



EFEK DETERMINASI UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE

Muh. Ilham^a, Herman Sjahrudin^{b,*}, Muhammad Umar Data^c, Poppy Nahdia Syahrani Pascawati^d

^{a,b,c,d} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya, Indonesia

*herman.sjahrudin@stiem-bongaya.ac.id

Diterima: Mei 2021. Disetujui: November 2021. Dipublikasikan: November 2021.

ABSTRACT

The company's profitability is not only a major factor in the creation of firm value, several previous researchers have explored the determinants of firm value creation. This statement becomes an argument so that this study re-examines the contribution of firm size and leverage to the firm's value of property and real estate. The selection of issuers relies on the criteria sampling technique by utilizing financial reports obtained from the Indonesian capital market directory for the 2017-2019 period, there are thirteen issuers' financial reports that cannot be used from forty-two issuers, that meet the criteria so that only eighty-seven units of analysis are left. data. The results of the analysis of variance show that a large company size cannot make a meaningful contribution to increasing firm value. This condition is different from leverage, in that high leverage is proven to be able to make a significant contribution in increasing firm value.

Keywords: *firm size; value; leverage.*

ABSTRAK

Perolehan laba perusahaan tidak hanya menjadi faktor utama dalam penciptaan nilai perusahaan, beberapa peneliti terdahulu mengeksplorasi faktor penentu penciptaan nilai perusahaan, namun belum ditemukan adanya konsensus dalam menganalisis nilai perusahaan sehingga studi ini menguji kembali kontribusi kontribusi ukuran perusahaan dan *leverage* pada nilai perusahaan *property* dan *real estate*. Pemilihan emiten bersandarkan pada teknik sampling kriteria dengan memanfaatkan *financial report* yang diakses melalui *Indonesian capital market directory* untuk periode 2017-2019, terdapat tiga belas laporan keuangan emiten yang tidak dapat digunakan dari empat puluh dua emiten yang memenuhi kriteria, sehingga hanya menyisakan delapan puluh tujuh unit analisis data. Hasil *analysis of variance* menunjukkan jika ukuran perusahaan yang besar tidak dapat memberikan kontribusi yang berarti dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi tersebut berbeda dengan *leverage*, bahwa tingginya *laverage* terbukti dapat memberikan kontribusi yang berarti dalam meningkatkan nilai perusahaan

Kata Kunci: *leverage; nilai; ukuran perusahaan*

PENDAHULUAN

Upaya untuk menjamin keberlangsungan hidup merupakan esensi organisasi untuk menjamin kesejahteraan para pemegang saham yang digambarkan

dengan nilai perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan yang berkontribusi dengan tingginya harga saham membuat pasar percaya pada kinerja dan prospek perusahaan. Apabila harga saham meningkat, maka linear sifatnya dengan

kenaikan nilai perusahaan yang pada gilirannya berdampak pada perolehan laba sebagai representasi kesejahteraan pemegang saham (Setiadewi & Purbawangsa, 2015; Awaluddin et al., 2020).

Kesejahteraan pemegang saham memiliki hubungan searah dengan peningkatan nilai perusahaan yang berfungsi sebagai representasi kepercayaan masyarakat pada perusahaan setelah melalui aktivitas bisnis disaat munculnya perusahaan sampai dengan kondisi sekarang (Wiagustini, 2010:8; Kasmir, 2017:25).

Adanya *research gap* dari studi terdahulu menjadi salah satu alasan dilaksanakannya studi ini pada sub-sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia, selain itu merujuk pada data 2010-2014 emiten pada sektor tersebut mencatatkan prestasi keuangan yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya, pernyataan tersebut dapat dilihat pada nilai perusahaan (*price book value*) yang mengalami perubahan positif, bahwa

diantara 42 emiten tersebut terdapat 10 emiten yang menunjukkan nilai $PBV > 1$

Kondisi tersebut berbanding terbalik dengan *firm value* perusahaan untuk Tahun 2015 sampai tahun 2019 (seperti yang ditunjukkan pada Tabel 1), bahwa rerata industri pada tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar 3.10, meningkatnya nilai perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut akan dipandang bernilai oleh para investor, karena investor berfikir bahwa nilai perusahaan yang meningkat akan ditandai pula dengan tingkat *return* atas investasi yang tinggi sehingga investor berinvestasi. Tingginya total aset dipicu oleh terjadinya peningkatan investasi, sedangkan pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 1.78 hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat kepercayaan investor pada perusahaan sehingga sulit untuk mendapatkan modal dari investor yang disebabkan oleh menurunnya harga saham perusahaan, sehingga total aset perusahaan juga ikut menurun dan tingkat rasio hutang perusahaan meningkat, untuk itu dapat ditunjukkan di bawah ini

Tabel 1. PBV *Property* dan *Real Estate* periode 2015-2019

Emiten	Tahun					X̄
	2015	2016	2017	2018	2019	
GMTD	1.73	1.17	1.47	2.03	2.53	1.79
PWON	2.53	2.56	1.47	2.03	1.51	2.02
DMAS	1.45	1.56	1.18	1.12	2.19	1.50
BSDE	1.57	1.44	1.12	0.81	0.72	1.13
JRPT	2.47	2.61	1.61	1.26	1.11	1.81
TARA	5.39	6.28	7.45	8.40	4.01	6.31
SMRA	3.61	2.48	1.65	1.34	1.53	2.12
MKPI	5.66	7.31	7.45	4.28	2.79	5.50
FMII	4.89	2.02	2.08	2.80	0.54	2.47
DUTI	1.73	1.48	1.2	0.89	0.87	1.23
X̄ Industri	3.10	2.89	2.67	2.50	1.78	2.59

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2021)

Temuan studi terdahulu relevan dengan teori sinyal (*signalling theory*), bahwa perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui laporan keuangan sehingga akan memberikan sinyal positif kepada para investor berupa informasi keuangan tahunan. Semakin banyak berita

yang baik (*good news*) dalam *report* ukuran perusahaan dan *leverage* maka semakin baik prospek kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal yang positif sebab perusahaan akan mendapatkan penilaian yang baik di mata investor

melalui peningkatan nilai perusahaan (Sari & Priyadi, 2016; Rudangga & Sudiarta, 2017; Tiasrini & Utiyati, 2020; Sari *et al.*, 2021).

Argumentasi digunakannya ukuran perusahaan karena *firm size* mencerminkan tinggi atau rendahnya kinerja perusahaan, dalam pandangan investor dapat dilihat dari total asset yang dimilikinya. Tingginya kepemilikan aset sebuah perusahaan menunjukkan tingginya kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan, hal ini menjadi pertanda positif bagi investor dalam melakukan aktivitas investasi (Sari & Priyadi, 2016; Rudangga & Sudiarta, 2017; Tiasrini & Utiyati, 2020; Sari *et al.*, 2021).

Tinggi investasi yang merupakan sinyal terkonfirmasi pada studi lainnya (Rudangga & Sudiarta, 2017; Dewantari *et al.*, 2019; Tiasrini & Utiyati, 2020) yang memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi lain memberikan hasil yang berbeda bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Prasetianingrum *et al.*, 2020; Efendi & Idayati, 2020).

Pemilihan *leverage* sebagai determinan *firm value* didasarkan pada fungsinya bahwa *leverage* dapat diidentifikasi melalui komparasi antara keseluruhan hutang dengan total aset. Realitas tersebut menggambarkan tingginya aset yang bersumber dari beban atau liability. Perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang tinggi memiliki efek pada peningkatan nilai perusahaan karena adanya risiko (Brigham & Houston, 2015:146).

Fakta hasil riset yang memanfaatkan logaritma natural (Ln) pada total aset sebagai pengukur *firm size*, bahwa transformasi tersebut bertujuan untuk mengurangi adanya fluktuatif data yang lebih dalam total aset (Rudangga & Sudiarta, 2017; Dewantari *et al.*, 2019; Tiasrini & Utiyati, 2020).

Jika ukuran perusahaan meningkat maka peningkatan tersebut berbanding

lurus dengan peningkatan nilai perusahaan, hasil temuan dibantah dengan temuan riset lainnya (Efendi & Idayati, 2020; Prasetianingrum *et al.*, 2020) jika suatu entitas bisnis memiliki size yang kecil maka akan memberikan efek pada semakin rendahnya nilai dari suatu perusahaan.

Adanya kesenjangan penelitian dan fakta empiris merupakan *reasoning riset*, sehingga permasalahan pada studi ini, yaitu apakah ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Mengacu dengan pernyataan tersebut, maka studi ini menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Manajemenisasi keuangan yang dilakukan dengan baik memberikan akses pada pengambilan keputusan pendanaan jangka panjang, investasi serta optimalisasi tata kelola modal kerja, seperti pada pendanaan *short-term* dan investasi (Sudana, 2015:2).

Kausalitas antar variabel pada studi ini bersandar pada Teori sinyal (Ross, 1977; dalam Brigham & Houston, 2015:184 4), bahwa adanya informasi yang tidak simetrik antara manajer dan pemegang saham, jika manajer memiliki kualitas informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pemegang saham, yang kemudian informasi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor yang pada studi ini dicerminkan dengan nilai dan ukuran perusahaan serta *leverage*.

Ukuran Perusahaan

Penilaian yang dapat melakukan kategorisasi besar atau kecilnya perusahaan yang dicirikan dengan total asset dan harga pasar saham serta kinerja (Dewantari *et al.*, 2019), yang diukur (Jogiyanto, 2016:685) dengan :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Leverage

Leverage merupakan penggunaan asset atau modal eksternal sehingga

menimbulkan beban yang sifatnya *fixed cost* (Nauval & Ulil, 2018). Formulasi *leverage* dapat diprosikan menggunakan rasio DER (Kasmir, 2017:158) :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Nilai Perusahaan

Penggambaran pada harga yang ditawarkan oleh pembeli pada saat perusahaan di jual merupakan representasi dari *firm value*. Peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu pencapaian yang sejalan dengan keinginan pemilik. (Husnan, 2012:56).

$$PBV = \frac{MPPs}{BVPs}$$

Persamaan tersebut digunakan dalam menjelaskan nilai perusahaan diprosikan melalui *Price Book Value*.

METODE PENELITIAN

Studi ini menggunakan pendekatan *kuantitatif research* dengan memanfaatkan panel data *ICMD* yang didapatkan melalui www.idx.co.id dan www.idnfinancial.com. *Financial report property* dan *real estate* periode 2017-2019 merupakan populasi penelitian, namun terdapat tiga belas laporan keuangan yang tidak dapat digunakan dari empat puluh dua emiten yang memenuhi kriteria sehingga hanya menyisakan delapan puluh tujuh unit analisis data yang digunakan sebagai sampel. Data dianalisis dengan *multiple linear regression* (Ghozali, 2012:71) dengan memanfaatkan SPSS versi 25.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Persyaratan Pengujian Regresi

Berikut adalah hasil pengujian yang dilakukan sesuai dengan persyaratan untuk melakukan pengujian regresi:

1. Kenormalan Data

Tabel 2. Normality test

Pengujian	Z-Score	P-value	Keputusan
RunsTest	0.541	0.589	Normal

Kolmogorov-Smirnov Test	0.778	0.580	Normal
-------------------------	-------	-------	--------

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

Nilai normalitas data diuji dengan dua bentuk *normality test*, hal ini dilakukan sebagai pembuktian jika data dapat digunakan dengan baik, melalui *Run Test* = 0,589 dan 0,580 > 0,05 untuk pengujian normalitas KS.

Hasil dari kedua pengujian tersebut menunjukkan jika data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi secara normal, yang kemudian dapat dilanjutkan pada tahapan berikutnya.

2. Gangguan Hubungan Data

Tabel 3. *Multikolinearity test*

Kausalitas	Toll. < 1	VIF < 10	Keputusan
UP → NP	0.980	1.021	Non Multi
LV → NP	0.980	1.021	Non Multi

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

Kausalitas ukuran perusahaan dan LV → NP menunjukkan nilai *tollerance* = 0,980 < 1, kemudian untuk *value influence factor* = 1,021 < 10.

3. Gangguan Hubungan Data

Tabel 4. *Autocorrelation test*

Parameter	Hasil
DW	1.842429
DU	1.6999
DL	1.6046
Hipotesis nol	Tidak ada autokorelasi
Keputusan	Diterima

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

Nilai Durbin watson test sebesar 1,842429 pada presisi 0,05 atau 5%, dengan unit data = 87 (n) dan (k=2), maka di peroleh nilai DL = 1,6046 dan DU = 1,6999 dan 4 – Du = 2, 3001, bahwa 1,6999 < 1,842429 < 2.3001, sehingga dapat disimpulkan jika model tidak mengandung autokorelasi.

4. Keseragaman Data

Data yang sifatnya seragam merupakan perwujudan dari pemenuhan salah satu persyaratan utama penggunaan pada

regression test analysis, hasil pengolahan ditampilkan pada Tabel dibawah ini.

Tabel 5. Glejser-test

Kausalitas	P-value	Simbol	P-level
UP→NP	0.391	>	0.05
LV→NP	0.103	>	0.05

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

Hasil *Glejser test* memberikan bukti jika *firm size* (UP) → *firm value* (NP) p-value = 0,391 > 0,05 dan *leverage* (LV) → NP menghasilkan p-value 0,103 > 0,05. Mengacu pada hasil tersebut, maka dapat dijelaskan jika penelitian ini memiliki keragaman data).

5. Kesesuaian Arah

Tabel 6. *Linearity test*

Kausalitas	Linearity (Sig.)	Deviation from Linearity (Sig.)	Keputusan
UP→NP	0.988	0.148	Linear
LV→NP	0.601	0.182	Linear

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

Multiple regression test

Tabel 8. *Linear Regression*

Pearson Correlation	Std. Coefficients	Efek	R	R ²
UP→NP -0.001	0.047	-0.0001	0.338	0.114
LV→NP 0.335	0.342	0.1145		

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

Hasil tersebut dapat dituliskan pada formulasi regresi berikut:

$$Y = -0,075 (\alpha) - 0,047 (\beta_1 X_1) + 0,342 (\beta_2 X_2) + 0,506 (e)$$

Nilai peubah tetap bersimbolkan nilai negative = -0,075 menunjukkan bahwa jika terjadi penurunan sebesar -7,5% maka penurunan tersebut akan di ikuti dengan penurunan pada variabel lainnya dengan besaran yang sama. Nilai koefisien ukuran perusahaan bertanda positif sebesar 0,047 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% ukuran perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar

Linearity value dan *deviation linearity* pengaruh UP → NP, dan LV → LV menunjukkan p-value > 0,05, sehingga dengan merujuk pada p-value = > 0.05, maka UP dan LV memiliki hubungan yang se-arah dengan NP.

Statistik deskriptif

Tabel 7. Deskripsi Variabel

Variabel	Rerata	Simbol	Std. Deviation
NP	0.36	<	0.68
UP	26.77	>	3.88
LV	0.58	<	0.64

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

Rerata untuk NP = 0,36 < 0,68, dan 26,77 > 3,88 (UP) kemudian 0,58 < 0,64 (LV), bahwa nilai perusahaan cenderung datanya tidak berdistribusi dengan baik, nilai mean ukuran perusahaan > stdev sehingga datanya cenderung dapat memberikan kontribusi pemodelan, sedangkan sebaliknya untuk *leverage* < stdev.

4,7% pada saat variabel lainnya tetap. Koefisien leverage bertanda positif sebesar 0,342 menjelaskan jika setiap penambahan 1% leverage, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 34,20% pada saat variabel lainnya tetap.

Kelayakan Model

Tabel 9. Fisher Test

Kausalitas	F-hit.	F-tab.	p-value
UP→NP	5.422	3.10516	0.006

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

Hasil F-test, menunjukkan nilai F-hit. = 5,422 > 3,105 (F-tab.) hasil tersebut

menunjukkan bahwa nilai $F\text{-hit.} > F\text{-tab.}$ sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi yang dibangun pada riset ini layak,

memenuhi uji kelayakan model (*goodness fit of test*)

Kontribusi pemodelan (R^2)

Tabel 10. Koefisien Determinasi

Kausalitas	Un & Std Coefficients (beta)	t-hit.	t-tab.	P-value
(Constant)	-0.075			
Std. Error	0.506			
UP→NP	0.047	0.456	1.98793	0.650
LV→NP	0.342	3.293	1.98793	0.001

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

UP (X_1) memiliki koefisien korelasi sebesar -0,001 dan LV (X_2) memiliki kausalitas = 0,335 dan nilai koefisien determinasi (R) = 0,338 atau 33,80%

Kontribusi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,01% sedangkan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan sebesar 11,40% sehingga jika dibulatkan maka diperoleh besaran kontribusi = 0,114 atau 11,40% (R^2). Kontribusi dominan variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage* dengan nilai sebesar 11,40%. Hasil tersebut menunjukkan jika kontribusi terbesar diperoleh dari LV dibandingkan dengan UP.

Student test

Tabel 11. Hipotesis test

Un & Std Coefficients (beta)	t-hit.	t-tab.	P-value
UP→NP 0.047	0.456	1.98793	0.650
LV→NP 0.342	3.293	1.98793	0.001

Sumber: Output SPSS ver. 25.0, 2021.

Dampak UP → NP berdasarkan t-hit = 0,456 < 1,988 sehingga (H_1) hipotesis pertama yang diajukan yaitu *firm size* yang besar tidak terbukti sebagai determinan dari *firm value*, hal ini dapat dilihat pada nilai t-hit < t-tab. Pada hipotesis ke-dua (H_2) yang diajukan yaitu *leverage* berpengaruh positif dan nyata dalam meningkatkan *firm value* sub-sektor *Property* dan *Real Estate* dinyatakan terbukti atau diterima.

Hasil analisis statistik tersebut menjadi dasar dalam menjelaskan dan atau

memberikan pemaknaan pada hasil penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1) Kontribusi ukuran perusahaan (X_1) pada nilai perusahaan (Y),

Nilai koefisien regresi = 0,047 (bertanda positif). Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. kemudian Nilai t-hit = 0,456 < 1,987 (t-tab.) pada p-value 0,650 > 0,05, hasil tersebut menunjukkan jika H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hasil ini membuktikan jika besarnya ukuran perusahaan terbukti tidak mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Kondisi tersebut diakibatkan karena ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan perolehan total aset untuk tahun 2017 dan 2018 yang ditunjukkan dengan nilai total aset tertinggi pada emiten ELTY, dengan nilai total aset sebesar 30,27, pada tahun 2018 sebesar 30,24 kemudian untuk tahun 2019 dihasilkan pada emiten PPRO sebesar 30,43, yang ditunjukkan pada kode emiten untuk tahun 2017-2018 LPCK sebesar 16,33 dan pada tahun 2018 sebesar 15,96 pada tahun 2019 diperoleh pada emiten MTLA sebesar 15,62.

Merujuk pada hasil tersebut maka dapat dibuat sintesa jika besarnya ukuran perusahaan tidak dapat mendukung penciptaan tingginya nilai perusahaan hal ini terbukti dengan besar maupun

kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak mampu berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengambilan keputusan keuangan investor yang tidak hanya memandang dari segi ukuran perusahaan (pada sisi aktiva). Pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan argumentasi peneliti terdahulu bahwa *market price per share* dan *book value per share* sebagai dasar penentuan *price to book value ratio* yang merupakan salah satu penilaian dari nilai perusahaan yang tidak dapat menjelaskan kondisi apabila peningkatan harga saham yang tinggi berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan atau emiten sebagai representasi kesejahteraan pemegang saham (Setiadewi & Purbawangsa, 2015; Awaluddin et al., 2020).

Kondisi tersebut menunjukkan jika tingginya total aset perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai buku perlembar saham yang dimiliki oleh emiten. Besarnya ukuran perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan menjadi sandaran atas bantahan dari temuan beberapa peneliti terdahulu jika besarnya ukuran yang dimiliki oleh suatu perusahaan mengakibatkan tingginya nilai yang dimiliki perusahaan (Rudangga & Sudiarta, 2017; Dewantari et al., 2019; Tiasrini & Utiyati, 2020).

Temuan penelitian ini juga berbeda dengan hasil penelitian terdahulu bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Prasetianingrum et al., 2020; Efendi dan Idayati, 2020).

Hasil tersebut inkonsisten dengan signalling theory, yang menekankan pada kualitas informasi yang sesuai dengan harapan *stake holder* dan ditunjukkan dengan tingginya aset perusahaan bukan menjadi faktor penentu penciptaan tingginya nilai

perusahaan dan atau bukan menjadi jaminan peningkatan kinerja dimasa yang akan datang (Sari & Priyadi, 2016; Rudangga & Sudiarta, 2017; Dewantari et al., 2019; Tiasrini & Utiyati, 2020; Sari et al., 2021).

Temuan ini menyimpulkan bahwa relatif sifatnya jika peningkatan yang terjadi pada total aset perusahaan mampu meningkatkan *firm value*. Perusahaan yang sizenya besar (memiliki aset yang *high*) di pandang mempunyai risiko yang kecil, karena perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap memiliki akses yang luas ke pasar modal sehingga perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan dana yang kemudian pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tambahan atau penggunaan dana dari investor di pasar modal pada emiten yang dianalisis dalam penelitian ini terbukti tidak dapat dimanfaatkan dengan baik dalam menunjang operasionalisasi perusahaan sehingga perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut disandarkan pada argumen bahwa emiten yang dianalisis pada umumnya memiliki ukuran perusahaan besar namun dalam pelaksanaannya, pihak manajemen perusahaan tidak memiliki dorongan yang kuat untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga keadaan tersebut tidak berdampak pada perolehan keuntungan yang dicapai secara maksimal.

Kondisi tersebut menjadi signal negatif kepada investor bahwa perusahaan tidak memiliki pertumbuhan yang tinggi sebagai representasi dari respon negatif dari nilai perusahaan. Berdasarkan implementasinya dapat dijelaskan jika terbatasnya emiten yang memiliki perolehan total aset yang besar pada periode pengamatan mengakibatkan ketidak mampuan ukuran perusahaan memberikan makna

yang berarti dalam penciptaan nilai perusahaan yang tinggi.

- 2) Kontribusi *leverage* (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y)

Nilai t-statistik pada *leverage* sebesar $3,293 > 1,987$ t-tab. dan nilai signifikan pada tingkat kepercayaan ($\alpha=0,05$), nilai signifikan yang diperoleh $= 0,001 < 0,05$. Hal ini berarti *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sari et al., 2021). Kondisi tersebut diakibatkan karena *leverage* yang ditunjukkan dengan perolehan total hutang untuk tahun 2017 dan 2018 tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten PLIN sebesar 3,70 dan 3,09, sedangkan tahun 2019 diperlihatkan melalui emiten PPRO sebesar 2,19, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan yang ditunjukkan adanya peningkatan nilai perusahaan pada tahun 2017 dan 2018, nilai perusahaan tertinggi adalah emiten PLIN sebesar 12.77, dan 9.73, sedangkan pada tahun 2019 ditunjukkan dengan emiten dengan kode TARA sebesar 4.01.

Merujuk pada hasil tersebut maka dapat dibuat sintesa jika besarnya *leverage* dapat mendukung penciptaan nilai perusahaan yang tinggi, dikarenakan meningkatnya *leverage* dalam perusahaan di anggap dapat meningkatkan nilai perusahaan, bagi perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tanpa hutang, karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dinilai prospek di masa yang akan datang.

Tingginya beban biaya (*liability*) merupakan salah satu determinan profit. Penggunaan *leverage* dilakukan agar perusahaan memperoleh dana dari pihak luar perusahaan yang nantinya mampu memberikan keuntungan yang maksimal

sehingga akan berdampak pada capaian nilai perusahaan secara stabil.

Pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan argumentasi peneliti terdahulu bahwa total kewajiban dan total ekuitas sebagai dasar penentuan *debt to aset ratio* yang merupakan unsur penilaian dari nilai perusahaan mampu membuktikan jika peningkatan hutang yang tinggi searah dengan meningkatnya *firm value* yang pada akhirnya dapat meningkatkan pendapatan sebagai representasi kesejahteraan pemilik (Sari et al., 2021).

Hutang perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan menjadi sandaran atas bantahan dari beberapa temuan peneliti terdahulu bahwa *leverage* yang tinggi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan (Tiasrini & Utityati 2020).

Hasil riset ini mengkonfirmasi peneliti lainnya bahwa *leverage* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. (Efendi & Idayati, 2020). Inkonsisten dengan temuan lainnya jika *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Prasetianingrum et al., 2020).

Penggunaan *signalling theory* didukung dengan fakta, bahwa semakin banyak informasi yang bermanfaat dan ditunjukkan bahwa tingginya hutang perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi dapat menciptakan nilai perusahaan yang tinggi disebabkan karena tingginya kepercayaan yang diberikan investor dalam bentuk peminjaman dana dalam membiayai operasionalisasi perusahaan.

Pernyataan tersebut relevan pernyataan (Rudangga & Sudiarta, 2017; Tiasrini & Utityati, 2020), bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya

dan dengan dukungan kepercayaan dari investor berdampak pada peningkatan laba perusahaan yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan dengan dukungan aset yang dimiliki perusahaan. Namun jika leverage tidak dapat dikelola dengan baik oleh pihak manajemen perusahaan maka investor beranggapan jika risiko investasi pada perusahaan tersebut sangat tinggi.

Keputusan investor ketika berinvestasi mengacu pada anggapan *high risk and high return* bahwa terdapat keterkaitan antara risiko dan imbalan dalam dunia investasi. Semakin besar risiko yang dihadapi investor maka semakin besar jumlah profit yang diperoleh. Investor yang ingin mencari penghasilan besar dalam periode waktu singkat, dituntut untuk bertindak berani dan bersedia menerima tingkat risiko yang lebih tinggi secara tidak proporsional (Harris et al., 2020).

SIMPULAN

Perusahaan yang berukuran besar tidak dapat memberikan kontribusi yang bermakna dalam meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan *financial decisionmaking* yang berfokus pada total asset tidak dapat memberikan dampak yang berarti pada penciptaan nilai buku perlembar saham yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dijelaskan jika secara tidak langsung harga saham yang tinggi bukan menjadi faktor utama nilai perusahaan.

Leverage yang tinggi terbukti dapat meningkatkan nilai perusahaan, kondisi ini disebabkan karena investor menyakini jika *leverage* yang tinggi berbanding searah dengan peningkatan return berdampak langsung pada nilai perusahaan yang tinggi. *Leverage* perusahaan dapat digunakan dalam menciptakan laba yang optimum dengan penggunaan aset yang pembiayaannya bersumber dari hutang secara proporsional.

Studi ini merekomendasikan kepada peneliti lanjutan untuk menganalisis lebih

lanjut kontribusi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan yang pada studi ini tidak ditemukan hasil yang berarti, sehingga diperlukan adanya pengembangan model riset ini di masa mendatang.

REFERENSI

- Awaluddin, A., Sjahruddin, H., Tadjjo, M., & Pascawati, P.. (2020). *Efek Kontribusi Struktur Kepemilikan Dan Keputusan Pendanaan Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. E-Mabis: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*, 21(2), 96-104
- Brigham, & Houston. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia (2021). *Financial Report*, diakses 4 Februari 2021, <https://www.idx.co.id>.
- Dewantari, S., Cipta, W., & Susila, G. P. (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Food and Beverages Di BEI. Jurnal Prospek*, 1(2), 74–83.
- Efendi, M. F. & Idayati, F. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Doctoral dissertation, STIESIA Surabaya. Ghozali,
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro,
- Harris, Muh. I., Sjahruddin, H., & Themba, O. S. (2020). *Kontribusi Rasio Aktivitas dan Ukuran Perusahaan pada Rentabilitas PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk. Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 3(3), 219-229.

- Husnan, S. & Pudjiastuti. E. (2012). Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta : UPP STIM YPKN.
- Irham, F. (2016). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Jogiyanto. H. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFPE.
- Kasmir, (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-10 Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Nauval, G. P., & Ulil, H. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas & Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Infrastructure, Utilities & Transportation Periode 2013-2017). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 567–575.
- Prasetyaningrum, S., Noi, I. R., Sutisman, E., & Fitriani. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Journal Universitas YAPIS Papua*, 1(2), 49-57.
- Rudangga, I. G., & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(5), 4394-4422.
- Sari, R. A. I., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(10), 2–17.
- Sari, N. M. W., Sukadana, I. wayan, & Widnyana, I. wayan. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emas*, 2(1), 201-217.
- Setiadewi, K. A. Y., & Purbawangsa, I. B. A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 4(2). 596–608.
- Sudana, I M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Tiasrini, S., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(1), 1–18.
- Wiagustini, (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.