of financial leverage on firm value with profitability as a mediating variable in township developer companies in Indonesia during the period 2019–2025. This research employed a quantitative approach using secondary data obtained from the annual financial statements of eight township developer companies listed on the Indonesia Stock Exchange, resulting in 56 panel observations. Financial leverage was measured using the Long-Term Debt to Equity Ratio (LTDER), profitability was measured by Return on Assets (ROA), while firm value was measured by Tobin's Q. The data were analyzed using panel data regression with EViews 13. Model selection was conducted through the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test, while the mediation effect was examined using the Sobel Test. The results indicate that financial leverage has a negative and significant effect on profitability. However, financial leverage has no significant effect on firm value, profitability also has no significant effect on firm value, and profitability does not mediate the relationship between financial leverage and firm value. These findings suggest that firm value in township developer companies is influenced more by factors beyond capital structure and profitability.
Keywords: *financial leverage, profitability, firm value, Tobin's Q, township developer*

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Sektor pengembang kawasan terpadu (*township developer*) merupakan salah satu segmen industri properti yang memiliki karakteristik padat modal dan membutuhkan pendanaan jangka panjang dalam jumlah besar. *Township developer* tidak hanya membangun produk properti tunggal, tetapi mengembangkan kawasan dalam skala luas yang mencakup hunian, kawasan komersial, infrastruktur pendukung, fasilitas publik, serta aset pendapatan berulang (*recurring income assets*) dalam satu ekosistem kawasan (Feng et al., 2020)(Liow, 2010). Karakteristik tersebut menyebabkan kebutuhan pendanaan dan pengelolaan struktur modal menjadi lebih kompleks dibandingkan perusahaan properti pada umumnya (Dang & Do, 2021).

Periode 2019–2025 menjadi periode yang relevan untuk diteliti karena industri properti di Indonesia mengalami berbagai dinamika akibat pandemi COVID-19, perubahan tingkat suku bunga, perlambatan ekonomi, dan fase pemulihan ekonomi nasional (Dang & Do, 2021). Perubahan kondisi ekonomi tersebut memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan, menghasilkan laba, dan menjaga kepercayaan investor. Perusahaan *township developer* seperti PT Summarecon Agung Tbk (SMRA), PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), PT Ciputra Development Tbk (CTRA), dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) menunjukkan dinamika kinerja keuangan yang berbeda selama periode tersebut sehingga menarik untuk dianalisis dalam perspektif manajemen keuangan.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Dalam perusahaan publik, nilai perusahaan umumnya tercermin melalui harga saham dan rasio pasar yang menggambarkan penilaian investor terhadap perusahaan (Dang & Do, 2021).

Financial leverage merupakan salah satu keputusan keuangan yang berkaitan dengan penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Penggunaan utang dilakukan untuk memperoleh sumber dana tambahan yang dapat digunakan dalam mendukung kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Pada perusahaan pengembang properti dan perusahaan *township developer*, penggunaan utang menjadi penting karena proyek yang dikembangkan umumnya membutuhkan dana besar dan memiliki periode pengembalian investasi yang relatif Panjang (Feng et al., 2020).

Karakteristik perusahaan *township developer* menyebabkan kebutuhan investasi awal menjadi relatif besar karena perusahaan harus melakukan akuisisi lahan (*land bank*), pembangunan infrastruktur kawasan, serta pengembangan fasilitas pendukung sebelum memperoleh pendapatan secara optimal. Kondisi tersebut menyebabkan keputusan penggunaan utang menjadi bagian penting dalam strategi pendanaan perusahaan (Dang & Do, 2021; Feng et al., 2020).

Penggunaan utang pada perusahaan *township developer* umumnya didominasi oleh pembiayaan jangka panjang karena proses pengembangan kawasan dilakukan secara bertahap dan membutuhkan investasi dalam jumlah besar sejak tahap akuisisi lahan hingga pembangunan infrastruktur kawasan. Karakteristik tersebut menyebabkan perusahaan memerlukan sumber pendanaan yang mampu mendukung keberlangsungan proyek dalam jangka Panjang (Feng et al., 2020; Liow, 2010).

Dalam perspektif Trade-Off Theory, penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak atau *tax shield* yang meningkatkan efisiensi struktur modal perusahaan.

Namun, peningkatan penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan apabila proporsi utang telah melebihi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, perusahaan akan berupaya menentukan tingkat penggunaan utang yang optimal, yaitu ketika manfaat penggunaan utang masih lebih besar daripada biaya dan risiko yang ditimbulkannya. Tingkat utang yang optimal dapat mendukung pendanaan proyek dan kinerja perusahaan, sedangkan penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan profitabilitas serta nilai perusahaan (Dang & Do, 2021).

Selain Trade-Off Theory, keputusan pendanaan perusahaan juga dapat dijelaskan melalui Pecking Order Theory. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memperoleh sumber pendanaan, yaitu menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian menggunakan utang apabila dana internal belum mencukupi, dan menerbitkan saham baru sebagai alternatif terakhir. Pada perusahaan *township developer*, kebutuhan investasi yang besar dan berlangsung dalam jangka panjang dapat menyebabkan dana internal belum mampu memenuhi seluruh kebutuhan proyek. Kondisi tersebut mendorong perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan tambahan untuk menjaga keberlangsungan pengembangan kawasan (Dang & Do, 2021; Feng et al., 2020).

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efektif dan menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Pada perusahaan pengembang properti dan perusahaan *township developer*, profitabilitas menjadi indikator penting karena menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola proyek dan meningkatkan efisiensi operasional, serta menciptakan nilai ekonomi bagi perusahaan dan pemegang saham (Alabdullah, 2019; Dang & Do, 2021).

Penggunaan utang juga memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan. Struktur pendanaan yang tepat memungkinkan perusahaan memperoleh sumber dana yang cukup untuk mendukung pertumbuhan usaha dan meningkatkan kinerja perusahaan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Sebaliknya, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan menimbulkan kekhawatiran investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa *financial leverage* dapat memengaruhi nilai perusahaan (Dang & Do, 2021).

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi dan mempertahankan pertumbuhan usaha di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi umumnya memperoleh respons positif dari pasar karena dinilai memiliki prospek yang baik serta kemampuan menghasilkan pengembalian yang optimal bagi pemegang saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu rasio yang menggambarkan penilaian pasar terhadap aset yang dikelola oleh perusahaan. Tobin's Q relevan digunakan pada perusahaan *township developer* karena perusahaan tersebut memiliki aset dalam jumlah besar berupa land bank, properti investasi, infrastruktur kawasan, dan aset tetap yang digunakan dalam proses pengembangan kawasan. Penggunaan Tobin's Q memungkinkan penilaian nilai perusahaan tidak hanya didasarkan pada nilai buku ekuitas, tetapi juga mempertimbangkan bagaimana pasar menilai keseluruhan sumber daya dan prospek pertumbuhan perusahaan (Dang & Do, 2021; Liow, 2010).

Dalam perspektif *Signaling Theory*, kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kondisi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dan mempertahankan keberlanjutan usaha. Informasi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan

investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2008).

Keterkaitan antara *financial leverage*, profitabilitas, dan nilai perusahaan menunjukkan adanya kemungkinan bahwa profitabilitas berperan sebagai mekanisme yang menjelaskan hubungan antara penggunaan utang dan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang dikelola secara efektif dapat meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Peningkatan profitabilitas selanjutnya dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hubungan tersebut menjadi dasar penting untuk menguji peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini (Hermuningsih, 2008; Liow, 2010).

Penelitian mengenai hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. (Feng et al., 2020) menunjukkan bahwa keputusan struktur modal memiliki keterkaitan dengan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan pada industri properti. (Dang & Do, 2021) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun tingkat pengaruhnya dapat berbeda tergantung pada karakteristik industri dan perusahaan. (Murdiono et al., n.d.) juga menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki peran dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu belum sepenuhnya menunjukkan kesimpulan yang seragam mengenai hubungan antara financial leverage dan nilai perusahaan. Perbedaan karakteristik perusahaan, periode pengamatan, tingkat penggunaan utang, dan kemampuan menghasilkan laba dapat menyebabkan pengaruh financial leverage terhadap nilai perusahaan menunjukkan arah dan tingkat signifikansi yang berbeda. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara financial leverage, profitabilitas, dan nilai perusahaan masih perlu dikaji lebih lanjut (Dang & Do, 2021; Liow, 2010).

Sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan perusahaan properti dan *real estate* secara umum sehingga belum secara spesifik mengkaji perusahaan *township developer*. Karakteristik perusahaan *township developer* berbeda dengan perusahaan properti pada umumnya karena memiliki kebutuhan pendanaan proyek dalam skala besar, pengelolaan *land bank* yang luas, serta pengembangan aset pendapatan berulang yang membutuhkan pembiayaan jangka panjang. Perbedaan karakteristik tersebut memungkinkan hubungan antara *financial leverage*, profitabilitas, dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda dibandingkan perusahaan properti secara umum (Dang & Do, 2021; Feng et al., 2020).

Penelitian sebelumnya juga lebih banyak menguji hubungan langsung antara struktur modal dan nilai perusahaan. Pendekatan tersebut belum sepenuhnya menjelaskan mekanisme bagaimana penggunaan utang dapat menciptakan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas. Periode 2019–2025 juga memberikan konteks yang berbeda karena mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi nasional (Dang & Do, 2021).

Penelitian yang secara khusus mengkaji perusahaan *township developer* masih relatif terbatas, karena sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan objek perusahaan properti dan real estate secara umum. Padahal, perusahaan *township developer* memiliki karakteristik aset, siklus pengembangan, kebutuhan pembiayaan, serta pola penerimaan pendapatan yang berbeda. Penggunaan Tobin's Q dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana pasar menilai aset dan prospek pertumbuhan perusahaan *township developer* selama periode penelitian (Dang & Do, 2021; Feng et al., 2020; Liow, 2010). Atas dasar tersebut,

penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *financial leverage* terhadap profitabilitas pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025?
2. Bagaimana pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025?
4. Bagaimana peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025?

1.3 Tujuan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap profitabilitas pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025.
2. Menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025.
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025.
4. Menganalisis peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *township developer* di Indonesia periode 2019–2025.

1.4 Manfaat

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan pengelolaan struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan pada perusahaan *township developer*. Hasil penelitian juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajemen perusahaan, investor, dan peneliti dalam memahami pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada industri perusahaan *township developer* di Indonesia.

2 Telaah Pustaka

2.1 *Grand Theory*

Trade Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Penggunaan utang dapat memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*) karena biaya bunga dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Namun, manfaat tersebut hanya dapat diperoleh apabila penggunaan utang masih berada dalam batas kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Dengan demikian, penggunaan utang tidak selalu meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, karena manfaat utang harus dibandingkan dengan risiko keuangan yang ditimbulkannya (Dang & Do, 2021).

Penggunaan utang juga menimbulkan konsekuensi berupa meningkatnya beban bunga, risiko keuangan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*). Risiko tersebut akan semakin besar apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi sedangkan kemampuan menghasilkan laba dan arus kas operasional relatif terbatas. Keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang menjadi dasar perusahaan dalam menentukan tingkat *financial leverage* yang optimal (Dang & Do, 2021; Kraus & Litzenberger, 1973).

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam menentukan sumber pendanaan. Perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian utang apabila dana internal belum mencukupi, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Pada perusahaan *township developer*, kebutuhan investasi yang besar dan bersifat jangka panjang dapat menyebabkan dana internal belum mampu memenuhi seluruh kebutuhan pengembangan kawasan. Kondisi tersebut mendorong perusahaan menggunakan utang jangka panjang sebagai sumber pendanaan tambahan. Namun, semakin besar ketergantungan terhadap utang menunjukkan semakin terbatasnya kemampuan pendanaan internal perusahaan dan dapat meningkatkan risiko keuangan(Dang & Do, 2021; Feng et al., 2020).

Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi yang dimiliki perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan (Ross, 1977). Informasi tersebut dapat berupa kebijakan pendanaan, kemampuan menghasilkan laba, maupun kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Investor akan menggunakan informasi tersebut sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi (Connelly et al., 2011).

Perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dan mempertahankan keberlanjutan usaha. Respons investor terhadap informasi tersebut dapat tercermin dalam meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dikelola. Profitabilitas yang semakin tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q (Dang & Do, 2021; Hermuningsih, 2008).

Berdasarkan ketiga teori tersebut, Trade-Off Theory menjelaskan bahwa penggunaan utang yang melebihi tingkat optimal dapat meningkatkan beban keuangan dan menurunkan profitabilitas serta nilai perusahaan. Pecking Order Theory menjelaskan alasan perusahaan menggunakan utang ketika sumber pendanaan internal belum mencukupi. Selanjutnya, Signaling Theory menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas menjadi informasi yang digunakan investor dalam menilai prospek perusahaan. Dengan demikian, ketiga teori tersebut menjadi dasar dalam menjelaskan pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi.

2.2 *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi. Penggunaan utang memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan tambahan tanpa harus meningkatkan modal yang berasal dari pemegang saham. Keputusan penggunaan utang menjadi bagian penting dalam manajemen keuangan karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan dan menciptakan nilai perusahaan (Dang & Do, 2021).

Perusahaan pengembang properti dan perusahaan *township developer* umumnya memiliki kebutuhan pendanaan yang besar untuk mendukung pengadaan lahan, pembangunan infrastruktur, dan pengembangan proyek jangka panjang. Karakteristik proyek yang membutuhkan waktu pengembangan dan pengembalian investasi relatif panjang menyebabkan penggunaan utang jangka panjang menjadi salah satu alternatif pendanaan perusahaan. Penggunaan utang jangka panjang dapat mendukung keberlangsungan pengembangan kawasan, tetapi proporsi utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan beban bunga, risiko kesulitan keuangan, dan tekanan terhadap profitabilitas perusahaan (Feng et al., 2020; Liow, 2010).

Penelitian ini menggunakan Long-Term Debt to Equity Ratio (LTDER) sebagai proksi *financial leverage*. LTDER menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang dan total ekuitas perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan seberapa besar pendanaan jangka panjang yang berasal dari kreditur dibandingkan dengan modal yang dimiliki pemegang saham. Penggunaan LTDER relevan pada perusahaan *township developer* karena pengembangan kawasan membutuhkan pendanaan dalam jumlah besar dan memiliki jangka waktu pengembalian investasi yang relatif panjang (Brigham & Houston, 2021; Feng et al., 2020).

LTDER = Utang Jangka Panjang / Total Ekuitas (1)

2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjalankan kegiatan operasional secara efisien dan menciptakan kinerja keuangan yang baik (Dang & Do, 2021).

Kemampuan menghasilkan laba menjadi salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan. Tingkat profitabilitas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk mempertahankan pertumbuhan usaha dan memenuhi kewajiban keuangannya (Alabdullah, 2019).

Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki (Brigham & Houston, 2021).

ROA = Laba Bersih / Total Aset × 100% (2)

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula apresiasi investor terhadap kinerja perusahaan (Dang & Do, 2021).

Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik cenderung memperoleh penilaian yang lebih positif dari pasar. Kondisi tersebut dapat meningkatkan harga saham dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Nguyen et al., 2022).

Penelitian ini menggunakan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan. Tobin's Q merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai aset yang dimiliki sehingga mampu menggambarkan bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap prospek dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Penggunaan Tobin's Q dinilai relevan pada perusahaan *township developer* karena perusahaan memiliki aset dalam jumlah besar berupa land bank, properti investasi, dan infrastruktur kawasan yang menjadi dasar pembentukan nilai perusahaan (Liow, 2010).

Tobin’s Q = MV E + D / TA (3)

Keterangan:
MVE = Nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*) = Harga saham penutupan × Jumlah saham beredar
D = Nilai buku total utang (*Book Value of Debt*)
TA = Total asset

2.5 Hipotesis

2.5.1 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Profitabilitas

Trade-Off Theory menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa tambahan sumber pendanaan dan penghematan pajak (*tax shield*). Namun, penggunaan utang juga meningkatkan beban bunga dan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) apabila proporsi utang melebihi tingkat yang optimal. Pada kondisi tersebut, peningkatan beban pendanaan dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga penggunaan *financial leverage* diperkirakan memengaruhi profitabilitas perusahaan (Dang & Do, 2021; Kraus & Litzenberger, 1973).

(Feng et al., 2020) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki implikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian (Murdiono et al., n.d.) juga menunjukkan bahwa penggunaan utang memengaruhi profitabilitas perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *financial leverage* dan profitabilitas dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal secara efektif sehingga pengaruhnya dapat berbeda pada setiap perusahaan.

Namun demikian, hubungan antara *financial leverage* dan profitabilitas tidak selalu menunjukkan arah yang positif. Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan yang berpotensi menekan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada perusahaan *township developer*, kebutuhan pendanaan yang besar memang mendorong penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan proyek, tetapi efektivitas penggunaannya sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola investasi dan menghasilkan arus kas dari proyek yang dikembangkan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *financial leverage*, semakin besar pula risiko penurunan profitabilitas apabila perusahaan tidak mampu mengelola beban pendanaan dan menghasilkan arus kas yang memadai. Oleh karena itu, *financial leverage* diperkirakan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan *township developer* (Dang & Do, 2021; Feng et al., 2020)

H1: *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

2.5.2 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Trade Off Theory menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat yang diperoleh lebih besar dibandingkan biaya yang ditimbulkan. Namun, apabila penggunaan utang melebihi tingkat yang optimal, peningkatan beban bunga, risiko *financial distress*, dan biaya keagenan dapat menurunkan persepsi investor terhadap perusahaan sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Dang & Do, 2021).

Selain Trade-Off Theory, hubungan antara *financial leverage* dan nilai perusahaan juga dapat dijelaskan melalui Pecking Order Theory. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan pendanaan eksternal. Penggunaan utang yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kebutuhan pendanaan perusahaan tidak lagi dapat dipenuhi sepenuhnya oleh dana internal. Kondisi tersebut dapat meningkatkan persepsi risiko investor terhadap struktur pendanaan perusahaan sehingga berpotensi memengaruhi nilai perusahaan (Dang & Do, 2021; Feng et al., 2020)

(Dang & Do, 2021)menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan meskipun tingkat pengaruhnya berbeda pada setiap industri. (Feng et al., 2020) juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki keterkaitan dengan kinerja perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang yang tinggi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan

karena bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal serta menghasilkan kinerja keuangan yang baik.

H2: *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.5.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efektif dan menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Informasi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan permintaan saham perusahaan di pasar modal (Connelly et al., 2011).

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik sehingga memperoleh respons positif dari pasar. Respons tersebut tercermin pada meningkatnya penilaian investor terhadap perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dang & Do, 2021).

Penelitian (Dang & Do, 2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih baik. (Feng et al., 2020) juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memiliki keterkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi salah satu pertimbangan investor dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.5.4 Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Trade-Off Theory menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan apabila digunakan secara produktif dan masih berada pada tingkat yang optimal. Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan beban bunga dan risiko *financial distress* sehingga berpotensi menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perubahan tingkat profitabilitas tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi nilai perusahaan karena profitabilitas merupakan salah satu indikator yang diperhatikan investor dalam menilai prospek perusahaan (Dang & Do, 2021).

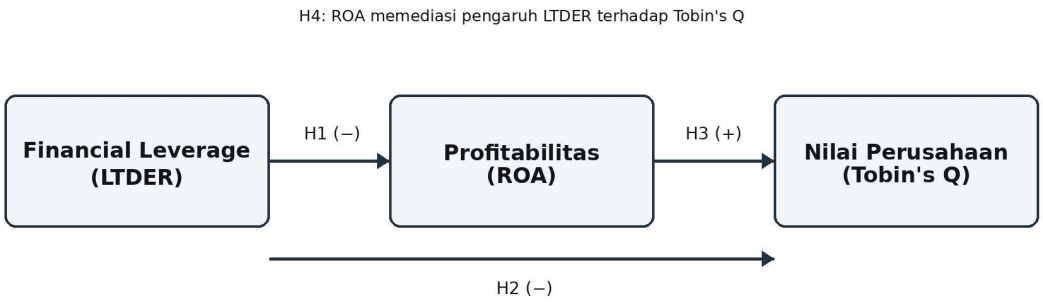
Signaling Theory menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas merupakan salah satu informasi yang digunakan investor dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten akan memberikan sinyal positif kepada pasar sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Peningkatan kepercayaan tersebut dapat tercermin pada meningkatnya nilai perusahaan (Connelly et al., 2011).

Penelitian (Feng et al., 2020) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dapat memengaruhi kinerja perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian (Dang & Do, 2021)juga menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan dengan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kondisi industri. Temuan tersebut menunjukkan adanya kemungkinan peran mediasi profitabilitas dalam hubungan antara *financial leverage* dan nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas memediasi pengaruh financial leverage terhadap nilai perusahaan

2.6 Model Penelitian

Model penelitian disusun berdasarkan Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, dan Signaling Theory yang menjelaskan hubungan antara *financial leverage*, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Trade-Off Theory menjelaskan konsekuensi manfaat dan biaya penggunaan utang, sedangkan Pecking Order Theory menjelaskan preferensi perusahaan dalam memilih sumber pendanaan. Selanjutnya, Signaling Theory menjelaskan bagaimana informasi profitabilitas menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Dalam model penelitian ini, *financial leverage* diposisikan sebagai variabel independen, profitabilitas sebagai variabel mediasi, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hubungan antarvariabel tersebut diuji melalui empat hipotesis penelitian yang menggambarkan pengaruh langsung dan tidak langsung.



Gambar 1. Model Penelitian

Keterangan:
H1 = *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.
H2 = *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
H3 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H4 = Profitabilitas memediasi pengaruh financial leverage terhadap nilai perusahaan

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1	Feng et al. (2020)	Corporate Governance, Capital Structure	Struktur modal dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan dan berperan dalam peningkatan nilai perusahaan.
2	Dang & Do (2021)	Capital Structure, Firm Value	Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya bergantung pada kondisi perusahaan dan industri.
3	Lestari et al. (2023)	Struktur modal, kinerja perusahaan, nilai perusahaan	Struktur modal memengaruhi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan pada

			perusahaan non-keuangan di Asia Tenggara.
4	Murdiono et al. (2023)	Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan	Profitabilitas dan struktur modal berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.
5	Sirait dan Pangestuti (2024)	Financial leverage, profitabilitas	Financial leverage menunjukkan pengaruh yang berbeda terhadap profitabilitas. Beberapa indikator leverage berpengaruh positif, negatif, maupun tidak signifikan terhadap ROA dan ROE.
6	Vo et al (2022)	Profitabilitas, nilai perusahaan	Profitabilitas berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan dan persepsi investor.
7	Alhadab & Nguyen (2022)	Kinerja keuangan, nilai perusahaan	Kinerja keuangan memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, *financial leverage*, profitabilitas, dan nilai perusahaan merupakan variabel yang memiliki keterkaitan dalam perspektif manajemen keuangan. Sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menciptakan nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan variasi karena perbedaan karakteristik industri, periode penelitian, dan proksi yang digunakan. Penelitian ini berupaya memperluas penelitian terdahulu dengan menggunakan objek perusahaan *township developer* yang memiliki karakteristik pendanaan berbeda dibandingkan perusahaan properti pada umumnya.

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Properties & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2025. Identifikasi perusahaan yang memiliki karakteristik sebagai township developer dilakukan melalui telaah laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan, dengan mempertimbangkan aktivitas pengembangan kawasan terpadu, kepemilikan dan pengembangan land bank, pengembangan kawasan hunian dan komersial, serta keberadaan aset yang menghasilkan recurring income. Laporan tahunan dan laporan keuangan juga digunakan untuk memastikan ketersediaan data yang diperlukan dalam pengukuran financial leverage, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

3.2 Sampel

Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling berdasarkan karakteristik perusahaan dan ketersediaan data penelitian. Kriteria yang digunakan meliputi perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2025, memiliki aktivitas pengembangan kawasan terpadu yang dapat diidentifikasi melalui laporan tahunan, menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan konsolidasian secara

lengkap, serta menyediakan data yang diperlukan untuk menghitung LTDER, ROA, dan Tobin's Q.

Tabel 2. Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Pengembangan Kawasan Terpadu	Land Bank	Hunian/Komersial	Laporan Keuangan Lengkap	Data Variabel Lengkap
1	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
2	CTRA	PT Ciputra Development Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
3	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
4	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
5	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
6	DILD	PT Intiland Development Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
7	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
8	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	✓	✓	✓	✓	✓

Berdasarkan kriteria purposive sampling tersebut, diperoleh delapan perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Setiap perusahaan diamati selama tujuh tahun, yaitu periode 2019–2025, sehingga diperoleh 56 observasi yang membentuk balanced panel data. Penetapan karakteristik township developer didasarkan pada informasi yang tersedia dalam laporan tahunan masing-masing perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan data harga saham yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia serta sumber data pendukung lainnya.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan Long-Term Debt to Equity Ratio (LTDER), yaitu rasio yang membandingkan total utang jangka panjang terhadap total ekuitas perusahaan. Rasio

ini digunakan karena perusahaan *township developer* umumnya menggunakan pembiayaan jangka panjang untuk mendukung pengembangan kawasan yang membutuhkan investasi besar dan jangka waktu pengembalian yang relatif panjang. (Brigham & Houston, 2021; Dang & Do, 2021).

3.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Variabel ini diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Rasio ini digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang digunakan dalam kegiatan operasional (Alabdullah, 2019; Brigham & Houston, 2021).

3.3.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi dan prospek pertumbuhan di masa mendatang. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan total aset yang dimiliki. Tobin's Q digunakan karena mampu menggambarkan bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap keseluruhan sumber daya perusahaan, sehingga relevan digunakan pada perusahaan *township developer*. (Brigham & Houston, 2021; Dang & Do, 2021).

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
1	*Financial Leverage*	Tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan	LTDER	Rasio
2	Profitabilitas	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki	ROA	Rasio
3	Nilai Perusahaan	Persepsi pasar terhadap nilai ekonomi perusahaan	Tobin’s Q	Rasio

3.4 Alat Analisis

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), median, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian, yaitu Long-Term Debt to Equity Ratio (LTDER), Return on Assets (ROA), dan Tobin's Q. Analisis ini bertujuan untuk memberikan informasi mengenai sebaran data sebelum dilakukan analisis regresi data panel. (Ghozali & Ratmono, 2013).

3.4.2 Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan regresi data panel karena menggabungkan data *cross section* dan *time series*. Penggunaan regresi data panel dipilih karena penelitian mengamati delapan perusahaan yang sama selama tujuh tahun berturut-turut. Struktur data tersebut memungkinkan analisis mempertimbangkan variasi karakteristik antarperusahaan sekaligus perubahan kondisi perusahaan dari waktu ke waktu. Selain itu, penggunaan data panel menghasilkan jumlah observasi yang lebih besar dibandingkan penggunaan data cross section atau time series secara terpisah sehingga informasi yang digunakan dalam proses estimasi menjadi lebih lengkap. Data *cross section* berasal dari beberapa perusahaan sampel, sedangkan data *time series* berasal dari periode pengamatan tahun 2019–2025.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel karena menggabungkan data *cross section* beberapa perusahaan *township developer* dengan data time series selama periode 2019–2025. Untuk menentukan model regresi yang paling sesuai dilakukan tiga pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. (Baltagi, 2005; Wooldridge, 2020).

Penggunaan regresi data panel memiliki beberapa keunggulan, antara lain mampu meningkatkan jumlah observasi penelitian, mengurangi potensi bias, dan memberikan hasil estimasi yang lebih efisien dibandingkan regresi biasa. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (Baltagi, 2005).

1. Uji Chow
   Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model*.
2. Uji Hausman
   Uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.
3. Uji Lagrange Multiplier
   Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model*.
4. Uji Hipotesis
   Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi data panel sesuai model terbaik yang diperoleh dari hasil pengujian pemilihan model. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh financial leverage (LTDER) terhadap profitabilitas (ROA), pengaruh financial leverage (LTDER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), serta pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).
5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)
   Koefisien determinasi (Adjusted R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai Adjusted R^2 yang semakin mendekati satu menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang semakin baik dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021).
6. Uji Mediasi (Sobel Test)
   Uji mediasi dilakukan untuk mengetahui apakah profitabilitas (ROA) mampu memediasi pengaruh financial leverage (LTDER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Pengujian mediasi dilakukan menggunakan Sobel Test, yaitu metode yang digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung (indirect effect) variabel independen terhadap variabel dependen melalui variable.

3.4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan analisis regresi data panel berdasarkan model terbaik yang diperoleh dari hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Pengujian dilakukan untuk mengetahui pengaruh financial leverage yang diproksikan

dengan Long-Term Debt to Equity Ratio (LTDER) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), pengaruh financial leverage (LTDER) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, serta pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Selanjutnya, pengaruh tidak langsung financial leverage terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas diuji menggunakan Sobel Test.

1. Uji Parsial (*t-test*)
   Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0{,}05$). Hipotesis diterima apabila nilai probabilitas (p-value) < 0,05, sedangkan apabila nilai probabilitas (p-value) > 0,05, maka hipotesis ditolak (Ghozali, 2021).Uji Simultan (*F-test*)
   Uji simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa model penelitian layak digunakan.
2. Uji F (Simultan)
   Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Model regresi dinyatakan layak apabila nilai probabilitas F-statistic < 0,05.
3. Uji Sobel
   Uji Sobel digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh tidak langsung financial leverage (LTDER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) melalui profitabilitas (ROA) sebagai variabel mediasi.
4. Koefisien Determinasi (R^2)
   Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Semakin tinggi nilai R^2, semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan fenomena yang diteliti.
   Model regresi yang digunakan adalah:

$$\text{Model 1 : ROA} = \alpha + \beta_1 \text{LTDER} + \varepsilon \quad (1)$$

   Model 1 untuk menguji pengaruh *financial leverage* terhadap profitabilitas (H1).

$$\text{Model 2 : Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{LTDER} + \beta_2 \text{ROA} + \varepsilon \quad (2)$$

   Model 2 untuk menguji pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan (H2) dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (H3).

Tabel 4. Keterangan

Simbol	Keterangan
ROA	Profitabilitas (*Return on Assets*)
α	Konstanta
β_1	Koefisien regresi
β_2	Koefisien regresi profitabilitas
LTDER	*Long-Term Debt to Equity Ratio*
ε	*Error term*
Tobin's Q	Nilai Perusahaan

Simbol	Keterangan

3.4.4 Uji Mediasi

Uji mediasi dilakukan untuk mengetahui apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh financial leverage terhadap nilai perusahaan. Pengujian dilakukan menggunakan Sobel Test dengan mempertimbangkan pengaruh langsung (direct effect), pengaruh tidak langsung (indirect effect), dan pengaruh total (total effect). Pengaruh langsung merupakan koefisien financial leverage terhadap nilai perusahaan setelah profitabilitas dimasukkan dalam model. Pengaruh tidak langsung diperoleh dari perkalian koefisien jalur financial leverage terhadap profitabilitas (a) dengan koefisien jalur profitabilitas terhadap nilai perusahaan (b), sedangkan pengaruh total diperoleh dari penjumlahan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Signifikansi pengaruh tidak langsung diuji menggunakan statistik Sobel pada tingkat signifikansi 5%. (Hayes, 2022).

Nilai statistik Sobel dihitung menggunakan rumus:

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2}} \quad (1)$$

- a = koefisien jalur LTDER → ROA
- b = koefisien jalur ROA → Tobin's Q
- Sa = standar error koefisien a
- Sb = standar error koefisien b

Profitabilitas dinyatakan memiliki efek mediasi apabila nilai absolut statistik Sobel (|Z|) lebih besar dari 1,96 atau nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05.

4.1 Statistik Deskriptif

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan *township developer* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2025. *Township developer* merupakan perusahaan pengembang yang tidak hanya membangun proyek perumahan, tetapi juga mengembangkan kawasan terpadu (integrated township) yang mencakup kawasan hunian, komersial, perkantoran, pusat perbelanjaan, fasilitas pendidikan, fasilitas kesehatan, ruang terbuka hijau, serta infrastruktur pendukung lainnya. Karakteristik tersebut menyebabkan *township developer* memiliki kebutuhan investasi yang besar, siklus proyek yang panjang, serta ketergantungan terhadap pendanaan jangka panjang dibandingkan sektor properti pada umumnya (Feng et al., 2020; Li et al., 2026)

Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, memiliki aktivitas utama sebagai pengembang kawasan terpadu, menerbitkan laporan keuangan konsolidasian yang telah diaudit, serta menyediakan data yang diperlukan untuk menghitung seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh delapan perusahaan sebagai sampel penelitian.