

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN UTANG DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

¹Yohana Fricillia; ²Siti Chaerunisa Prastiani

¹Program Studi Akuntansi Universitas Pamulang Tangerang Selatan;

²Program Studi Akuntansi Universitas Pamulang Tangerang Selatan

email: ¹yfricillia71@gmail.com ; ²dosen00885@unpam.ac.id

ABSTRAK

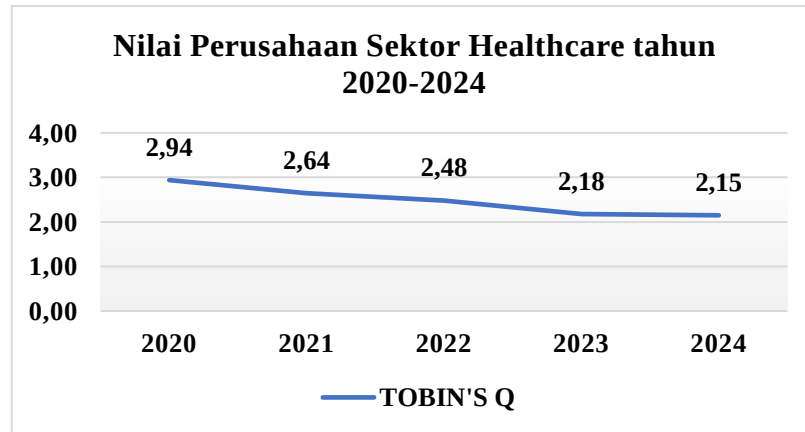
Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan terkait pengaruh ukuran Perusahaan, kebijakan utang dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan *Logaritma Natural of Total Sales* (LNS), kebijakan utang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*. Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2024, yaitu sebanyak 34 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan, sehingga jumlah data yang diperoleh dengan masa observasi selama 5 tahun yaitu sebanyak 95 data. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel yang diproses melalui *Eviews 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji F, variabel ukuran perusahaan, kebijakan utang dan *Leverage* menghasilkan model regresi yang layak dan dapat diterima untuk digunakan dalam penelitian ini sebagai dasar pengambilan keputusan.

Kata Kunci : Ukuran Perusahaan, Kebijakan Utang, *Leverage*, dan Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator penting dalam menilai keberhasilan pembangunan nasional, yang salah satunya ditopang oleh peran strategis pasar modal sebagai sarana penghimpunan dana bagi kegiatan investasi dan pengembangan usaha. Dinamika makroekonomi Indonesia selama periode 2020–2024 menunjukkan kondisi yang fluktuatif, diawali kontraksi ekonomi akibat pandemi COVID-19 pada tahun 2020, kemudian diikuti oleh fase pemulihan dan stabilisasi pertumbuhan pada tahun-tahun berikutnya. Perubahan kondisi tersebut turut memengaruhi aktivitas dunia usaha serta perilaku investor di pasar modal, sehingga berdampak pada pembentukan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan yang umumnya tercermin dalam harga saham. Pandemi *Coronavirus Disease-2019* (COVID-19), yang secara resmi ditetapkan sebagai pandemi global oleh *World Health Organization* (WHO) pada 11 Maret 2020, telah menimbulkan gangguan signifikan terhadap aktivitas ekonomi global. Penurunan permintaan, gangguan rantai pasok, serta pembatasan aktivitas ekonomi menekan kinerja sebagian besar sektor industri di Indonesia. Namun demikian, sektor *healthcare* menunjukkan dinamika yang berbeda, di mana peningkatan permintaan terhadap produk dan layanan kesehatan seperti obat-obatan, alat kesehatan, dan layanan rumah sakit mendorong perbaikan kinerja keuangan perusahaan di sektor *healthcare*.



Sumber : data diolah oleh penulis, 2025

Gambar 1. Grafik Rata-rata Nilai Perusahaan sektor *healthcare*

Pada gambar 1. menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor *healthcare* di Indonesia yang diukur menggunakan Tobin's Q selama periode 2020–2024 justru menunjukkan kecenderungan menurun. Rata-rata nilai perusahaan tercatat sebesar 2,94 pada tahun 2020, kemudian menurun menjadi 2,64 pada tahun 2021 dan 2,48 pada tahun 2022, serta kembali melemah pada tahun 2023 dan 2024 dengan nilai masing-masing sebesar 2,18 dan 2,15. Fenomena penurunan nilai perusahaan di tengah meningkatnya kinerja operasional mengindikasikan adanya kesenjangan antara kinerja keuangan perusahaan dan persepsi pasar, yang mencerminkan kompleksitas dalam mekanisme pembentukan nilai perusahaan sektor *healthcare*.

Secara teoretis, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, antara lain ukuran perusahaan, kebijakan utang, dan *leverage*. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya dipersepsikan lebih stabil dan memiliki akses pendanaan yang lebih luas, namun juga berpotensi menghadapi inefisiensi operasional. Hasil penelitian empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam. Fajriah dkk (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Siregar dkk (2019) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sementara (Pratama & Masalu, 2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada aspek kebijakan utang, (Febrianti dkk., 2020) serta (Umayah & Ratnasari, 2025) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Suardana dkk., 2020) menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan. Sementara itu, terkait *leverage*, Kolamban dkk. (2020) menemukan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Wilfridus & Susanto, 2021) serta (Susanto & Suryani, 2024) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan.

Penelitian ini akan menjawab beberapa permasalahan yaitu:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan, kebijakan utang dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kualitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antarvariabel dalam penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari berbagai dokumen resmi dan laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan data yang diperoleh melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan website masing-masing

perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar selama periode 2020-2024. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI pada periode tersebut, yaitu sebanyak 34 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 19 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

Dalam penelitian Ini menggunakan satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dan tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kebijakan utang dan *leverage*. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan, yang umumnya tercermin dari harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan tingkat kepercayaan pasar serta berdampak pada kesejahteraan pemegang saham (Puspitasari dkk., 2023). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's *Q* (Fahira dkk., 2021).

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVE+D}{TA}$$

Menurut (Siregar dkk., 2019) ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan Ln (Total Sales) (Prasetya Margono & Gantino, 2021).

$$SIZE = Ln (Total Sales)$$

Kebijakan utang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya. Menurut Brigham & Houston (2019), kebijakan utang memiliki tujuan utama untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan, sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (Puspitaningrum & Hanah, 2024).

$$DER = \frac{Total Utang}{Total Ekuitas}$$

Leverage keuangan merupakan implementasi kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan masalah pendanaan, dan berkenaan dengan penggunaan hutang oleh Perusahaan (Puspitasari dkk., 2023). *Leverage* menunjukkan tingkat penggunaan utang. Dalam penelitian ini *leverage* diukur menggunakan Debt to Asset Ratio (Putri dkk., 2024).

$$DAR = \frac{Total utang}{Total Aset}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

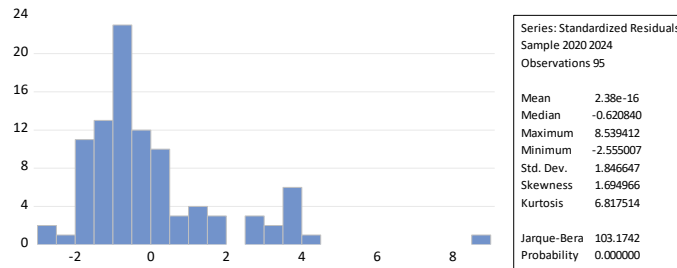
Uji Asumsi Klasik

Menurut Allysa Sabrina dkk (2023) uji asumsi klasik merupakan syarat yang digunakan untuk dilakukan uji statistik yang dapat menghindari timbulnya masalah regresi yang bisa terjadi pada penelitian. Uji asumsi klasik dilakukan agar data dalam analisis regresi memenuhi sejumlah asumsi dasar yang diperlukan untuk menghasilkan estimasi yang valid dan dapat dipercaya. Berikut adalah beberapa uji asumsi klasik yang dilakukan dalam analisis regresi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual pada model regresi terdistribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan uji Jarque-Bera (JB) dengan kriteria bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 menunjukkan residual berdistribusi normal, sedangkan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 menunjukkan residual tidak berdistribusi normal. Berikut hasil Uji Normalitas.

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

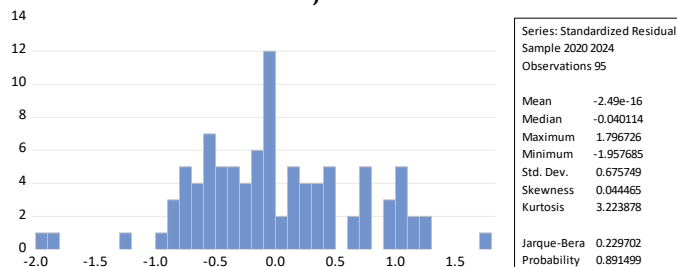


Sumber : *Output Eviews Statistik Versi 12, 2025*

Berdasarkan grafik histogram pada gambar 2 diperoleh nilai Jerque-Bera sebesar 103.1742 dengan nilai probability 0.000000 yang berarti $\text{prob} < 0.05$, sehingga data dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal.

Menurut Dedi Rosyadi (2012) dalam (Fuadiyatun Zakki dan Permatasari, 2020) untuk menormalkan sebuah data, salah satunya bisa menggunakan transformasi data dengan LN (Logaritma Natural) dengan tujuan untuk memperkecil skala data sehingga data dapat terdistribusi dengan normal.

Gambar 3. Hasil Uji Normalitas LN



Sumber : *Output Eviews Statistik Versi 12, 2025*

Berdasarkan grafik histogram pada gambar 3 diperoleh nilai Jerque-Bera sebesar 0.049254 dengan nilai probability 0.97567 yang berarti $\text{prob} > 0.05$, sehingga data dalam penelitian ini terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Jika nilai korelasi melebihi 0,80, maka hal tersebut mengindikasikan adanya dugaan multikolinearitas dalam model. Berikut hasil Uji Multikolinearitas.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

	LNS	DER	DAR
LNS	1.000000	-0.115681	-0.198831
DER	-0.115681	1.000000	0.434364
DAR	-0.198831	0.434364	1.000000

Sumber : *Output Eviews Statistik Versi 12, 2025*

Berdasarkan tabel 1 Nilai korelasi antara variabel independen berada dibawah 0.80 artinya tidak terjadi masalah multikolinearitas pada penelitian ini.

c. Uji heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya kesamaan variasi residual anara observasi pada model regresi. Uji heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan jenis Uji Glejser. Berikut hasil Uji Heterokedastisitas

Tabel 2. Hasil Uji Glejser

F-statistic	0.032008	Prob. F(3,91)	0.9923
Obs*R-squared	0.100139	Prob. Chi-Square(3)	0.9918
Scaled explained SS	0.109488	Prob. Chi-Square(3)	0.9907

Sumber : *Output Eviews Statistik Versi 12, 2025*

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai probabilitas chi-square 0.9918 lebih besar dari 0.05 (0.9918 > 0.05) artinya tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada penelitian ini.

d. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada atau tidak korelasi dalam model regresi antara periode saat ini dengan periode sebelumnya (t-1). Pada penelitian ini yang digunakan untuk uji autokorelasi adalah uji Durbin-Watson. Berikut hasil Uji Autokorelasi.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.981375	R-squared	0.094561
Mean dependent var	0.688228	Adjusted R-squared	0.064712
S.D. dependent var	1.036820	S.E. of regression	1.002711
Sum squared resid	91.49415	F-statistic	3.167929
Durbin-Watson stat	1.262655	Prob(F-statistic)	0.028136

Sumber: *Output Eviews Statistik Versi 12, 2025*

Berdasarkan tabel 3 pengujian menggunakan Durbin -Watson didapatkan nilai sebesar 0.9918 dimana angka tersebut berada diantara -2 sampai 2 artinya data dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi multivariat dengan data panel diterapkan untuk menaksir besaran hubungan dan pengaruh sejumlah faktor penjelas terhadap satu variabel respons. Dalam penelitian ini, estimasi dilakukan menggunakan pendekatan Random Effect Model (REM) yang telah terpilih sebagai prosedur yang paling tepat. Berikut hasil analisis regresi data panel.

Tabel 4. Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.467355	6.599126	0.222356	0.8245
LNS	0.056635	0.228634	0.247712	0.8049
DER	-0.149921	0.070305	-2.132433	0.0357
DAR	-1.087225	0.487681	-2.229377	0.0282

Sumber: *Output Eviews Statistik Versi 12, 2025*

Berdasarkan estimasi model pada Tabel 4. diperoleh koefisien regresi sebagai berikut: konstanta (α) sebesar 1,467355, dengan koefisien untuk variabel pertama (β_1) sebesar 0,000566, variabel kedua (β_2) sebesar -0,149921, dan variabel ketiga (β_3) sebesar -1,087225. Dengan parameter-parameter tersebut, persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

$$Y = 1,467355 + 0,000566 X_1 + (-)0,149921 X_2 + (-)1,087225 X_3 + \epsilon$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Besaran konstanta sebesar 1,467355 merepresentasikan nilai dasar perusahaan pada kondisi ketika seluruh faktor penjelas diasumsikan berada pada keadaan tetap atau tidak memberikan pengaruh. Nilai tersebut mencerminkan tingkat nilai perusahaan yang terbentuk secara inheren sebelum adanya kontribusi dari karakteristik internal yang dianalisis dalam model. Dengan demikian, konstanta ini berfungsi sebagai titik awal estimasi yang menggambarkan posisi nilai perusahaan dalam kondisi netral terhadap perubahan faktor penentu.
2. Koefisien estimasi bernilai positif sebesar 0,000566 mengindikasikan adanya hubungan searah antara skala perusahaan dan tingkat nilai yang dihasilkan. Setiap peningkatan satu satuan pada ukuran perusahaan diproyeksikan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,000566, dengan asumsi faktor penjelas lainnya berada dalam kondisi tidak berubah. Temuan ini mencerminkan bahwa perluasan skala usaha berkontribusi secara positif terhadap pembentukan nilai perusahaan dalam kerangka model yang digunakan.
3. Koefisien estimasi yang bernilai negatif sebesar 0,149921 mengindikasikan adanya hubungan berlawanan arah antara tingkat penggunaan utang dan nilai perusahaan. Peningkatan satu satuan pada rasio kebijakan pendanaan berbasis utang diproyeksikan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,149921, dengan asumsi faktor penjelas lainnya berada dalam kondisi konstan. Hasil ini mencerminkan bahwa peningkatan ketergantungan pada utang berpotensi menekan penilaian perusahaan dalam kerangka model yang digunakan.
4. Koefisien estimasi sebesar 1,087225 dengan arah negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara tingkat *leverage* dan pembentukan nilai perusahaan. Setiap peningkatan satu satuan pada tingkat *leverage* diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1,087225, dengan asumsi faktor penjelas lainnya berada dalam kondisi konstan. Temuan ini mengindikasikan bahwa intensitas penggunaan pendanaan berbasis utang yang lebih tinggi berpotensi memberikan tekanan terhadap persepsi pasar atas nilai perusahaan dalam kerangka analisis yang digunakan.

Pengujian Hipotesis

Uji t

Pengujian secara parsial dilakukan untuk menilai kontribusi masing-masing faktor penjelas terhadap pembentukan nilai perusahaan secara terpisah. Evaluasi ini bertujuan mengidentifikasi sejauh mana setiap variabel memiliki peran signifikan dalam model yang digunakan. Dasar pengambilan keputusan mengacu pada tingkat probabilitas yang dihasilkan dari pengujian statistik. Nilai probabilitas yang berada di bawah ambang signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa asumsi awal tidak dapat dipertahankan, sehingga faktor yang diuji terbukti memberikan pengaruh yang bermakna. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas melebihi batas tersebut, asumsi awal diterima yang mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan secara individual. Berikut hasil Uji t

Tabel 5. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.467355	6.599126	0.222356	0.8245
LNS	0.056635	0.228634	0.247712	0.8049
DER	-0.149921	0.070305	-2.132433	0.0357
DAR	-1.087225	0.487681	-2.229377	0.0282

Sumber: *Output Eviews Statistik Versi 12, 2025*

a. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Dari hasil pengujian analisis regresi data panel, didapati nilai t hitung 0,247712, jika dibandingkan dengan t tabel pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05) dengan df ($n-k$) atau $95-4 = 91$, maka nilai t tabel sebesar 1,98638. karena t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,247712 < 1,98638$), dan nilai probabilitas ukuran perusahaan melebihi nilai signifikansi ($0,8049 > 0,05$), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Atas dasar hasil tersebut, diketahui bahwasanya secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- b. Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan
Dari hasil pengujian analisis regresi data panel, didapati nilai t hitung -2,132433 yang melebihi t tabel ($2,132433 > 1,98638$), dan nilai probabilitas kebijakan utang kurang dari nilai signifikansi ($0,0357 < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Atas dasar hasil tersebut, diketahui bahwasanya secara parsial kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI.
- c. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan
Dari hasil pengujian analisis regresi data panel, didapati nilai t hitung -2,229377 yang melebihi t tabel ($2,229377 > 1,98638$), dan nilai probabilitas *leverage* kurang dari nilai signifikansi ($0,0282 < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Atas dasar hasil tersebut, diketahui bahwasanya secara parsial *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI.

Uji F

Pengujian secara simultan diterapkan guna menguji pengaruh variabel independen (ukuran perusahaan, kebijakan utang dan *leverage*) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Pengambilan keputusan mengacu pada nilai probabilitas *F-statistic*, di mana nilai yang kurang dari α (0,05), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga variabel independen dinyatakan berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian ini bisa diamati di tabel 6. berikut:

Tabel 6. Uji F

Root MSE	0.981375	R-squared	0.094561
Mean dependent var	0.688228	Adjusted R-squared	0.064712
S.D. dependent var	1.036820	S.E. of regression	1.002711
Sum squared resid	91.49415	F-statistic	3.167929
Durbin-Watson stat	1.262655	Prob(F-statistic)	0.028136

Sumber: *Output Eviews Statistik Versi 12, 2025*

Melihat dari tabel 6. diperoleh hasil uji F hitung 3,167929 dan nilai signifikansi probabilitas 0,028136. Penentuan F tabel mengacu pada tabel statistik pada tingkat signifikansi 0,05 dengan $df_1 = (k-1)$ atau $4-1 = 3$ dan $df_2 = (n-k)$ atau $95-4 = 91$, sehingga didapati nilai F tabel 2,70. Karena nilai F hitung melebihi nilai F tabel ($3,167929 > 2,70$) dan nilai probabilitas (F-statistic) lebih rendah dari taraf signifikansi ($0,028136 < 0,05$), maka dikatakan bahwasanya variabel ukuran perusahaan, kebijakan utang dan *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap variabel nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (*adjusted R2*)

Koefisien determinasi digunakan untuk menilai sejauh mana model mampu merepresentasikan variasi nilai perusahaan yang diamati. Nilai yang mendekati satu mencerminkan tingkat kemampuan penjelasan yang tinggi, sehingga perubahan pada variabel terikat sebagian besar dapat diterangkan oleh faktor-faktor yang dimasukkan ke dalam model. Sebaliknya, nilai yang relatif kecil menunjukkan keterbatasan daya jelaskan model, yang mengindikasikan adanya pengaruh faktor lain di luar cakupan analisis. Ringkasan nilai koefisien determinasi tersebut disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Koefisien Determinasi

Root MSE	0.981375	R-squared	0.094561
Mean dependent var	0.688228	Adjusted R-squared	0.064712
S.D. dependent var	1.036820	S.E. of regression	1.002711
Sum squared resid	91.49415	F-statistic	3.167929
Durbin-Watson stat	1.262655	Prob(F-statistic)	0.028136

Sumber: Data sekunder diolah melalui Eviews 12, 2025

Berdasarkan tabel 7. besarnya nilai *Adjusted R-squared* adalah 0.064712. Hasil ini mengindikasikan bahwasanya variabel Nilai Perusahaan bisa dijelaskan oleh *independent variable* (Ukuran perusahaan, kebijakan utang, dan *Leverage*) sebesar 6.47%, sementara sisanya ($100\% - 6.47\% = 93.53\%$) dijelaskan dari variabel lainnya diluar model regresi ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai t-hitung 0,247712 di atas t-tabel 1,98969 ($0,247712 < 1,98969$). Selain itu, nilai probabilitasnya sebesar 0,8049, tidak melebihi batas signifikansi 0,05 ($0,8049 > 0,05$). Atas dasar hasil tersebut, diketahui bahwasanya hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama yang menyebutkan bahwasanya ukuran perusahaan berpengaruh kepada nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mengungkapkan bahwasanya variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berdampak kepada nilai perusahaan dalam perusahaan sektor *healthcare* yang tercatat di BEI tahun 2020 hingga 2024. Artinya, ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan indikator utama dalam menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwasanya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari aktivitas operasionalnya. Namun, penjualan yang besar belum tentu diikuti dengan profitabilitas yang tinggi, efisiensi biaya, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola pendapatan secara optimal. Apabila peningkatan penjualan diiringi dengan kenaikan biaya operasional yang besar, maka dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

Dalam sektor *healthcare*, peningkatan penjualan sering kali dipengaruhi oleh tingginya biaya produksi, biaya distribusi, serta beban operasional yang relatif besar. Kondisi ini menyebabkan pertumbuhan penjualan tidak selalu mencerminkan peningkatan kinerja keuangan secara keseluruhan. Apabila pasar menilai bahwa peningkatan penjualan tidak mampu menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan, maka investor tidak merespons peningkatan penjualan tersebut sebagai faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Teori sinyal (*signaling theory*) menyebutkan bahwasanya perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada investor melalui berbagai indikator keuangan, salah satunya adalah tingkat penjualan perusahaan. Namun, tingginya tingkat penjualan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila peningkatan penjualan tersebut tidak diikuti dengan perbaikan kinerja keuangan, seperti peningkatan laba dan harga saham. Dalam kondisi demikian, pasar tidak menafsirkan tingkat penjualan yang tinggi sebagai sinyal positif, melainkan menilai bahwa perusahaan belum mampu mengonversi penjualan menjadi nilai tambah yang berkelanjutan. Investor dapat menganggap bahwa perusahaan kurang efisien dalam mengelola penjualan dan biaya operasional, sehingga tingginya penjualan tidak direspons secara positif oleh pasar. Akibatnya, kepercayaan investor terhadap prospek kinerja perusahaan di masa mendatang menjadi rendah, minat investor terhadap saham perusahaan melemah, dan pada akhirnya tidak terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini didukung oleh (Fajriah dkk., 2022) yang menemukan bahwasanya ukuran perusahaan tidak berdampak kepada nilai perusahaan. Sementara itu, (Siregar dkk., 2019) mengungkapkan bahwasanya ukuran perusahaan berdampak kepada nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menandakan bahwasanya pengaruh ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan penjualan terhadap nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuannya dalam mengelola penjualan secara efektif serta menghasilkan profitabilitas yang berkelanjutan.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai t-hitung -2,132433 yang melebihi nilai t-tabel 1,98638 ($2,132433 > 1,98638$). Selain itu, nilai probabilitasnya yaitu 0.0357 di bawah 0,05 ($0.0357 > 0,05$). Oleh karenanya, hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua, yaitu kebijakan utang berdampak negatif kepada nilai perusahaan sektor *healthcare* yang tercatat di BEI periode 2020 hingga 2024. Artinya, semakin tinggi kebijakan utang di dalam perusahaan, mennggi pula nilai perusahaan tersebut.

Temuan ini mengindikasikan bahwasanya kebijakan utang mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji statistik, didapati bahwasanya rata-rata kebijakan utang mencapai 103,9% yang mencerminkan bahwa perusahaan dalam sampel menunjukkan kecenderungan penggunaan utang dari pada modal sendiri dalam menjalankan biaya operasionalnya.

Dalam perspektif teori sinyal (*signalling theory*) kebijakan utang yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan mampu memanfaatkan utang sebagai instrumen pendukung pertumbuhan tanpa menimbulkan risiko yang berlebihan terhadap stabilitas keuangan. Kebijakan utang tersebut mencerminkan keberanian serta tingkat kepercayaan diri manajemen dalam menggunakan dana eksternal sebagai sumber pembiayaan untuk mendukung aktivitas operasional maupun investasi perusahaan. Lebih lanjut, kebijakan utang yang dikelola secara optimal menunjukkan adanya efisiensi dalam struktur permodalan perusahaan. Perusahaan yang mampu menyeimbangkan penggunaan modal sendiri dan modal pinjaman cenderung dipersepsikan lebih kredibel serta memiliki prospek yang lebih menjanjikan di mata investor.

Temuan ini didukung oleh (Febrianti dkk., 2020) yang melaporkan bahwasanya kebijakan utang berdampak signifikan kepada nilai perusahaan. Sementara itu, (Suardana dkk., 2020) mengungkapkan bahwasanya kebijakan utang tidak berdampak signifikan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk dari hasil uji hipotesis, variabel *leverage* menunjukkan nilai t-hitung -2,229377 yang melebihi t-tabel 1,98638 ($2,229377 > 1,98638$). Selain itu, nilai probabilitasnya 0.0282 di bawah 0,05 ($0.0282 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwasanya *leverage* berdampak negatif kepada nilai perusahaan sektor *healthcare* yang tercatat di BEI periode 2020 hingga 2024. Artinya, tingginya rasio *leverage* yang perusahaan miliki, membesar pula dampaknya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *leverage* mempengaruhi nilai perusahaan. *Leverage* yang diukur menggunakan Debt to Asset Ratio mencerminkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar pemanfaatan utang dalam mendukung aktivitas operasional dan investasi perusahaan, yang apabila dikelola secara optimal dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Dari hasil analisis deskriptif, didapati bahwasanya rata-rata *leverage* perusahaan sektor *healthcare* sebesar 40,98%. Nilai ini menunjukkan bahwa sekitar 40,98% aset perusahaan dibiayai oleh utang, sementara sisanya dibiayai oleh modal sendiri. Tingkat *leverage* tersebut dapat dikategorikan relatif moderat, sehingga masih berada dalam batas yang dapat ditoleransi dan tidak menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan. Kondisi ini memungkinkan perusahaan memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan untuk meningkatkan skala usaha, efisiensi operasional, serta peluang pertumbuhan tanpa membebani perusahaan secara berlebihan.

Temuan ini bisa dijelaskan melalui Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yang menyebutkan bahwasanya keputusan pendanaan perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Tingkat *leverage* yang dikelola secara wajar dapat ditafsirkan sebagai sinyal positif, yang menandakan bahwasanya perusahaan memiliki kepercayaan diri terhadap kemampuan menghasilkan arus kas untuk memenuhi kewajiban utangnya. Investor menilai penggunaan utang sebagai bentuk strategi pendanaan yang mampu mendorong pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga memberikan respons positif kepada saham perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan temuan (Wilfridus & Susanto, 2021) menyatakan bahwasanya *leverage* berdampak positif serta signifikan kepada nilai perusahaan. Hal ini memperkuat pandangan bahwasanya penggunaan utang yang optimal bisa memberi manfaat

berbentuk peningkatan nilai perusahaan. Di lain sisi, (Kolamban dkk., 2020) menyatakan bahwasanya *leverage* berdampak negatif serta signifikan kepada nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwasanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi industri, tingkat risiko usaha, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaannya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Utang dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk dari pengujian simultan, hasil penelitian memperoleh nilai F hitung 3,167929 melebihi F tabel 2,70 ($3,167929 > 2,70$). serta nilai probabilitas (F-statistik) sebesar 0,028136 di bawah 0,05 ($0,028136 < 0,05$). Oleh karenanya, diketahui bahwasanya variabel ukuran perusahaan (LNS), kebijakan utang (DER), serta *leverage* (DAR) secara bersamaan berpengaruh signifikan kepada nilai perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 hingga 2024.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwasanya model regresi yang digunakan mampu menjelaskan keterkaitan antara variabel independen dengan nilai perusahaan. Meskipun pada pengujian parsial variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan, namun ketika diuji secara simultan bersama kebijakan utang dan *leverage*, ketiga variabel ini memberikan kontribusi yang berarti terhadap variasi nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwasanya interaksi antar variabel dalam secara simultan memengaruhi persepsi investor kepada nilai perusahaan.

Pada variabel kebijakan utang (DER), hasil penelitian memperlihatkan adanya pengaruh negatif kepada nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola utang secara produktif dinilai lebih efisien dalam mengatur struktur modalnya. Hal ini menjadi sinyal positif untuk investor bahwasanya perusahaan mempunyai keberanian untuk memanfaatkan sumber pendanaan eksternal guna meningkatkan kinerja dan pertumbuhan usaha, yang pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan.

Selanjutnya, variabel *leverage* (DAR) juga berpengaruh negatif kepada nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi mencerminkan kapabilitas perusahaan untuk memanfaatkan aset yang dibiayai oleh utang untuk menghasilkan keuntungan. Kondisi ini memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan mampu mengelola kewajiban keuangannya dengan baik, sekaligus menunjukkan potensi peningkatan nilai pasar saham. Temuan ini konsisten dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwasanya penggunaan utang bisa memberikan sinyal optimisme manajemen kepada prospek masa depan perusahaan.

Dengan demikian, meskipun ukuran perusahaan secara parsial tidak memberikan pengaruh signifikan kepada nilai perusahaan, tetapi secara simultan bersama dengan kebijakan utang serta *leverage*, variabel-variabel ini mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan dengan baik. Hal ini menegaskan bahwa dalam sektor *healthcare*, strategi struktur modal yang tepat melalui pengelolaan utang dan *leverage* menjadi faktor yang lebih dominan untuk menaikkan tingkat nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan tetap memiliki kontribusi penting sebagai variabel kontrol dalam model penelitian.

KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 hingga 2024..
2. Kebijakan utang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI periode 2020 hingga 2024.
3. *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI periode 2020 hingga 2024.

4. Ukuran perusahaan, kebijakan utang, dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI periode 2020 hingga 2024.

DAFTAR PUSTAKA

- Allysa sabrina, f., vidya nandita, w., dewi maharani, d., studi manajemen, p., & ekonomi bisnis, f. (2023). Uji asumsi klasik untuk menghindari pelanggaran asumsi klasik pada regresi linier ordinary least squares (ols) dalam ekonometrika. *Jurnal ilmiah manajemen ekonomi dan akuntansi*, 1(1), 195–203. <https://doi.org/10.62017/jimea>
- Brigham, e. F., & houston, j. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage learning.
- Fahira, a., faradilla, c., & yunina eriva, c. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan industri tekstil dan garmen yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020). *Jurnal penelitian ekonomi akuntansi (jensi)*, 5, 146–163.
- Fajriah, a. L., idris, a., & nadhiroh, u. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ilmiah manajemen dan bisnis*, 7(1), 1–12. <https://journal.undiknas.ac.id/index.php/manajemen>
- Febrianti, d. D., nuraina, e., & styaningrum, f. (2020). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal riset akuntansi dan perbankan*, 14(2), 351–362.
- Fuadiyatu zakki, n., & permatasari, d. (2020). The effect of bi rate interest, equivalent rate and office amount on the collection of third party funds in sharia general banks (study at sharia commercial banks in indonesia for 2014-2018). *Jurnal penelitian ekonomi dan akuntansi (jpensi)*, 5(2). <http://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpensi>
- Kolamban, d. V, murni, s., & baramuli, d. N. (2020). Analysis of the effect of *Leverage*, profitability and company size on firm value in the banking industry registered on the idx. *Jurnal emba*, 8(3), 174–183.
- Prasetya margono, f., & gantino, r. (2021). Influence of firm size, *Leverage*, profitability, and dividend policy on firm value of companies in indonesia stock exchange. *Copernican journal of finance & accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
- Pratama, r., & masalu, a. (2022). Pengaruh profitabilitas, *Leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor healthcare. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*, 11(6), 1–19.
- Puspitaningrum, a., & hanah, s. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor consumer non- cyclical subsektor makanan & minuman di bursa efek indonesia tahun 2018 - 2022). *Jurnal economina*, 3(2), 180–196. <https://doi.org/10.55681/economina.v3i2.1180>
- Puspitasari, r., anggraini anggun, & jatiningrum citrawati. (2023). Pengaruh penerapan financial *Leverage*, good corporate governance dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Eco-fin*, 5(2), 119–127.
- Putri, m. R. S., hermuningsih, s., & wiyono, g. (2024). Pengaruh profitabilitas, *Leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. *Owner*, 8(2), 1823–1838. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1997>
- Siregar, m. E. S., dalimunthe, s., & trijunianto, r. S. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal riset manajemen sains indonesia*, 10(2), 356–385.
- Suardana, i. K., endiana, i. D. M. E., & arizona, i. P. E. (2020). Pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal kharisma*, 2(2), 137–155.

- Umayah, u. P., & ratnasari, f. (2025). Pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan utang dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Dalam *scientific journal of reflection: economic, accounting, management and business* (vol. 8, nomor 4). Wwww.idx.co.id
- Wilfridus, b., & susanto, w. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal multiparadigma akuntansi*, 3, 975–983.