

Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2025

Farah Azrabella Athalya¹, Ratna Anggraini², Diah Armeliza³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta, Indonesia

Article Info

Article history:

Received Agustus 14, 2026

Revised Agustus 19, 2026

Accepted Agustus 20, 2026

Kata Kunci:

Likuiditas,
Leverage,
Ukuran Perusahaan,
Nilai Perusahaan,
Sektor Infrastruktur

Keywords:

Liquidity,
Leverage,
Firm Size,
Firm Value,
Infrastructure Sector

ABSTRAK

Penelitian ini disusun guna mengkaji sejauh mana likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan pada emiten-emiten sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2022 hingga 2025. Metode kuantitatif menjadi landasan riset ini, melalui teknik *purposive sampling* hingga terkumpul 39 perusahaan menghasilkan 141 data pengamatan, setelah sebelumnya data ditransformasi dan diuji dari kemungkinan *outlier*. Proses pengolahan datanya mengandalkan metode regresi data panel yang dilakukan dengan EViews 13. Berdasarkan pengujian yang dilakukan, diketahui bahwa *Current Ratio* (CR) sebagai proksi likuiditas berhubungan negatif dengan nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk dikatakan signifikan. Kondisi berbeda ditunjukkan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi *leverage*, terbukti memberi dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan, yang diukur oleh logaritma natural dari total aset, memberi pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rangkaian temuan tersebut memperlihatkan bahwa ketiga aspek, kondisi likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan memiliki pola keterkaitan tidak seragam terhadap pembentukan nilai perusahaan di industri infrastruktur. Temuan ini diharapkan bisa menjadi salah satu rujukan bagi pelaku usaha dalam mengoptimalkan tata kelola pendanaan dan pemanfaatan sumber daya, sebagai upaya mendukung nilai perusahaan secara berkelanjutan.

ABSTRACT

This study was conducted to examine the extent to which liquidity, leverage, and firm size influence firm value among infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange over the 2022–2025 period. A quantitative approach underpins this research, employing a purposive sampling technique that yielded a sample of 39 companies producing 141 observational data points, following prior data transformation and outlier testing. Data processing relied on panel data regression conducted using EViews 13. Based on the tests performed, it was found that the Current Ratio (CR), as a proxy for liquidity, is negatively associated with firm value, although this effect is not statistically strong enough to be considered significant. A different condition is shown by the Debt to Equity Ratio (DER) as a proxy for leverage, which is proven to have a positive and significant effect on firm value. The firm size variable, represented by the natural logarithm of total assets, is found to have a negative yet significant effect on firm value. These findings show that the three aspects, namely liquidity conditions, leverage, and firm size, exhibit non-uniform patterns of association with firm value formation within the infrastructure industry. These findings are expected to serve as a one of the reference for firms in optimizing their

funding governance and resource utilization, as an effort to support firm value on a sustainable basis..

This is an open access article under the [CC BY](#) license

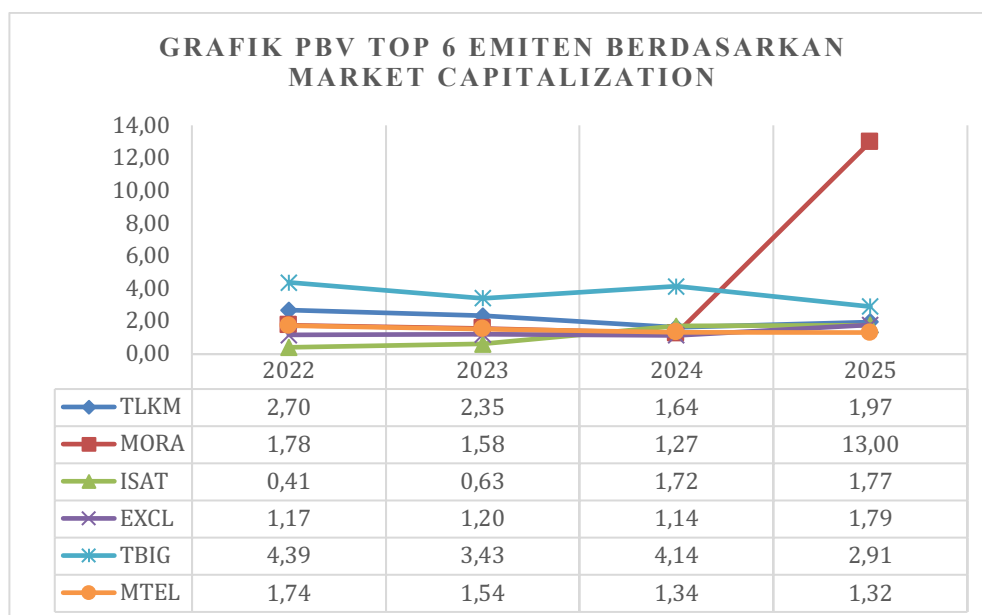


Corresponding Author:

Farah Azrabella Athalya
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta
Jakarta, Indonesia
Email: farahazrabella@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara berkembang membutuhkan infrastruktur yang memadai untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan aktivitas masyarakat [1]. Sektor infrastruktur memiliki kebutuhan investasi yang besar sehingga perusahaan perlu mengoptimalkan sumber pendanaan dan kinerja keuangannya. Keadaan tersebut turut menempatkan pasar modal sebagai alternatif bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya bagi perusahaan infrastruktur. Bagi investor, penilaian terhadap suatu perusahaan dapat dilakukan dengan mempertimbangkan nilai perusahaan sebagai gambaran mengenai prospek usaha, pencapaian kinerja, serta potensi penciptaan manfaat ekonomi pada masa yang akan datang. Pergerakan harga saham menjadi salah satu cerminan nilai perusahaan dapat menggambarkan respons pasar terhadap berbagai informasi yang berkaitan dengan kondisi serta prospek perusahaan. Namun, nilai perusahaan sektor infrastruktur menunjukkan pergerakan yang fluktuatif selama beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, sejumlah perusahaan infrastruktur menunjukkan perubahan *Price to Book Value* (PBV) yang berbeda selama periode 2022–2025, yang mengindikasikan adanya perbedaan persepsi investor terhadap perusahaan dalam sektor yang sama.



Gambar 1. Top 6 Emiten Berdasarkan *Market Capitalization* Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI 2022-2025

Sumber: Diolah peneliti berdasarkan data di Bursa Efek Indonesia (2026).

Fluktuasi nilai perusahaan tersebut mengindikasikan perlunya penelusuran terhadap faktor-faktor fundamental yang berpotensi memengaruhinya. Di antara berbagai faktor fundamental yang relevan untuk menjelaskan kondisi tersebut adalah likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Likuiditas menggambarkan sejauh mana perusahaan sanggup melunasi kewajiban-kewajiban yang segera jatuh tempo, sementara *leverage* mencerminkan porsi pembiayaan kegiatan usaha yang bersumber dari utang. Adapun ukuran perusahaan menunjukkan besaran sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan. Ketiga variabel tersebut secara simultan dapat menjadi cerminan atas kondisi keuangan serta kapabilitas perusahaan dalam mengelola operasionalnya, yang pada akhirnya menjadi dasar pertimbangan investor dalam menilai suatu perusahaan.

Kajian empiris mengenai faktor likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan dalam kaitannya dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Meskipun demikian, hasil penelitian sebelumnya masih memperlihatkan adanya perbedaan temuan. Pada aspek likuiditas misalnya, temuan [2] mendapati adanya hubungan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan temuan [3] memperoleh hubungan negatif, dan temuan [4] menyimpulkan bahwa likuiditas belum berpengaruh secara signifikan. Pola serupa juga tampak pada variabel *leverage*, penelitian [5] mencatat pengaruh yang positif, penelitian [6] menemukan pengaruh negatif, sementara penelitian [7] menyatakan pengaruhnya tidak signifikan. Hal yang sama turut terjadi pada variabel ukuran perusahaan, di mana penelitian-penelitian sebelumnya melaporkan pengaruh positif [8], pengaruh negatif [9], maupun pengaruh yang tidak signifikan [10].

Ketidakseragaman hasil-hasil tersebut mengisyaratkan adanya hubungan antara likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan belum konklusif, sehingga membuka celah riset (*research gap*) yang layak untuk didalami lebih jauh. Selain adanya perbedaan hasil, mayoritas penelitian terdahulu juga cenderung berfokus pada sektor manufaktur, properti, dan perbankan, sementara kajian secara khusus menyasar perusahaan sektor infrastruktur tergolong minim. Padahal, sektor infrastruktur memiliki ciri usaha yang cukup berbeda, mengingat umumnya membutuhkan modal berskala besar, melibatkan proyek dengan durasi pengerjaan yang panjang, serta menuntut sumber pembiayaan yang tidak sedikit. Karakteristik demikian berpotensi membuat kondisi likuiditas, tingkat utang, maupun skala perusahaan memberikan dampak yang berbeda terhadap penilaian investor dibandingkan dengan perusahaan pada sektor lainnya.

Pemilihan periode 2022–2025 pun memiliki relevansi tersendiri, sebab periode ini mencakup fase pemulihan perekonomian Indonesia pascapandemi yang bersamaan dengan meningkatnya aktivitas pembangunan dan investasi di bidang infrastruktur. Dinamika ekonomi serta perkembangan investasi tersebut berpeluang memengaruhi cara investor memaknai informasi terkait kondisi keuangan perusahaan. Penelitian disusun untuk memperkaya bukti empiris terkait hubungan likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan menghadirkan objek kajian dan periode waktu yang berbeda dari penelitian sebelumnya.

Melalui temuan ini, pengaruh likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dianalisis pada perusahaan infrastruktur menjadi emiten di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2022–2025. Tingkat likuiditas perusahaan direpresentasikan melalui perbandingan aset lancar dan kewajiban lancar yang tercermin dalam *Current Ratio* (CR). Adapun variabel *leverage* direpresentasikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan ukuran perusahaan ditentukan melalui perhitungan logaritma natural dari total aset dan nilai perusahaan direpresentasikan melalui *Price to Book Value* (PBV). Temuan yang diperoleh dari studi ini diharapkan dapat memperkaya temuan empiris mengenai faktor fundamental yang berperan dalam menjelaskan nilai perusahaan pada sektor infrastruktur, sekaligus menjadi salah satu bahan pertimbangan untuk membantu investor memperoleh gambaran mengenai kondisi perusahaan sebagai dasar dalam menentukan pilihan investasi.

2. METODE

Studi ini mengadopsi pendekatan kuantitatif, yang dimaksudkan untuk menguji sejauh mana likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan selaku variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Data bersifat sekunder dari laporan keuangan tahunan maupun laporan tahunan perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2022–2025. Proses pengumpulan data ditempuh melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi masing-masing perusahaan, serta platform Investing.com yang dijadikan sumber data harga saham.

Penelitian ini menggunakan 70 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi penelitian periode 2022–2025. Penentuan sampel ditempuh melalui teknik *purposive sampling*, yakni berdasarkan sejumlah kriteria tertentu yang telah ditetapkan lebih dahulu. Kriteria dimaksud meliputi perusahaan tetap tercatat sepanjang periode pengamatan, secara konsisten menerbitkan laporan keuangan atau laporan tahunan, tidak sedang mengalami defisiensi modal, menyusun laporan keuangan dalam mata uang selain dolar, serta memiliki data harga saham yang tersedia secara lengkap sepanjang periode penelitian.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI secara berturut-turut sepanjang tahun 2022–2025.	70
2	Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak menyediakan laporan keuangan atau laporan tahunan secara lengkap untuk keseluruhan periode pengamatan 2022–2025.	(8)
3	Perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat mengalami kondisi defisiensi modal selama rentang observasi penelitian.	(4)
4	Perusahaan sektor infrastruktur yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang dolar selama periode pengamatan 2022–2025.	(7)
5	Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak memiliki informasi historis harga saham yang tersedia pada <i>website</i> Investing.com selama periode 2022–2025.	(8)
Jumlah sampel penelitian		43
Jumlah data observasi (43 x 4 tahun)		172
Data Outlier		(31)
Jumlah data observasi akhir		141

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 1, diperoleh 43 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian dengan total 172 observasi selama periode 2022–2025. Tahap transformasi serta eliminasi *outlier* menyisakan 141 observasi untuk dianalisis. Berikut operasionalisasi variabel pada Tabel 2.

Tabel 2. Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$	Rasio
Likuiditas	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	$Size = \ln(\text{Total Aset})$	Rasio

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Pada penelitian ini, PBV digunakan sebagai indikator nilai perusahaan, sedangkan tingkat likuiditas direpresentasikan melalui *Current Ratio* (CR), *leverage* direpresentasikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan diproksikan melalui logaritma natural dari total aset. Penghitungan PBV sendiri didasarkan pada harga saham rata-rata dalam jangka waktu pengamatan (*window period*) selama tujuh hari, yang terdiri atas tiga hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan, hari publikasi itu sendiri, serta tiga hari setelahnya. Rentang pengamatan tersebut ditetapkan dengan tujuan menangkap respons pasar atas informasi yang dipublikasikan perusahaan [11].

Pengujian data pada penelitian ini ditempuh dengan teknik regresi data panel, dijalankan melalui EViews 13. Sebagai langkah awal, dipaparkan gambaran statistik deskriptif atas data yang digunakan. Selanjutnya, guna menentukan model estimasi yang paling representatif, dilakukan tiga tahap pengujian, yakni uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Begitu model terbaik berhasil ditetapkan, langkah berikutnya beralih pada pemeriksaan asumsi klasik, sebelum akhirnya masuk ke tahap pengujian hipotesis.

Tahap pengujian hipotesis riset ini ditempuh melalui tiga jenis uji yang berbeda fungsi. Pertama, uji t dimanfaatkan untuk melihat kontribusi variabel secara terpisah (parsial). Kedua, uji F dipakai untuk mengetahui dampak variabel independen apabila diuji secara bersamaan (simultan). Ketiga, koefisien determinasi (R^2) berperan sebagai indikator yang menggambarkan seberapa besar kapasitas model dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada nilai perusahaan. Batas signifikansi yang dipakai pada seluruh rangkaian pengujian ini ditetapkan pada angka 5%.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Analisis

3.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Gambaran umum mengenai data melalui statistik deskriptif yang mencakup nilai terendah dan tertinggi, *mean*, serta standar deviasi masing-masing variabel, yaitu likuiditas (CR), *leverage* (DER), ukuran perusahaan (LN Total Aset), dan nilai perusahaan (PBV). Pengujian dilakukan sebelum dan sesudah transformasi data serta penghapusan *outlier* untuk memperoleh data yang lebih representatif dan memenuhi asumsi analisis regresi.

Tabel 4. Uji Statistik Deskriptif Sebelum Transformasi dan *Outlier*

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Data sebelum <i>outlier</i>					
PBV	172	0.126680	506.6450	7.440336	45.09269
CR	172	0.055986	79.09092	3.280678	8.703434
DER	172	0.016811	8.983809	1.299115	1.328359
LN(TOTAL ASET)	172	22.70027	33.30568	28.72801	2.370333

Sumber: Diolah oleh peneliti dengan Eviews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 4, penelitian awalnya menggunakan 172 data observasi perusahaan infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya rentang nilai yang cukup besar pada beberapa variabel, terutama PBV dan CR. Kondisi tersebut menunjukkan adanya nilai ekstrem yang berpotensi memengaruhi distribusi data dan hasil estimasi regresi. Oleh karena itu, dilakukan transformasi data menggunakan *square root* (SQRT) dan penghapusan *outlier*.

Berdasarkan hasil identifikasi *outlier*, terdapat 31 data observasi yang dikeluarkan sehingga jumlah observasi akhir menjadi 141 data. Hasil statistik deskriptif setelah transformasi dan penghapusan *outlier* pada Tabel 5.

Tabel 5. Uji Statistik Deskriptif Setelah Transformasi dan *Outlier*

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Data setelah transformasi dan <i>outlier</i>					
PBV	141	0.355921	1.800518	0.998999	0.326913
CR	141	0.363185	8.893308	1.386713	1.167947
DER	141	0.129658	2.997300	0.980084	0.469361
LN(TOTAL ASET)	141	5.066699	5.770021	5.385773	0.187130

Sumber: Diolah oleh peneliti dengan Eviews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 5, nilai perusahaan (PBV) memiliki *mean* 0,998999 dengan nilai minimum 0,355921 dan maksimum 1,800518. Likuiditas (CR) memiliki *mean* sebesar 1,386713, dengan nilai minimum 0,363185 dan maksimum 8,893308. *Leverage* (DER) memiliki *mean* sebesar 0,980084, dengan nilai minimum 0,129658 dan maksimum 2,997300. Ukuran perusahaan memiliki *mean* sebesar 5,385773, nilai minimum 5,066699 dan maksimum 5,770021. Setelah melalui proses transformasi data dan penghapusan *outlier*, tingkat keragaman data setiap variabel penelitian tercatat lebih rendah daripada nilai rata-ratanya, sehingga mencerminkan tingkat variasi data tergolong rendah.

3.1.2 Pemilihan Model

Penentuan model regresi data panel dilaksanakan dengan tujuan memperoleh model yang tepat digunakan. Proses penentuan tersebut ditempuh melalui serangkaian tahapan pengujian yang berurutan. Tahap pertama menempatkan Uji Chow sebagai alat untuk menakar apakah pendekatan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang lebih layak digunakan untuk mengestimasi data. Apabila hasil uji mengarah pada terpilihnya *Fixed Effect Model* (FEM), langkah selanjutnya adalah menjalankan Uji Hausman guna memastikan apakah *Fixed Effect Model* (FEM) ataukah *Random Effect Model* (REM) yang paling sesuai dijadikan model estimasi akhir.

Tabel 4. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Model	Uji Chow	Uji Hausman	Model Terpilih
Model I	0,0000	0,0000	Fixed Effect Model (FEM)

Sumber: Diolah oleh peneliti dengan EViews 13 (2026)

Berdasarkan hasil Uji Chow, diperoleh probabilitas *cross-section F* sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan FEM terpilih dibandingkan CEM. Selanjutnya, Uji Hausman menunjukkan sebesar 0,0000 ($< 0,05$), mengindikasikan penolakan H_0 dan mendukung pemilihan FEM dibandingkan REM. Dengan demikian, FEM ditetapkan sebagai model estimasi regresi data panel dalam penelitian ini.

3.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebagai tahap verifikasi untuk menilai apakah model regresi telah memenuhi persyaratan yang diperlukan agar dapat digunakan dalam analisis. Pengujian meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Indikator	Hasil	Keterangan
Normalitas	<i>Probability Jarque-Bera</i>	0,917404	Berdistribusi normal
Multikolinearitas	<i>Centered VIF</i>	1,845179	Tidak terjadi multikolinearitas

Jenis Uji	Indikator	Hasil	Keterangan
Heteroskedastisitas	<i>Prob. Chi-Square</i>	0,1388	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	<i>Durbin-Watson</i>	2,016817	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Diolah oleh peneliti dengan EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 6, nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar $0,917404 > 0,05$ menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal. Nilai *centered VIF* tertinggi sebesar $1,845179 < 10$ menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Selanjutnya, nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar $0,1388 > 0,05$ menunjukkan model terbebas dari heteroskedastisitas. Nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,016817 juga berada pada rentang $dU < d < 4-dU$, sehingga model dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

3.1.4 Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan serangkaian pengujian penentuan model, penelitian menggunakan FEM sebagai pendekatan estimasi regresi panel. Hasil estimasi regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7. Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient
C	15.03883
CR	-0.084949
DER	0.225328
LN(TOTAL ASET)	-2.625969

Sumber: Diolah oleh peneliti dengan EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 7, model regresi data panel yang terbentuk dapat dituliskan sebagai berikut: **PBV = 15,03883 – 0,084949CR + 0,225328DER – 2,625969LN (Total Aset) + e**. Angka konstanta sebesar 15,03883 pada persamaan tersebut mengandung arti bahwa apabila seluruh variabel independen berada pada titik nol, maka nilai perusahaan berada pada angka 15,03883. Selanjutnya, koefisien likuiditas yang bernilai negatif sebesar 0,084949 mengindikasikan bahwa kenaikan tingkat likuiditas berpotensi diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan *leverage*, yang memiliki koefisien positif sebesar 0,225328, mengindikasikan bahwa naiknya tingkat *leverage* cenderung berbanding lurus dengan meningkatnya nilai perusahaan. Adapun ukuran perusahaan menunjukkan koefisien negatif sebesar 2,625969, berarti membesarnya skala perusahaan cenderung disertai dengan menurunnya nilai perusahaan, dengan catatan variabel-variabel lain diasumsikan tetap.

3.1.5 Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh antarvariabel berdasarkan nilai koefisien regresi dan tingkat signifikansi sebesar 5%. Tabel 8 menyajikan rangkuman hasil pengujian terhadap seluruh hipotesis penelitian.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Hubungan Antarvariabel	Koefisien	Probabilitas	Keputusan
H1	Likuiditas → Nilai Perusahaan	-0,084949	0,0771	Ditolak
H2	<i>Leverage</i> → Nilai Perusahaan	0,225328	0,0062	Diterima
H3	Ukuran Perusahaan → Nilai Perusahaan	-2,625969	0,0023	Diterima

Sumber: Diolah oleh peneliti dengan EViews 13 (2026)

Mengacu pada hasil pengujian secara parsial pada Tabel 8, variabel likuiditas menunjukkan koefisien sebesar -0,084949 dengan nilai probabilitas 0,0771 ($>0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa likuiditas memang berhubungan negatif dengan nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik, sehingga H1 dinyatakan ditolak. Berbeda dengan itu, variabel *leverage* memperoleh koefisien sebesar 0,225328 dengan probabilitas 0,0062 ($<0,05$), mengindikasikan adanya pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 dinyatakan diterima. Adapun variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien sebesar -2,625969 dengan probabilitas 0,0023 ($<0,05$). Peningkatan skala perusahaan justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan secara signifikan, sehingga H3 dinyatakan diterima.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada hasil pengujian hipotesis pertama (H1), diperoleh koefisien regresi untuk pengukuran likuiditas melalui *Current Ratio* (CR) menghasilkan nilai sebesar -0,084949, dengan taraf probabilitas sebesar 0,0771 ($>0,05$). Angka tersebut mengindikasikan bahwa meskipun nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan ketika tingkat likuiditas meningkat, pengaruh yang dihasilkan tidak signifikan secara statistik. Oleh karena itu, dugaan H1 yang menduga adanya pengaruh likuiditas dengan nilai perusahaan dinyatakan ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa membaiknya kesanggupan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek tidak selalu berbanding lurus dengan naiknya nilai perusahaan pada emiten sektor infrastruktur.

Temuan tersebut belum sepenuhnya mendukung pandangan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), bahwa investor dapat menggunakan berbagai informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan sebagai dasar dalam menilai potensi perkembangan perusahaan pada periode mendatang. Pada konteks penelitian ini, indikator likuiditas ternyata belum memiliki peran yang berarti dalam membentuk nilai perusahaan. Hal ini diduga berkaitan dengan karakteristik sektor infrastruktur yang memerlukan modal investasi dalam skala besar serta cenderung bergantung pada pembiayaan bersifat jangka panjang. Karakteristik semacam ini membuat perhatian investor lebih tertuju pada kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan mengatur komposisi pendanaannya, dibandingkan sekadar kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian konsisten dengan temuan [3] dan [12] yang juga menyimpulkan tidak terdapat bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil ini bertentangan dengan penelitian [13] menemukan pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan. Ketidakesesuaian hasil tersebut dapat dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik objek penelitian maupun rentang waktu yang digunakan. Perbedaan kondisi masing-masing perusahaan serta situasi perekonomian pada periode yang berbeda-beda dapat membuat informasi likuiditas dimaknai secara berbeda pula oleh investor.

3.2.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada pengujian hipotesis kedua (H2), variabel *leverage* diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) memperlihatkan koefisien regresi senilai 0,225328 dengan probabilitas sebesar 0,0062 ($<0,05$). Nilai tersebut mengindikasikan bahwa *leverage* memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 dinyatakan diterima. Temuan ini mengisyaratkan bahwa bertambahnya proporsi utang yang digunakan perusahaan mampu memberikan efek positif terhadap nilai perusahaan, sepanjang pengelolaannya dilakukan secara efektif. Pada perusahaan sektor infrastruktur, utang dapat difungsikan sebagai salah satu opsi sumber pendanaan guna membiayai kebutuhan operasional, pengembangan bisnis, ekspansi, maupun proyek-proyek berjangka panjang.

Temuan ini memperkuat Teori Sinyal (*Signaling Theory*), menjelaskan bahwa kebijakan perusahaan dalam memilih sumber pendanaan dapat menjadi dasar bagi investor untuk mengevaluasi

keadaan perusahaan serta peluang pertumbuhannya di masa depan. Pengelolaan utang yang dilakukan secara optimal dapat dimaknai sebagai cerminan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik melalui arus kas dari kegiatan operasional maupun proyek yang sedang berjalan. Dengan demikian, keberadaan utang tidak selalu dimaknai sebagai bentuk risiko, melainkan dapat pula mencerminkan keyakinan pihak manajemen atas kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa yang akan datang. Selain itu, pemanfaatan utang sebagai sumber pendanaan juga berpotensi menghasilkan manfaat penghematan pajak (*tax shield*), yang pada kondisi tertentu turut andil dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian memperkuat temuan [5] yang juga menyimpulkan peningkatan *leverage* terbukti diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan secara signifikan pada perusahaan sektor infrastruktur. Tetapi, hasil ini berbeda dengan penelitian [3] dan [14] menyatakan bahwa *leverage* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketidakselarasan hasil antarpelitian tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik sektor yang menjadi objek kajian, perbedaan rentang waktu pengamatan, serta kondisi dan kebijakan pendanaan yang diterapkan masing-masing perusahaan. Berbagai faktor tersebut dapat menyebabkan penggunaan utang dimaknai secara berbeda oleh investor, sehingga menghasilkan hubungan yang bervariasi terhadap nilai perusahaan.

3.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil estimasi, ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -2,625969 dengan tingkat probabilitas 0,0023, berada di bawah batas signifikansi 5%. Artinya, perubahan ukuran perusahaan terbukti berkaitan secara nyata dengan perubahan nilai perusahaan, tetapi dengan arah hubungan yang negatif. Oleh karena itu, H3 dapat diterima. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan total aset sebagai cerminan bertambahnya skala perusahaan justru diikuti oleh kecenderungan penurunan nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur.

Hasil tersebut memperlihatkan adanya ketidaksesuaian dengan perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Dalam teori tersebut, besarnya skala perusahaan pada umumnya dipandang sebagai informasi yang memberikan indikasi positif bagi pasar mengenai kapasitasnya dalam mengelola sumber daya dan menjalankan kegiatan operasional. Meskipun demikian, besarnya skala perusahaan pada sektor infrastruktur ternyata tidak berbanding lurus dengan meningkatnya nilai perusahaan. Bertambahnya jumlah aset berpotensi diikuti oleh meningkatnya kebutuhan pendanaan, beban operasional, maupun biaya pemeliharaan aset itu sendiri. Ketika pertumbuhan aset tidak diiringi oleh peningkatan produktivitas serta kemampuan menghasilkan laba yang sepadan, investor cenderung memberikan penilaian yang kurang positif terhadap kondisi tersebut.

Pola hubungan negatif ini juga dapat ditelaah melalui perspektif Teori Keagenan (*Agency Theory*). Perusahaan yang berskala lebih besar umumnya memiliki struktur organisasi, aktivitas bisnis, serta proses pengambilan keputusan yang lebih rumit. Tingkat kompleksitas tersebut berpotensi memperbesar celah perbedaan kepentingan antara pihak pengelola dan pemilik saham, sekaligus meningkatkan asimetri informasi di antara keduanya. Jika mekanisme pengawasan dan pengendalian tidak berjalan optimal, pertumbuhan skala perusahaan dapat memperbesar risiko munculnya perilaku oportunistik ataupun inefisiensi dalam pengelolaan sumber daya, yang pada umumnya turut memengaruhi cara investor menilai perusahaan tersebut.

Temuan empiris dalam penelitian ini memperkuat hasil yang diperoleh oleh [9] dan [14], yang menunjukkan kecenderungan bahwa skala usaha yang meningkat tidak diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan, melainkan menunjukkan kecenderungan sebaliknya. Namun, pola tersebut tidak ditemukan dalam penelitian [15], karena penelitian tersebut memperoleh bukti bahwa ukuran perusahaan memberikan dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketidaksamaan temuan tersebut dapat berkaitan pada perbedaan kondisi perusahaan yang menjadi objek penelitian serta rentang waktu

pengamatan yang digunakan masing-masing penelitian. Khususnya pada sektor infrastruktur, peningkatan aset umumnya berkaitan erat dengan kebutuhan investasi dan pendanaan dalam jumlah besar, sehingga pertumbuhan skala perusahaan tidak selalu dimaknai sebagai sinyal positif oleh investor apabila tidak diikuti dengan peningkatan kinerja dan efisiensi yang memadai.

4. KESIMPULAN

Temuan penelitian mengungkapkan bahwa variabel likuiditas belum terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Temuan tersebut menunjukkan kondisi likuiditas belum menjadi pertimbangan utama investor, sedangkan *leverage* terbukti meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan, mengindikasikan bahwa pemanfaatan utang yang dikelola dengan optimal mampu menopang pembiayaan operasional maupun proyek jangka panjang, sekaligus membentuk persepsi yang positif di mata investor. Ukuran perusahaan menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengisyaratkan bertambahnya aset perusahaan tidak diiringi peningkatan nilai perusahaan, terutama jika pengelolaan aset dan kinerja perusahaan belum berjalan secara optimal. Secara simultan, ketiga variabel yakni likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan model memiliki kemampuan menjelaskan nilai perusahaan sebesar 80,49%, sedangkan 19,51% variasinya berkaitan dengan faktor lain yang belum tercakup dalam penelitian ini. Implikasi yang dapat ditarik dari temuan ini adalah pentingnya bagi perusahaan sektor infrastruktur untuk memperhatikan efektivitas pengelolaan struktur pendanaan dan aset, bukan sekedar berfokus pada penambahan volume aset maupun tingkat likuiditas. Pemanfaatan utang mesti dikelola secara optimal agar dapat menunjang ekspansi bisnis dan aktivitas produktif perusahaan tanpa memicu peningkatan risiko keuangan yang berlebihan. Temuan yang diperoleh dapat dimanfaatkan investor sebagai informasi pendukung dalam menilai kondisi perusahaan, dengan tidak hanya melihat indikator likuiditas, tetapi juga memperhatikan struktur pendanaan serta efektivitas pengelolaan aset perusahaan.

REFERENSI

- [1] P. R. Putri and Z. Azhar, "Pengaruh pembangunan infrastruktur terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia," *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*, vol. 6, no. 1, pp. 33–40, 2024, doi: 10.24036/jkep.v6i1.15837.
- [2] Wildan, M. Munira, and T. Astuti, "Pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Pancasila (JIAP)*, vol. 4, no. 1, pp. 27–42, 2024, doi: 10.35814/jiap.v4i1.6340.
- [3] N. A. Utomo and B. Heriawan, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019–2022," *Jurnal Dinamika Sosial Budaya*, vol. 26, no. 1, pp. 177–185, 2024, doi: 10.26623/jdsb.v26i1.11686.
- [4] S. Haryadi, G. Al Hamiid, and H. Marzadi, "Pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Teknologi Informasi Akuntansi*, vol. 6, no. 1, pp. 264–268, 2025, doi: 10.36085/jakta.v6i1.7654.
- [5] U. R. Fuadah, S. B. Santoso, I. Fakhruddin, and T. Pandansari, "Pengaruh leverage, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan yang terdaftar di IDX-MES BUMN 17 periode 2021–2024)," *Journal of Accounting and Finance Management*, vol. 6, no. 6, pp. 3128–3141, 2026, doi: 10.38035/jafm.v6i6.2938.
- [6] D. A. S. Dina and E. T. Wahyuningtyas, "Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2018–2020)," *Accounting and Management Journal*, vol. 6, no. 1, pp. 36–49, 2022, doi: 10.33086/amj.v6i1.2821.
- [7] L. Nurhakim, Y. Handoko, and T. Pradiani, "Analisis faktor likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi (terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- 2020–2024),” *Jurnal Ilmiah Riset Aplikasi Manajemen*, vol. 4, no. 1, pp. 53–65, 2026, doi: 10.32815/zp3bph82.
- [8] M. R. S. Putri, S. Hermuningsih, and G. Wiyono, “Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan,” *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, vol. 8, no. 2, pp. 1823–1838, 2024, doi: 10.33395/owner.v8i2.1997.
- [9] I. A. Santoso, “Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi empiris perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI),” *Indonesian Journal Accounting (IJAcc)*, vol. 4, no. 1, pp. 41–56, 2023, doi: 10.33050/ijacc.v4i1.2671.
- [10] D. Alifian and D. E. Susilo, “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan,” *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, vol. 8, no. 1, pp. 46–55, 2024, doi: 10.33395/owner.v8i1.1914.
- [11] N. A. Rahmah, U. Purwotedi, and D. Handarini, “The moderating role of profitability and firm size in ESG disclosure towards firm value,” *International Journal of Education, Social Studies, and Management (IJESSM)*, vol. 4, no. 2, pp. 700–719, 2024, doi: 10.52121/ijessm.v4i2.345.
- [12] D. Oktary, “Analisis nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin’s Q pada perusahaan tekstil yang terdaftar di BEI,” *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, vol. 5, no. 2, pp. 370–377, 2025, doi: 10.47709/jebma.v5i2.6300.
- [13] A. S. Nugraha, M. Yusup, and D. Juhara, “Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2016,” *Majalah Bisnis & IPTEK*, vol. 11, no. 2, pp. 146–165, 2018, doi: 10.55208/4qpvxh89.
- [14] W. Riyadi, “Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014–2018,” *Entrepreneur: Jurnal Bisnis Manajemen dan Kewirausahaan*, vol. 1, no. 2, pp. 96–105, 2020, doi: 10.31949/entrepreneur.v1i2.886.
- [15] A. P. Wicaksono and H. Muniroh, “Pengaruh ukuran perusahaan, dewan komisaris dan leverage terhadap kinerja keuangan,” *Equivalent: Journal of Economic, Accounting and Management*, vol. 3, no. 2, pp. 744–753, 2025, doi: 10.61994/equivalent.v3i2.1112.