

ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, ROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR, UTILITAS, DAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

*Ricky Talumantak
Dosen STEIN, Jakarta*

ABSTRACK

One of the main objective of the company is to increase the share holder wealth by maximizing the value of the firm. The company with good value, which was reflected at their market price, would attract the investor to invest through the capital market or direct investment. This study aims to examines the effect of firm size, profitability and leverage on the firm value. The quantitave research approach was applied on this study by using multiple regression method. The population were infrastrcuture, utility and transportation company which listed on Bursa Efek Indonesia (Indonesian Stock Exchange) with obervation periods between year 2016 to 2019 and purposive sampling method was used to set up the sample. This study found that the firm size, profitability and leverage individually were not proven have a significant effect on the firm value. This study also found that the firm size, profitability and leverage simulatneously was not proven have a significant effect on the firm value

Key words : *Firm value, Firm size, Profitability, Leverage*

PENDAHULUAN

Salah satu premis dalam agency theory yaitu hubungan antara pemegang saham dengan pimpinan perusahaan. Bagaimana hubungan itu dapat diselaraskan demi keberlanjutan perusahaan dan memuaskan para pihak menjadi inti penelitian ini. Apa saja yang menjadi ukuran yang melanggengkan hubungan itu tentunya diuraikan dari sudut profitabilitas, nilai perusahaan, leverage dan pangsa pasar perusahaan (Aholu, Aaltonen, Artto, & Lehtinen, 2020; Arora & De, 2020; Bao & Lewellyn, 2017). Tujuan utama suatu perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham, untuk itu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik akan menarik bagi investor untuk mendapatkan keuntungan

baik secara jangka pendek maupun jangka panjang.

Beberapa indikator keuangan dapat digunakan oleh investor untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan sedangkan untuk kinerja saham perusahaan maka investor dapat mendapatkan informasi melalui informasi harga saham yang terdapat pada bursa saham atau pasar modal. Investor dapat mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan melakukan beberapa analisis indikator penting rasio keuangan perusahaan seperti rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, produktivitas atau aktivitas.

Penelitian ini menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian karena perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi merupakan salah satu aspek penting untuk mempercepat proses pembangunan ekonomi nasional.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan di atas maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3: Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H4: Ukuran perusahaan, Profitabilitas dan Leverage secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

LANDASAN TEORI

Tujuan Perusahaan

Suatu perusahaan didirikan untuk dapat melaksanakan usahanya secara berkelanjutan (prinsip *going concern*) dan berorientasi kepada laba (*profit oriented*) untuk dapat mengembangkan atau mempertahankan kelangsungan usahanya. Menurut Ross et al. (1991) dalam Utomo (1999) tujuan perusahaan publik dimana sahamnya telah diperdagangkan di bursa adalah memaksimalkan nilai saham karena nilai saham yang ada adalah kekayaan para pemegang sahamnya. Menurut Hanafi (2015), memaksimalkan keuntungan perusahaan dengan memaksimalkan nilai saham merupakan dua hal yang berbeda. Nilai saham akan ditentukan oleh banyak faktor seperti keuntungan perusahaan, risiko dan faktor lain.

Menurut *signaling theory* dikemukakan oleh Spence pada tahun

1973, bahwa bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai kualitas baik secara langsung maupun tidak langsung akan memberikan sinyal positif pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang baik dan perusahaan yang buruk.

Nilai Perusahaan

Suatu angka akuntansi akan relevan, mempunyai hubungan signifikan (yang diprediksi) dengan harga saham, jika angka akuntansi mencerminkan informasi yang relevan bagi investor dalam menilai suatu perusahaan dan diukur dengan cukup layak (reliable) agar tercermin dalam harga saham (Barth, 2001). Bagi perusahaan yang sudah *go public* pelaporan keuangan sangatlah penting karena dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Para pengguna informasi akuntansi harus memperoleh pemahaman mengenai kondisi keuangan dan hasil operasional perusahaan lewat pelaporan keuangan (Hery, 2017).

Konsep relevansi nilai informasi akuntansi menjelaskan tentang bagaimana investor bereaksi terhadap pengumuman informasi akuntansi. Relevansi nilai perusahaan dapat diukur dengan (Hakim, 2016):

1.
$$\frac{\text{Price to Book Value}}{\text{Market Value (harga pasar)}}$$

Book Value (nilai buku)
2.
$$\frac{\text{Earnings per Share}}{\text{Net Income - Preferred Dividends}}$$

Weighted Average Shares Outstanding of Common Stock
3.
$$\frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Equity}}$$

Total Shares Outstanding

Kinerja Keuangan

Menurut Muslich (2000) dalam Rahayu dan Aisjah (2013), menjelaskan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi keuangan yang tergambar dalam laporan keuangan perusahaan yaitu neraca, rugi-laba, arus kas dan kinerja keuangan menggambarkan usaha perusahaan. Manfaat yang diperoleh dalam menggunakan analisis rasio keuangan dalam pengukuran kinerja keuangan

adalah dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja operasi perusahaan sehingga dapat membantu mengantisipasi risiko dan peluang yang dapat terjadi di masa mendatang (Elrich, 1996, dalam Suharjo, 2001).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan dan dapat ditunjukkan dengan total aset, jumlah penjualan, dan kapitalisasi pasar. Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah, dibagi menjadi 4 (empat) kategori yaitu, usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar berdasarkan kekayaan bersih tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha atau berdasarkan hasil penjualan tahunan.

Menurut Brigham dan Houston (2010), ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Menurut Eforis dan Pioleta (2019) Ukuran perusahaan secara umum diukur dari jumlah total aset perusahaan. Jumlah total aset ini kemudian dilakukan transformasi ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) atau dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Asset)$$

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2016), profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga mengukur tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Setiap perusahaan akan berusaha untuk menghasilkan laba secara berkelanjutan untuk kelangsungan dan pertumbuhan usahanya. Menurut Hery (2017), rasio profitabilitas dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total

aset atau profitabilitas dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$ROA = \text{Laba bersih} / \text{Total Asset}$$

Leverage

Perusahaan memerlukan sumber dana untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan. Sumber pembiayaan dapat berasal dari modal sendiri maupun dana pinjaman. Hanafi (2015) menyatakan bahwa *leverage* secara harafiah adalah pengungkit. Lebih spesifik, *leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Menurut Sartono (2012), *financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang yang digunakan untuk membiayai investasi. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Rasio *leverage* digunakan untuk menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Menurut Ross et al. (2017), rasio *leverage* dapat diukur dengan cara :

1. $Total\ Debt\ Ratio = \frac{total\ assets - total\ equity}{total\ assets}$
2. $Debt\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$
3. $Equity\ Multiplier = \frac{Total\ Assets}{Total\ Equity}$
4. $Times\ Interest\ Earned\ Ratio = \frac{EBIT}{Interest}$
5. $Cash\ Coverage\ Ratio = \frac{EBIT + Depreciation}{Interest}$

METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, yakni metode penelitian yang memiliki spesifikasi sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan rancangan (*design*) penelitiannya. Penelitian jenis ini banyak

menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data serta penggunaan metode statistik dalam analisis data. Metode penelitian kuantitatif melakukan eksplorasi lebih lanjut, menemukan fakta serta menguji teori-teori yang timbul (Sugiyono, 2019).

Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data keuangan yang meliputi Total asset, Laba/Rugi komprehensif setelah pajak, Total liability, Jumlah lembar saham ditempatkan dan disetor penuh yang ada pada laporan keuangan audited akhir tahun perusahaan, data historis harga saham Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari Yahoo Finance.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang

termasuk dalam kategori sektor infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* dengan periode pengamatan tahun 2016 sampai dengan 2019 dan dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

- Tercatat sebagai *emiten* sektor infrastruktur, utilitas, transportasi secara terus menerus tanpa adanya *delisted* ataupun *relisted* pada BEI dalam periode pengamatan tahun 2016 sampai dengan 2019.
- Menerbitkan laporan keuangan yang *audited* posisi akhir tahun untuk periode 2016 sampai dengan 2019.

Tehnik Pengolahan Data Penentuan Nilai Variabel

Definisi operasional dari variabel bebas dan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel

No	Variabel Penelitian	Proxy Variabel	Keterangan
1.	Nilai Perusahaan	PBV	$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar saham}} \times 100\%$
2.	Ukuran Perusahaan	Total Asset	Size = Ln(Total Asset)
3.	Profitabilitas	ROA	$ROA = \frac{\text{Laba(Rugi) bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$
4.	Leverage	DAR	$DAR = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$

Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel, menurut Widarjono (2018) data panel adalah data yang terdiri dari data time series yakni data dimana satu individu memiliki lebih dari satu pengamatan waktu dan data cross section yakni data yang memiliki beberapa individu. Seluruh nilai variabel dari masing-masing bank yang terdiri dari PBV, SIZE, ROA, DAR dan perusahaan serta tahun observasi dimasukan dalam *spread sheet* data panel untuk dilakukan regresi dan berbagai

pengujian statistik parametrik sesuai ketentuan yang berlaku untuk model regresi linear berganda data panel.

Metode Analisis Data Statistik Deskriptif

Menurut Subana et al. (2000), Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan kegiatan berupa pengumpulan data, penyusunan data, pengolahan data, dan penyajian data dalam bentuk tabel, grafik, ataupun diagram, agar memberikan gambaran yang teratur

ringkas, dan jelas mengenai suatu keadaan atau peristiwa.

Estimasi Model Regresi Data Panel

Menurut Agus Widarjono (2018) untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat 3 tehnik yakni:

- a. Model *Common Effect*
Model ini mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas (individu), dengan menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS).
- b. Model *Fixed Effect*
Model ini mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan *slope* antar individu adalah tetap sama. Tehnik ini menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep antar individu.
- c. Model *Random Effect*
Model ini mengasumsikan setiap individu memiliki perbedaan intersep, yang mana intersep tersebut adalah variabel *random* atau stokastik. Tehnik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *cross section* dan *time series*.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Menurut Wing Wahyu Winarno (2011) terdapat 3 uji untuk memilih model estimasi data panel yakni :

- a. Uji Statistik F (Uji Chow) untuk memilih antara model *Common Effect* atau *Fixed Effect*.
- b. Uji Hausman untuk memilih antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect*.
- c. Uji Langrange Multiplier (LM) untuk antara model *Common Effect* dan *Random Effect*.

Uji Asumsi Klasik

Menurut Winarno (2011) uji asumsi klasik yang dilakukan untuk data panel adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas
Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah *residual* (variabel pengganggu) berdistribusi normal. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah residual berdistribusi normal.
2. Uji Multikolinearitas
Uji ini dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan linear antar variabel independen untuk regresi berganda. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak terjadi multikolinearitas.
3. Uji Heteroskedastisitas
Uji ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variansi satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.
4. Uji Autokorelasi
Uji ini bertujuan untuk mengetahui adanya autokorelasi yakni hubungan antara *residual* satu observasi dengan *residual* observasi lainnya. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak terjadi autokorelasi. Uji ini dilakukan dengan uji Durbin Watson (dw).

Uji Kelayakan (*Goodness of fit*)

Menurut Nachrowi dan Usman (2006), uji hipotesis berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi, terdapat 2 jenis uji hipotesis sebagai berikut :

- a. Uji-t
Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel *independent* secara parsial (individu) berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel *dependent* (terikat).
- b. Uji-F
Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel *independent*

(bebas) secara simultan (bersama) berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependent* (terikat).

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Koefisien determinasi akan menjelaskan seberapa besar perubahan atau variasi suatu variabel *dependent* (terikat) bisa dijelaskan oleh perubahan atau variasi pada variabel *independent* (bebas).

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, Transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan periode observasi 2016 sampai dengan 2019. Berdasarkan kriteria purposive sampling diperoleh jumlah sampel observasi sebagai berikut:

Tabel 2. Sampel Data

Keterangan	Jumlah
Jumlah sampel yang digunakan	35 Perusahaan
Jumlah periode observasi (2010-2019)	4 tahun
Jumlah sampel observasi	140

ANALISIS DATA, PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Penentuan Sampling Data

Analisis Data dan Pembahasan Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	PBV	SIZE	ROA	DAR
Mean	0.982721	28.86451	-0.000114	0.483321
Median	0.930000	28.84300	0.016000	0.497000
Maximum	1.801000	32.39300	0.254000	0.838000
Minimum	0.107000	24.58100	-0.402000	0.011000
Std. Dev.	0.365097	1.837344	0.089123	0.191944
Skewness	0.174248	-0.044601	-1.076985	-0.457349
Kurtosis	2.168204	2.512642	6.416860	2.645343
Jarque-Bera	4.744451	1.431937	95.16803	5.614324
Probability	0.093273	0.488718	0.000000	0.060376
Sum	137.5810	4041.031	-0.016000	67.66500
Sum Sq. Dev.	18.52814	469.2406	1.104072	5.121101
Observations	140	140	140	140

Sumber : data sekunder, diolah

Nilai rata-rata variabel PBV adalah 0,982721 dengan nilai terendah sebesar 0,107000 dan nilai tertinggi sebesar 1,801000 dengan sebaran (standar deviasi) sebesar 0,365097. Nilai ini menunjukkan bahwa secara umum rata-rata perusahaan di sektor ini memiliki nilai perusahaan yang sesuai dengan nilai bukunya karena nilai rata-rata PBV hanya sedikit dibawah nilai 1, memiliki arti bahwa nilai pasar saham hampir sama dengan nilai buku perusahaan. Nilai perusahaan yang baik memiliki $PBV > 1$. Berdasarkan standar deviasi PBV 0,365097 menunjukkan umumnya nilai PBV perusahaan-

perusahaan tidak berbeda jauh dari nilai rata-rata PBV.

Nilai rata-rata variabel SIZE adalah 28,86451 dengan nilai terendah sebesar 24,58100 dan nilai tertinggi sebesar 32,39300 dengan sebaran (standar deviasi) 1,837344. Dengan standar deviasi > 1 mencerminkan ukuran perusahaan-perusahaan sektor ini cukup beragam dengan nilai total asset terendah sebesar Rp 47,4 milyar dan tertinggi sebesar Rp 116,9 trilyun dengan rata-rata total asset Rp 14,3 trilyun. Dengan demikian seluruh perusahaan tergolong sebagai kategori

Usaha besar sesuai UU No. 20 tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah.

Nilai rata-rata variabel ROA adalah -0,000114 atau -0,01% dengan nilai terendah -0,402000 atau -40,2% dan nilai tertinggi sebesar 0,254000 atau 25,4% dengan sebaran (standar deviasi) ROA sebesar 0,089123. Profitabilitas perusahaan-perusahaan sektor ini rata-rata masih sedikit mengalami kerugian yang ditunjukkan dengan nilai ROA yang minus meskipun cenderung mendekati 0% yakni titik impas. Ada perusahaan yang mencapai kinerja menghasilkan laba sangat baik dengan ROA mencapai 25,4% namun ada pula yang menderita kerugian cukup besar dengan ROA -40,2%.

Nilai rata-rata variabel DAR adalah 0,483321 atau 48,3% dengan nilai terendah sebesar 0,011000 atau 1,1% dan nilai tertinggi sebesar 0,838000 atau 83,8% dengan sebaran (standar deviasi) DAR sebesar 0,191944. Rata-rata perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, transportasi pada BEI hampir 50%

membiayai assetnya dengan menggunakan hutang (liability), dapat diartikan bahwa sumber pembiayaan yang berasal dari hutang hampir sama jumlahnya sumber pembiayaan yang berasal dari saham. Bahkan terdapat perusahaan dengan DAR yang mencapai 83,8% yang artinya mayoritas menggunakan instrumen hutang untuk pembiayaan perusahaan, namun terdapat pula perusahaan yang hanya sedikit sekali menggunakan hutang dengan DAR 1,1%. Dengan standar deviasi DAR <1 menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan-perusahaan sektor ini menggunakan hutang dengan porsi yang tidak berbeda jauh dari nilai rata-rata 48,3%.

Estimasi Model Regresi

Estimasi model regresi data panel menghasilkan tiga estimasi model yakni *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Berikut adalah hasil estimasi regresi ketiga model tersebut :

Tabel 4. Model Regresi Common Effect

Dependent Variable: PBV

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.906758	0.539458	1.680869	0.0951
SIZE	-0.002922	0.020404	-0.143190	0.8864
ROA	1.064153	0.354260	3.003873	0.0032
DAR	0.331905	0.196041	1.693038	0.0927

Sumber : data sekunder, diolah

Berdasarkan tabel tersebut di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV_{i,t} = 0,906758 + -0,002922SIZE_{i,t} + 1,064153ROA_{i,t} + 0,331905DAR_{i,t} + e_{i,t}$$

Tabel 5. Model Regresi Fixed Effect

Dependent Variable: PBV

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.346706	2.488706	0.139312	0.8895
SIZE	0.020142	0.086252	0.233522	0.8158
ROA	0.084840	0.289207	0.293353	0.7698
DAR	0.113057	0.265931	0.425135	0.6716

Sumber : data sekunder, diolah

Berdasarkan tabel tersebut di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV_{i,t} = 0,346706 + 0,020142SIZE_{i,t} + 0,084840ROA_{i,t} + 0,113057DAR_{i,t} + e_{i,t}$$

Tabel 6: Model Regresi Random Effect

Dependent Variable: PBV
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.566945	0.850465	0.666629	0.5061
SIZE	0.011419	0.030647	0.372590	0.7100
ROA	0.266007	0.272697	0.975466	0.3311
DAR	0.178365	0.217118	0.821515	0.4128

Sumber : data sekunder, diolah

Berdasarkan tabel tersebut di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV_{i,t} = 0,566945 + 0,011419SIZE_{i,t} + 0,266007ROA_{i,t} + 0,178365DAR_{i,t} + e_{i,t}$$

Pemilihan Model Regresi

a. Uji Chow

Tabel 7. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.112153	(34,102)	0.0000
Cross-section Chi-square	216.779371	34	0.0000

Sumber : data sekunder, diolah

Hasil Uji Chow menunjukkan p-value cross section c-square (F-statistik) adalah 0,0000 yakni lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan

demikian model fixed effect lebih baik dari pada model common effect.

b. Uji Hausman

Tabel 8. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.686871	3	0.2973

Sumber: data sekunder, diolah

Hasil Uji Hausman menunjukkan p-value cross section random adalah 0,2973 yakni lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan demikian

model random effect lebih baik dari pada model fixed effect.

c. Uji Langrange Multiplier

Tabel 9. Hasil Uji Langrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	98.41400 (0.0000)	1.069725 (0.3010)	99.48373 (0.0000)

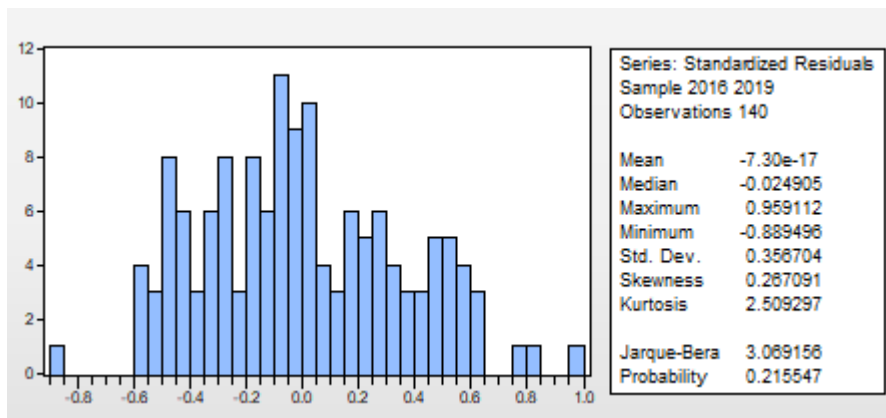
Sumber: data sekunder, diolah

Hasil Uji Langrange Multiplier menunjukkan p-value cross section Breusch Pagan adalah 0,0000 yakni lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan demikian model random effect lebih baik dari pada model common effect. Dengan

demikian dalam penelitian ini model regresi terpilih adalah model random effect sebagaimana terlihat pada Tabel 6.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: data sekunder, diolah

Pada gambar di atas, hasil uji menunjukkan p-value Jarque Bera adalah 0,215547 yakni lebih besar dari pada 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa residual telah berdistribusi normal.

Pada model awal hasil uji normalitas menunjukkan p-value Jarque Bera adalah 0,000000 yakni lebih kecil dari pada 0,05 dengan demikian residual mengalami

masalah normalitas, untuk mengatasi masalah normalitas maka dilakukan transformasi nilai variabel terikat PBV menjadi *square root* PBV, kemudian dilakukan regresi kembali variabel SIZE, ROA, DAR terhadap *square root* PBV.

Model regresi linear mengalami perubahan setelah dilakukan transformasi sebagaimana tampak pada tabel berikut :

Tabel 10: Hasil Regresi Model Setelah Transformasi

Dependent Variable: PBV

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.566945	0.850465	0.666629	0.5061
SIZE	0.011419	0.030647	0.372590	0.7100
ROA	0.266007	0.272697	0.975466	0.3311
DAR	0.178365	0.217118	0.821515	0.4128

Sumber: data sekunder, diolah

Berdasarkan tabel tersebut di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV_{i,t} = 0,566945 + 0,011419SIZE_{i,t} + 0,266007ROA_{i,t} + 0,178365DAR_{i,t} + e_{i,t}$$

b. Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian pada tabel 11 menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi karena koefisien

korelasi antar variabel bebas lebih kecil dari 0,8.

Tabel 11. Hasil Uji Multikolinieritas

	CORRELATION		
	SIZE	ROA	DAR
SIZE	1	0.1329	0.5553
ROA	0.1329	1	-0.1580
DAR	0.5553	-0.1580	1

Sumber : data sekunder, diolah

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.276355	0.316696	0.872619	0.3844
SIZE	0.003171	0.011978	0.264729	0.7916
ROA	0.021757	0.207973	0.104614	0.9168
DAR	-0.163170	0.115089	-1.417776	0.1585

Sumber: data sekunder, diolah

Hasil uji menunjukkan p-value seluruh variabel bebas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak,

dengan demikian model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 13. Hasil Uji Autokorelasi – Durbin Watson

Dependent Variable: PBV2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.026681	0.020591	-1.295785	0.1996
SIZE2	0.082035	0.121800	0.673519	0.5030
ROA2	0.408866	0.364222	1.122572	0.2657
DAR2	0.123164	0.325359	0.378548	0.7062
Weighted Statistics				
F-statistic	0.619233	Durbin-Watson stat	1.967694	
Prob(F-statistic)	0.605021			

Sumber: data sekunder, diolah

Hasil uji menunjukkan nilai statistik DW atau nilai d adalah 1,967694 dan berdasarkan table Durbin Watson dengan jumlah sampel sebesar 140 dan jumlah variabel bebas sebanyak 3 maka diperoleh nilai $d_U = 1,7678$ dan $d_L = 1,6804$. Nilai $d = 1,967694$ terletak antara $d_U = 1,7678$ dan $4 - d_U = 2,2322$ dengan demikian tidak

terjadi autokorelasi pada model regresi linear.

Pada model awal dengan nilai statistik DW 1,534846 < nilai $d_L = 1,6804$ terjadi masalah autokorelasi positif terhadap model. Untuk mengatasi masalah autokorelasi maka dilakukan perbaikan dengan menggunakan metode Cochrane Orcutt. Menurut Winarno (2011),

persamaan regresi dengan menggunakan metode Cochrane Orcutt adalah sebagai berikut:

$$Y_t - \rho Y_{t-1} = \beta_0(1-\rho) + \beta_1(X_t - \rho X_{t-1}) + e_t$$

$$e_t = \rho e_{t-1} + w_t$$

Koefisien ρ (Rho) diperoleh dengan melakukan regresi nilai residual_{t-1} terhadap residual_t tanpa menggunakan konstanta. Koefisien ρ digunakan dalam melakukan transformasi seluruh variabel penelitian menjadi sebagai berikut:

$$PBV_trans = PBV_t - (\rho \times PBV_{t-1})$$

$$SIZE_trans = SIZE_t - (\rho \times SIZE_{t-1})$$

$$ROA_trans = ROA_t - (\rho \times ROA_{t-1})$$

$$DAR_trans = DAR_t - (\rho \times DAR_{t-1})$$

Selanjutnya akan dilakukan regresi atas variabel yang telah ditransformasikan tersebut. Proses tersebut dilakukan mulai

dari *first order* hingga *second order regression* hingga model terbebas dari masalah autokorelasi. Hasil perbaikan dengan metode Cochrane Orcutt sebagaimana tampak pada Tabel 13 di atas menghasilkan persamaan model penelitian menjadi sebagai berikut:

$$PBV_t = -0,026681 + 0,082035SIZE_t + 0,408866ROA_t + 0,123164DAR_t + \mu_t$$

$$\mu_t = 0,496726\mu_{t-1} + \epsilon_t$$

μ_t : error yang masih mengandung autokorelasi

ϵ_t : error yang sudah terbebas autokorelasi

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan regresi yang dilaksanakan terhadap variabel-variabel penelitian diperoleh hasil regresi sebagai berikut :

Tabel 14. Hasil Regresi Lienar Berganda

Dependent Variable: PBV2				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.026681	0.020591	-1.295785	0.1996
SIZE2	0.082035	0.121800	0.673519	0.5030
ROA2	0.408866	0.364222	1.122572	0.2657
DAR2	0.123164	0.325359	0.378548	0.7062
R-squared	0.027376	Mean dependent var	-0.015671	
Adjusted R-squared	-0.016834	S.D. dependent var	0.121930	
S.E. of regression	0.122952	Sum squared resid	0.997727	
F-statistic	0.619233	Durbin-Watson stat	1.967694	
Prob(F-statistic)	0.605021			

Sumber: data sekunder, diolah

Uji-t

Hasil Uji-t menunjukkan model memiliki p-value untuk variabel bebas SIZE adalah 0,5030 lebih besar dari α 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan demikian Pertumbuhan SIZE tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. H_1 tidak terbukti yakni penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Hasil Uji-t menunjukkan model memiliki p-value untuk variabel bebas ROA adalah 0,2657 lebih besar dari α 0,05 maka H_0 atas Uji-t diterima dan H_a

ditolak, dengan demikian Pertumbuhan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. H_2 tidak terbukti yakni penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Hasil Uji-t menunjukkan model memiliki p-value untuk variabel bebas DAR adalah 0,7062 lebih besar dari α 0,05 maka H_0 atas Uji-t diterima dan H_a ditolak, dengan demikian Pertumbuhan DAR tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. H_3 tidak terbukti yakni penelitian ini menunjukkan bahwa Leverage tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Uji-F

Hasil Uji-F menunjukkan model memiliki p-value F-statistic adalah 0,605021 lebih besar dari α 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan demikian SIZE, ROA, DAR secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. H_4 tidak terbukti yakni penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Leverage secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki ukuran perusahaan yang sangat beragam dengan total asset Rp 50 milyar sampai dengan lebih dari Rp 100 trilyun dan seluruhnya dikategorikan sebagai kelompok Usaha besar sesuai dengan UU no. 20 tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah. Menurut Hanafi (2015) terkait dengan teori *agency free cash flow* yang dikemukakan oleh Jensen (1986) bahwa pada umumnya perusahaan besar yang sudah mencapai tahap kedewasaan (*mature*) yang ditandai dengan aliran kas masuk yang stabil dan kesempatan investasi yang kecil cenderung tidak ingin membagikan kelebihan kas tersebut kepada pemegang saham namun menggunakannya untuk membeli perusahaan lain (Ahola et al., 2020; Arora & De, 2020; Bao & Lewellyn, 2017). Kesepakatan memperluas pangsa pasar merupakan suatu strategi jangka Panjang, namun diupayakan melalui negosiasi dengan pemegang saham.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rata-rata profitabilitas perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode observasi 4 tahun menunjukkan kinerja yang tidak terlalu baik dengan rata-

rata ROA sebesar -0,01% per tahun. Pergerakan indeks harga saham sektor ini juga cenderung bergerak *side ways* (datar) dalam periode observasi namun volume transaksi saham cukup fluktuatif dan memperlihatkan trend yang agak sedikit meningkat. Profitabilitas yang rendah umumnya akan mengakibatkan menurunnya kepercayaan investor, namun profitabilitas yang tinggi tidak menjamin investor untuk tertarik terhadap saham perusahaan. Hanafi (2015) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung untuk tidak membagikan kelebihan kas dari keuntungan yang diperoleh kepada pemegang saham sehingga banyak perusahaan besar juga jarang membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

c. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode observasi menunjukkan rata-rata hampir 50% pembiayaan perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai usahanya, dengan demikian perusahaan menggunakan sumber dana yang memiliki beban bunga yang harus dibayarkan dan dapat mengurangi laba perusahaan. Bila dibandingkan dengan profitabilitas perusahaan di sektor ini yang menunjukkan rata-rata ROA -0,01% dapat terjadi ada perusahaan yang dengan leverage yang tinggi namun kemampuan menghasilkan labanya rendah sehingga penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan akan meningkatkan risiko bagi perusahaan. Namun demikian apabila perusahaan memiliki leverage dengan DAR yang tinggi belum tentu menunjukkan kinerja yang buruk, karena penggunaan hutang merupakan *trade off* antara risiko dan keuntungan, yakni apabila penggunaan hutang tersebut dapat memberikan tingkat keuntungan perusahaan jauh lebih dari tingkat risikonya maka penggunaan hutang tersebut merupakan pilihan yang baik bagi perusahaan.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Pergerakan indeks harga saham di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi secara umum cenderung tidak mengalami pertumbuhan yang signifikan karena bergerak secara *side ways* selama periode observasi meskipun di dalam kondisi ekonomi yang normal. Kinerja saham yang mencerminkan minat investor terhadap saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, tidak hanya kinerja keuangan perusahaan, dengan demikian kinerja nilai saham perusahaan di sektor ini lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian mengenai pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia memberikan hasil sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan.
2. Profitabilitas menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan.
3. Leverage menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan.
4. Ukuran perusahaan, Profitabilitas dan Leverage secara bersama-sama menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Saran

Penelitian ini menitikberatkan pada pengaruh faktor fundamental internal perusahaan khususnya ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage. Penelitian ini belum memasukan faktor fundamental perusahaan lainnya seperti penerapan GCG (Good Corporate Governance), Corporate Social Responsibility (CSR), likuiditas,

aktivitas dan faktor lainnya. Penelitian ini juga belum memasukan faktor eksternal perusahaan seperti kurs, tingkat bunga, inflasi dan faktor makro ekonomi lainnya yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada saham perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memasukan berbagai macam faktor internal dan eksternal perusahaan untuk menyempurnakan hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahola, T., Aaltonen, K., Arto, K., & Lehtinen, J. (2020). Making room to manoeuvre: How firms increase their influence with others in business networks. *Industrial Marketing Management*, 91, 686-700.
doi:10.1016/j.indmarman.2019.08.010
- Arora, P., & De, P. (2020). Environmental sustainability practices and exports: The interplay of strategy and institutions in Latin America. *Journal of World Business*, 55(4).
doi:10.1016/j.jwb.2020.101094
- Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828-838.
doi:10.1016/j.ibusrev.2017.02.002
- Barth, M. 2001. "The Value Relevance of Value Relevance Research for Financial Accounting Standard Setting: Another View". *Journal of Accounting and Economics* 39. USA.
- Brigham dan Houston. 2010. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1". Salemba Empat. Jakarta.
- Eforis, C. dan Pioleta, G. 2019. "Pengaruh Average Collection Period. Inventory Turnover in Days. Average Payment Period. Debt Ratio. Struktur Aset . dan Ukuran Perusahaan terhadap

- Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)". *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*. 11 (22).
- Hakim, V.M. 2016. "Relevansi nilai laba, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi setelah mengadopsi IFRS secara mandatory". Artikel ilmiah. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Hanafi, Mamduh M. 2015. "Manajemen Keuangan. Edisi 1". BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hery. 2017. "Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan". Caps Publishing. Yogyakarta.
- Hery. 2017. "Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis". PT Grasindo. Jakarta.
- Kasmir. 2016. "*Financial Statement Analysis*". Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Nachrowi, Djalal dan Usman, Hardius. 2006. "Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan". Badan Penerbit Universitas Indonesia. Jakarta.
- Pemerintah RI. 2008. "Undang-Undang Republik Indonesia nomor 20 tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah". Jakarta.
- Rahayu, Ury Tri dan Aisjah, Siti. 2013. "Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham". *Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Brawijaya. Malang*.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W. dan Jordan, B.D. 2017. "*Essentials of Corporate Finance* (9th ed)". McGraw-Hill Education. New York. USA.
- Sartono, Agus. 2014. "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat". BPFE, Yogyakarta.
- Subana, Moersetyo Rahadi dan Sudrajat. 2000. "Statistik Pendidikan". Pustaka Setia. Bandung.
- Sugiyono. 2019. "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D". Alfabeta. Yogyakarta.
- Suharjo, Heri. 2001. "Analisis Economic Value Added sebagai metode alternatif penilaian kinerja keuangan dan pengaruhnya terhadap pengembalian saham". Tesis Program Studi MM Universitas Diponegoro. Semarang.
- Utomo, Lisa Linawati. 1999. "Economic Value Added sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 1. No. 1. Indonesia.
- Widarjono, Agus. 2018. "Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews". UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. "Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews edisi 3". STIM YKPN. Yogyakarta.