

Pengaruh Efisiensi Pengelolaan Aset terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Bilqis Zaelani^{1}, Padisha Agisni Nur Maulida²*

¹ Universitas Nusa Putra

² Universitas Nusa Putra

*bilqis.zaelani_ak24@nusaputra.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Efisiensi Pengelolaan Aset terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Efisiensi pengelolaan aset diproksikan menggunakan *Total Assets Turnover* (TATO), sedangkan nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 36 perusahaan dengan total 108 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan software *EViews 13*, dengan *Random Effect Model* (REM) sebagai model terbaik berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Efisiensi Pengelolaan Aset memiliki koefisien regresi sebesar $-0,474673$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,3611 > 0,05$, sehingga Efisiensi Pengelolaan Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa tingginya efisiensi aset belum mampu meningkatkan nilai perusahaan pada sektor infrastruktur karena investor juga mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, struktur modal, risiko proyek, dan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Kata kunci: Efisiensi Pengelolaan Aset, *Total Assets Turnover*, Nilai Perusahaan, *Price to Book Value*, Regresi Data Panel.

Abstract: This study aims to analyze the effect of Asset Management Efficiency on Firm Value in infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022–2024 period. Asset management efficiency is proxied using *Total Assets Turnover* (TATO), while firm value is proxied using *Price to Book Value* (PBV). This study uses a quantitative approach with secondary data in the form of company annual financial reports and a purposive sampling technique, resulting in 36 companies with a total of 108 observations. Data analysis was performed using panel data regression with the help of *EViews 13* software, with the *Random Effect Model* (REM) as the best model based on the results of the Chow Test, Hausman Test, and *Lagrange Multiplier Test* (LM). The results show that Asset Management Efficiency has a regression coefficient of -0.474673 with a probability value of $0.3611 > 0.05$, so Asset Management Efficiency does not have a significant effect on Firm Value. These results indicate that high asset efficiency has not been able to increase the value of companies in the infrastructure sector because investors also consider other factors such as profitability, capital structure, project risk, and the company's overall financial condition.

Keywords: Asset Management Efficiency, *Total Assets Turnover*, Company Value, *Price to Book Value*, Panel Data Regression.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang terjadi di Indonesia kini mengalami kemajuan yang sangat cepat, yang mengakibatkan munculnya kompetisi dalam dunia usaha. Pertumbuhan ini jelas memberikan dampak bagi setiap perusahaan, di mana mereka harus bersaing satu sama lain untuk menjaga eksistensi mereka. Selain berupaya mempertahankan keberlangsungan hidup, perusahaan juga harus fokus untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Yamin, 2023).

Menurut Brigham & Houston, 2021 tujuan inti dari pembentukan suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan para pemegang saham, yang tercermin melalui nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2021). Nilai perusahaan yang tinggi, sering diproksikan dengan rasio pasar seperti *Price to Book Value* (PBV), PBV mencerminkan sejauh mana sebuah perusahaan dapat menghasilkan nilai perusahaan, dan rasio ini sering digunakan untuk mengevaluasi nilai pasar dari saham sebuah perusahaan (Yamin, 2023). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan potensi positif perusahaan di masa mendatang, sehingga bisa menarik perhatian para investor.

Secara teoritis, salah satu faktor mendasar yang dipercaya dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan adalah efisiensi dalam pengelolaan aset. Untuk menunjukan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan asetnya secara keseluruhan untuk menghasilkan tingkat penjualan tertentu biasanya menggunakan rasio *Total Asset Turnover* (TATO). Semakin besar ratio *Total Assets Turnover*, menunjukkan semakin efisien penggunaan semua aset dalam menghasilkan penjualan. *Total Assets*

Turnover ini sangat vital bagi investor, kreditor, dan pemilik bisnis, namun jauh lebih krusial bagi manajemen perusahaan, karena ini akan mencerminkan seberapa efisien penggunaan aset dalam perusahaan (Puji & Sari, 2020). Oleh karena itu semakin efektif perusahaan mengelola aktivitya, semakin tinggi pendapatan yang diperoleh, yang pada gilirannya akan memberikan sinyal positif kepada pasar.

Namun, teori tersebut seolah terbantahkan jika kita melihat realita di lapangan. Fenomena yang terjadi pada sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) justru menunjukkan penyimpangan dan kondisi yang kontradiktif. Emiten BUMN Karya seperti PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) mencatatkan lonjakan nilai aset yang sangat masif seiring dengan gencarnya penugasan Proyek Strategis Nasional (PSN) (Gracetine, 2023).

Sayangnya, besarnya aset tersebut tidak diiringi dengan efisiensi perputaran operasional yang baik. Hal ini tercermin dari sangat lambatnya perputaran kas dan rendahnya kemampuan perusahaan menutupi beban bunga, di mana rasio *Interest Coverage Ratio* (ICR) WSKT dan WIKA berada jauh di bawah tingkat aman (Hidayat, 2025). Sebagai akibat ketidakefisienan dalam mengubah aset menjadi kas tersebut, perusahaan mengalami krisis likuiditas hingga berujung pada gagal bayar atas beberapa instrumen surat utangnya.

Menanggapi ketidakefisienan operasional dan beban dari aset yang berlebihan, pasar menunjukkan reaksi yang sangat negatif. Hal ini terlihat dari penurunan harga saham

yang mencapai lebih dari 70%, anjloknya rasio PBV secara signifikan, dan dikeluarkannya sanksi suspensi perdagangan oleh otoritas bursa (Putra, 2026). Kejadian penurunan nilai PBV di tengah kepemilikan aset yang mencapai triliunan rupiah ini menjadi bukti nyata adanya masalah dalam efisiensi pengelolaan aset pada sektor infrastruktur.

Fenomena ini perlu dikaji lebih lanjut mengingat adanya inkonsistensi pada penelitian terdahulu. (Ardiansyah et al., 2026) menemukan bahwa efisiensi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor transportasi. Sebaliknya, Hamzah (2019) membuktikan bahwa proksi *Total Assets Turnover* (TATO) tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada sektor manufaktur.

Memperhatikan ketidakselarasan antara teori dan kondisi riil di sektor infrastruktur di mana peningkatan aset justru diikuti dengan penurunan nilai perusahaan serta adanya perbedaan hasil studi sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menilai apakah pengelolaan aset yang efisien benar-benar meningkatkan valuasi. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil judul "Pengaruh Efisiensi Pengelolaan Aset terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia."

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh (Spence, 1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, yang kemudian diadaptasi dalam literatur keuangan oleh (Ross, 1977). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk

memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal, terutama karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Asimetri informasi terjadi ketika manajemen memiliki informasi lebih banyak dan lebih akurat mengenai prospek dan kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi ini dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam menilai kelayakan perusahaan, sehingga pasar cenderung memberikan valuasi yang lebih rendah dari nilai fundamentalnya

Untuk mengurangi keraguan tersebut, perusahaan perlu mengirimkan sinyal-sinyal positif yang kredibel kepada pasar. Informasi yang dipublikasikan, seperti laporan keuangan, merupakan salah satu sinyal yang akan ditangkap dan diinterpretasikan oleh investor. Dalam kerangka teori ini, pengelolaan aset yang efisien dapat dipandang sebagai sinyal positif. Kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan mencerminkan kualitas manajemen dan prospek pertumbuhan yang baik. Sinyal ini dianggap kredibel karena efisiensi aset sulit ditiru oleh perusahaan yang berkinerja buruk. Dengan demikian, semakin tinggi efisiensi pengelolaan aset (yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover*), semakin positif sinyal yang dikirim ke pasar, yang pada gilirannya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut (Sudana, 2015), definisi nilai perusahaan adalah nilai saat ini dari pendapatan atau arus kas yang diperkirakan diterima di waktu mendatang. Nilai sebuah

perusahaan merupakan pandangan para investor mengenai seberapa sukses perusahaan tersebut, yang sering kali berhubungan dengan harga sahamnya. Ketika harga saham berada pada tingkat tinggi, nilai perusahaan pun akan meningkat, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tetapi juga mengenai prospek di masa depan.

Nilai sebuah perusahaan dapat terukur melalui beberapa indikator, termasuk salah satunya yaitu adalah *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV ini mengindikasikan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar memberikan nilai pada buku perusahaan dan sering dimanfaatkan sebagai ukuran dalam menentukan apakah suatu saham dipandang tinggi atau rendah oleh para investor (Pratiwi & Albertus, 2023).

Perusahaan yang memiliki nilai yang cukup tinggi menunjukkan bahwa adanya potensi yang cerah di masa yang akan mendatang sehingga bisa menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Berikut rumus PBV yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Price of Stock}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Efisiensi Pengelolaan Aset

Efisiensi pengelolaan aset mencerminkan seberapa baik perusahaan dapat memanfaatkan semua aset yang dimilikinya untuk dapat menciptakan penjualan. Pentingnya efisiensi ini terletak pada fakta bahwa aset memang merupakan sumber daya penting yang sangat diperlukan dalam

kegiatan operasional perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan untuk menilai efisiensi dalam pengelolaan aset adalah *Total Asset Turnover* (TATO). Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan total aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan dari penjualan (Hulasoh & Mulyati, 2022).

Nilai *Total Asset Turnover* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam pemanfaatan asetnya untuk dapat menghasilkan penjualan. Hal ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang tersedia, sehingga dapat meningkatkan kinerja operasional secara keseluruhan (Rinaldi & Oktavianti, 2022). Berikut rumus untuk menghitung rasio *Total Asset Turnover* (TATO):

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih (Net Sales)}}{\text{Total Aset}}$$

Kerangka Berpikir

Gambar 1. Kerangka Penelitian



Sumber : Data diolah oleh penulis, 2026.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 : Efisiensi Pengelolaan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

METODOLOGI

Pendekatan Penelitian

Desain Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Menurut (Pamungkas et al., 2025), metode penelitian kuantitatif adalah pendekatan yang didasari pada filsafat positivisme, digunakan untuk menganalisis populasi atau sampel tertentu, dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditentukan. Pendekatan ini berfokus pada analisis hubungan antar variabel melalui pengujian statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan infrastruktur yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2022-2024. Sumber data diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 1. Variabel & Definisi

Variabel	Nama Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Independen (X)	Efisiensi Pengelolaan Aset	Kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya untuk menghasilkan penjualan.	$TATO = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Dependen (Y)	Nilai Perusahaan	Rasio perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan.	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$	Rasio

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2026.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2022–2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Ghozali, 2016). Adapun kriteria pemilihan sampel disajikan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Populasi dan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Tidak Memenuhi kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan 2022 - 2024	0	70
2	Perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan secara berturut-turut dan lengkap selama periode pengamatan.	-2	68
3	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah.	-2	66
4	Perusahaan yang tidak mengalami ekuitas negatif selama periode pengamatan.	-3	63
6	Perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode penelitian.	-15	48
7	Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024.	-10	38
8	Perusahaan yang tidak memiliki data outlier pada variabel penelitian.	-1	37
9	Perusahaan yang memiliki pergerakan harga saham selama periode penelitian.	-1	36
Jumlah Sampel Perusahaan yang Memenuhi Kriteria selama Tahun 2022-2024 (36 perusahaan x 3 tahun)			108
Jumlah Sampel Penelitian			108

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2026.

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh jumlah sampel sebanyak 36 perusahaan infrastruktur yang memenuhi kriteria dengan periode pengamatan selama 3 tahun (2022 - 2024), sehingga total observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 108 observasi.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi melalui data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara atau diperoleh dari pihak lain yang telah mengumpulkannya (Herusetya, 2024). Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2022-2024. Laporan tahunan digunakan untuk memperoleh informasi mengenai *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan dan *Total Assets Turnover* (TATO) sebagai proksi efisiensi pengelolaan aset.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak EViews (*Econometric Views*). Metode yang digunakan

adalah analisis regresi data panel. Tahapan analisis meliputi: (1) penentuan model estimasi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM); (2) uji asumsi klasik yang relevan; serta (3) pengujian hipotesis (Uji t).

Berdasarkan pendapat Verbeek (2000), Gujarati (2003), Wibisono (2005), serta Aulia (2004) dalam buku karangan (Ajija et al., 2011), salah satu keunggulan data panel adalah bahwa uji asumsi klasik seperti normalitas dan autokorelasi tidak selalu harus dilakukan, tergantung pada karakteristik data dan metode estimasi yang digunakan.

Secara spesifik, uji normalitas residual bertujuan untuk mengetahui apakah error term mendekati distribusi normal. Uji ini umumnya diwajibkan jika jumlah observasi kecil (< 30). Berdasarkan Teorema Limit Pusat (*Central Limit Theorem*) jika jumlah observasi cukup besar (> 30), maka distribusi error term akan mendekati normal meskipun data asli tidak terdistribusi normal (Ajija et al., 2011). Penelitian ini menggunakan total observasi sebanyak 108 sampel ($108 > 30$), sehingga uji normalitas residual dapat diabaikan.

Selain itu, uji multikolinearitas tidak dilakukan karena model regresi hanya menggunakan satu variabel independen. Dengan demikian, korelasi antar variabel bebas tidak mungkin terjadi. Sementara itu, uji autokorelasi tidak diperlukan karena periode waktu penelitian hanya 3 tahun (2022–2024), sehingga dimensi waktu terlalu pendek untuk mendeteksi adanya korelasi serial.

Maka dari itu persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} : Nilai Perusahaan (PBV) entitas i pada periode t

α : Konstanta

β : Koefisien regresi variabel independen

X_{it} : Efisiensi Pengelolaan Aset (TATO) entitas i pada periode t

ε_{it} : *Error term* (tingkat kesalahan).

i : Data *cross-section* (perusahaan infrastruktur)

t : Data *time-series* (tahun penelitian)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dipakai untuk memberikan pandangan umum mengenai data yang digunakan. Data ini diambil dari 38 perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2022 hingga 2024, sehingga total pengamatan mencapai 108 (38 perusahaan dikali 3 tahun).

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif.

	X	Y
Mean	0.504875	1.512421
Median	0.449440	1.160148
Maximum	1.432232	8.458116
Minimum	0.083765	0.073044
Std. Dev.	0.336769	1.371484
Skewness	0.799485	2.152953
Kurtosis	2.814180	9.122443
Jarque-Bera	11.66055	252.1131
Probability	0.002937	0.000000
Sum	54.52648	163.3414
Sum Sq. Dev.	12.13522	201.2637
Observations	108	108

Sumber : Data diolah melalui EViews, 2026.

Dari tabel 3 diatas, dihasilkan :

1. Variabel Efisiensi Aset (TATO)
 Nilai rata-rata TATO adalah 0,5049 dengan standar deviasi 0,3368. Karena standar deviasi (0,3368) lebih kecil dari rata-rata (0,5049), ini menunjukkan bahwa data TATO dari 108 pengamatan memiliki kecenderungan homogen (variabilitasnya rendah). Dengan kata lain, sebagian besar perusahaan infrastruktur memiliki tingkat efisiensi aset yang tidak jauh berbeda satu sama lain. Nilai maksimum mencapai 1,4322 sementara nilai minimum berada di 0,0838, yang menandakan masih terdapat perusahaan yang sangat efisien dan yang sangat tidak efisien, tetapi secara keseluruhan data cenderung berkelompok di sekitar rata-rata.
2. Variabel Nilai Perusahaan (PBV)
 Nilai rata-rata PBV adalah 1,5124 dengan standar deviasi 1,3715. Data PBV dianggap homogen karena standar deviasi 1,3715 lebih kecil dari rata-rata 1,5124. Ini berarti bahwa nilai pasar perusahaan infrastruktur rata-rata 1,5 kali nilai bukunya, dan perbedaan antara perusahaan tidak besar. Nilai tertinggi 8,4581 menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki nilai pasar yang sangat tinggi, sementara nilai terendah 0,0730 menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki nilai pasar yang sangat rendah.

Uji Pemilihan Model

Sebelum memulai regresi data panel, kita harus menentukan model mana yang paling cocok antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect*

Model (REM). Untuk itu dilakukan tiga uji yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

1. Uji Chow

Digunakan untuk memilih antara model CEM dan FEM. Hipotesisnya :

- H_0 : Model CEM lebih baik
- H_1 : Model FEM lebih baik

Kriteria Keputusan Uji Chow:

- Prob. Cross-section F > 0,05 pilih *Common Effect Model* (CEM).
- Prob. Cross-section F < 0,05 pilih *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.947446	(35,71)	0.0000
Cross-section Chi-square	133.395815	35	0.0000

Sumber : Data diolah melalui EViews, 2026.

Berdasarkan tabel 4, nilai probabilitas pada *Cross-section Chi-square* adalah $0,0000 < 0,05$, Maka H_0 ditolak. Kesimpulannya, *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM).

Setelah mengetahui bahwa FEM lebih baik dari CEM, langkah selanjutnya adalah membandingkan FEM dengan REM menggunakan Uji Hausman

2. Uji Hausman

Digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hipotesisnya:

- H_0 : Model REM lebih baik
- H_1 : Model FEM lebih baik

Kriteria Keputusan:

- Prob. *Cross-section* > 0,05 pilih *Random Effect Model* (REM).
- Prob. *Cross-section* F < 0,05 pilih *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.782450	1	0.3764

Sumber : Data diolah melalui EViews, 2026.

Berdasarkan tabel 5, tersebut, diperoleh nilai *Chi-Square statistic* 0,7824 dengan probabilitas = 0,3764. Karena probabilitas (0,3764) > 0,05, maka H_0 diterima. Kesimpulannya, *Random Effect Model* (REM) lebih baik daripada *Fixed Effect Model* (FEM).

3. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji LM digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan REM. Hipotesisnya:

- H_0 : Model CEM lebih baik
- H_1 : Model REM lebih baik

Kriteria keputusan :

- Prob. Breusch-Pagan < 0,05, maka H_0 ditolak, pilih *Random Effect Model* (REM).
- Prob. Breusch-Pagan > 0,05, maka H_0 diterima, pilih *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 6. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	33.63768	0.077283	33.71497
	(0.0000)	(0.7810)	(0.0000)

Sumber : Data diolah melalui EViews, 2026.

Dari hasil uji LM, nilai Breusch-Pagan *cross-section* adalah 33,63768 dengan probabilitas 0,0000. Karena probabilitas (0,0000) < 0,05, maka H_0 ditolak. Kesimpulannya, *Random Effect Model* (REM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 7. Matrix Pemilihan Model

Pengujian	CEM	FEM	REM	Ket
Chow		V		FEM
Hausman			V	REM
LM			V	REM

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2026.

Kesimpulan Pemilihan Model :

Berdasarkan hasil ketiga uji model tersebut maka yang paling tepat untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Model ini akan digunakan untuk menguji pengaruh efisiensi pengelolaan aset (TATO) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik tidak dilakukan secara lengkap seperti yang dilakukan dalam regresi linear klasik. Hal tersebut disesuaikan dengan karakteristik data panel dan metode estimasi yang digunakan, yaitu *Random Effect Model* (REM). Menurut Verbeek (2000), Gujarati (2003), Wibisono (2005), serta Aulia (2004) dalam buku karangan (Ajija et al., 2011), pada regresi data panel beberapa uji asumsi klasik tidak selalu wajib dilakukan.

Selain itu, penelitian ini menggunakan jumlah observasi sebanyak 108 data ($108 > 30$), sehingga berdasarkan *Central Limit Theorem* distribusi residual dianggap telah mendekati normal. Model penelitian juga hanya menggunakan satu variabel

independen, sehingga tidak terdapat kemungkinan multikolinearitas. Sementara itu, uji autokorelasi tidak dilakukan karena periode pengamatan relatif pendek, yaitu selama tiga tahun (2022–2024).

Dengan demikian, model Random Effect Model (REM) dinilai telah layak digunakan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pemilihan model melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM), model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Model ini digunakan untuk mengetahui pengaruh Efisiensi Pengelolaan Aset (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Tabel 8. Hasil Uji Estimasi model REM

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/07/26 Time: 20:20				
Sample: 2022 2024				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 36				
Total panel (balanced) observations: 108				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.752071	0.326718	5.362646	0.0000
X	-0.474673	0.517493	-0.917255	0.3611

Sumber : Data diolah melalui EViews, 2026.

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan EViews, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV_{it} = 1,752071 - 0,474673 TATO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 1,752071. Artinya,

apabila variabel Efisiensi Pengelolaan Aset (TATO) dianggap tetap, maka Nilai Perusahaan (PBV) diperkirakan sebesar 1,752071. Koefisien regresi TATO sebesar -0,474673 menunjukkan bahwa Efisiensi Pengelolaan Aset memiliki arah hubungan negatif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti setiap kenaikan TATO sebesar 1 satuan cenderung menurunkan PBV sebesar 0,474673, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Namun, berdasarkan nilai probabilitas sebesar 0,3611 yang lebih besar dari 0,05, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, Efisiensi Pengelolaan Aset (TATO) tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

PEMBAHASAN

Pengaruh Efisiensi Pengelolaan Aset Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis regresi yang menggunakan metode *Random Effect Model* (REM) menunjukkan bahwa variabel Efisiensi Pengelolaan Aset yang diukur dengan *Total Assets Turnover* (TATO) memiliki koefisien sebesar -0,474673 dan nilai probabilitas 0,3611. Mengingat nilai probabilitas tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Temuan ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya efisiensi pengelolaan aset tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) di sektor infrastruktur pada Bursa Efek Indonesia untuk periode 2022–2024.

Ketidaksignifikanan ini disebabkan oleh karakteristik dasar dari sektor infrastruktur yang sangat padat modal (*capital-intensive*), memiliki tingkat utang yang tinggi serta memerlukan waktu yang relatif panjang untuk memperoleh pengembalian investasi. Hasil ini sejalan dengan fenomena pada perusahaan infrastruktur yaitu PT Waskita Karya (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk yang memiliki aset besar, namun tetap mengalami penurunan nilai perusahaan akibat beban utang dan lemahnya arus kas.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pada sektor infrastruktur, besarnya aset dan tingginya aktivitas operasional belum tentu mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Investor lebih mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan dibandingkan hanya melihat efisiensi penggunaan aset. Jika dikaitkan dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), efisiensi pengelolaan aset belum mampu menjadi sinyal positif yang kuat bagi investor karena karakteristik sektor yang unik membuat TATO kurang informatif tentang kesehatan keuangan perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan (Hamzah, 2019) yang menemukan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur. Namun bertentangan dengan (Ardiansyah et al., 2026) yang melaporkan pengaruh positif di sektor transportasi. Perbedaan ini menegaskan bahwa pengaruh efisiensi aset sangat bergantung pada karakteristik sektor yang diteliti.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, penelitian ini menyimpulkan bahwa Efisiensi Pengelolaan Aset yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingginya efisiensi pengelolaan aset belum mampu meningkatkan nilai perusahaan karena dalam menilai sektor yang padat modal ini investor lebih mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan, seperti profitabilitas, kelancaran arus kas, risiko proyek, dan tingkat utang perusahaan.

Saran dan Implikasi

1. Bagi Akademisi : Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi ilmiah bagi mahasiswa maupun peneliti yang tertarik pada bidang manajemen keuangan dan pasar modal.
2. Bagi Perusahaan (Emiten) : Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi agar manajemen tidak hanya berfokus pada ekspansi aset, tetapi juga mengoptimalkan kualitas pengelolaan arus kas dan pengendalian utang. Kinerja fundamental yang seimbang akan lebih efektif dalam membangun kepercayaan pasar dan menaikkan nilai perusahaan.

REFEREENSI

- Ajija, S. R., Wulan Sari, D., Setianto, R. H., & Primanthi, M. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Ardiansyah, D., Tasya, D., Renata, F., Hidayatullah, A., & Linawati, L. (2026). *Pengaruh Struktur Modal dan Efisiensi Aset Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi dan Logistik Di Bursa Efek Indonesia Article History*. 5(1).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning. <https://books.google.co.id/books?id=9uUXEAAAQBAJ>
- Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif untuk Akuntansi, Bisnis dan Ilmu Sosial Lainnya* (1st ed.).
- Gracetine, S. (2023). *Unboxing sektor konstruksi: A Gradual Path to Recovery*. <https://academy-content.stockbit.com/uploaded-files/Unboxing-Sektor-Konstruksi-Rev.pdf>
- Hamzah, I. R. (2019). Pengaruh Return on Assets (ROA) dan Total Assets Turnover (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Foods and Beverages yang terdaftar di BEI. [Skripsi Sarjana, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara]. <http://repository.umsu.ac.id/handle/123456789/6092>
- Herusetya, A. (2024). *Metode Penelitian Akuntansi Berbasis Kuantitatif- Penerapan Praktis Stata dalam Bidang Akuntansi Keuangan dan Auditing*. PT Nasya Expanding Management (Penerbit NEM).
- Hidayat, K. (2025, November 2). *Emiten BUMN Karya masih menderita, begini prospek kinerjanya*. <https://Investasi.Kontan.Co.Id/News/Emiten-Bumn-Karya-Masih-Menderita-Begini-Prospek-Kinerjanya>.
- Hulasoh, R., & Mulyati, H. (2022). PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER, RETURN ON INVESTMENT DAN PRICE EARNING RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 60. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i2.10282>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Pamungkas, B., Munawar, A., Mulyana, M., & Mashadi, M. (2025). *Metode Penelitian Akuntansi* (1st ed.). <https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/kpress/article/view/3130>
- Pratiwi, J. G., & Albertus, R. H. (2023). PENGARUH CURRENT RATIO, RETURN ON ASSETS DAN TOTAL ASSETS TURNOVER TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi kasus pada Sektor Healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021) (Vol. 21). <https://jurnal.stietrisnanegara.ac.id/index.php/aktual/article/view/359>
- Puji, P. M., & Sari, M. (2020). ANALISIS PERPUTARAN TOTAL ASET PADA PT. INDOFOOD MAKMUR TBK. *IJAB: Indonesian Journal of Accounting and Business*, 2(1), 28–41. <https://doi.org/10.33019/accounting.v2i1.12>
- Putra, N. (2026, January 1). *Empat BUMN Terancam Didepak dari Bursa Saham*. <https://Www.Tempo.Co/Ekonomi/Empat-Bumn-Terancam-Didepak-Dari-Bursa-Saham-2103673>.

- Rinaldi, R., & Oktavianti, N. (2022). Pengaruh Total Aset Turnover, Debt To Asset Ratio Dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 6(2), 209–221. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v6i2.2353>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *Source: The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Number 3).
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik* (Jakarta :Erlangga).
- Yamin, D. M. (2023). *E-Journal Studia Manajemen Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. <https://garuda.kemdiktisaintek.go.id/documents/detail/4669422>