

Pengaruh Efisiensi Biaya Operasional dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024

Yustina Martika^{1*}

¹Universitas Nusa Putra

* *yustina.martika_ak23@nusaputra.ac.id*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dampak efisiensi biaya operasional dan *leverage* terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Data yang dianalisis merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan, diambil dari 60 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Proses analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif dan regresi data panel, dengan pengujian hipotesis menggunakan uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2) yang diproses melalui perangkat lunak EViews. Temuan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa efisiensi biaya operasional (BOPO) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sementara leverage (DER) menunjukkan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, kedua variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata kunci: Efisiensi Biaya Operasional, Leverage, Nilai Perusahaan, Perusahaan Manufaktur

Abstract: This study aims to explore the impact of operational cost efficiency and leverage on firm value in the manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020 to 2024. The approach used in this study is quantitative with an associative research type. The data analyzed are secondary data in the form of annual financial reports, taken from 60 companies selected using a purposive sampling method. The data analysis process was carried out through descriptive statistics and panel data regression, with hypothesis testing using the t-test, F-test, and coefficient of determination (R^2) processed through EViews software. The findings of this study indicate that operational cost efficiency (BOPO) has a negative and significant impact on firm value (PBV), while leverage (DER) shows a positive and significant impact on firm value. Overall, both variables significantly affect firm value.

Keyword: Operational Cost Efficiency, Leverage, Firm Value, Manufacturing Companies

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global antara tahun 2020 hingga 2024 ditandai oleh berbagai dinamika yang sangat rumit, yang disebabkan oleh pandemi COVID-19, gangguan dalam rantai pasokan global,

inflasi yang meningkat, serta ketidakpastian yang terus menerus di pasar (Ozili, 2020; Badan Pusat Statistik, 2024). Situasi ini memberikan dampak yang besar terhadap kinerja sektor riil, terutama sektor manufaktur yang memiliki kontribusi utama

terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Dalam keadaan ekonomi yang tidak menentu, perusahaan dituntut untuk mampu mengelola sumber daya dengan efisien dan menjaga kesehatan keuangan agar kepercayaan investor di pasar modal tetap terjaga (Pramudita dan Sodikin, 2026). Dilihat dari sudut pandang finansial, nilai perusahaan adalah indikator penting yang mencerminkan bagaimana investor memandang kinerja dan prospek masa depan perusahaan (Brigham dan Houston, 2021). Nilai perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar dan nilai buku per saham (Subramanyam, 2023). PBV yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor yang kuat terhadap perusahaan, sedangkan PBV yang rendah mencerminkan ketidakpastian mengenai masa depan perusahaan (Damodaran, 2023). Meski begitu, observasi empiris menunjukkan bahwa nilai perusahaan dalam sektor manufaktur tidak bergerak dengan cara yang sama di antara berbagai perusahaan, meskipun mereka berada di industri yang serupa (Fama dan French, 2021).

Beberapa perusahaan besar di sektor manufaktur Indonesia secara empiris menunjukkan pergerakan nilai yang bervariasi antara tahun 2020 hingga 2024. Contohnya, PT Unilever Indonesia Tbk mengalami penurunan harga saham dari sekitar Rp7.350 pada 2020 menjadi sekitar Rp1.885 pada 2024, walaupun perusahaan ini memiliki operasi yang cukup stabil. Sebaliknya, PT Indofood Sukses Makmur Tbk menunjukkan kecenderungan peningkatan nilai dari sekitar Rp6.850 pada 2020 menjadi sekitar Rp7.700 pada 2024.

Sementara itu, PT Mayora Indah Tbk mengalami variasi harga saham dengan penurunan pada tahun 2021 sebelum kembali meningkat hingga sekitar Rp2.780 pada 2024. Bahkan, PT Siantar Top Tbk menunjukkan peningkatan besar dari sekitar Rp9.375 pada 2023 menjadi sekitar Rp13.625 pada 2024. Perbedaan pola ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi maupun aspek internal perusahaan yang terkait dengan kinerja operasional dan kebijakan finansial (Fama dan French, 2021).

Salah satu faktor internal yang diduga berpengaruh pada nilai perusahaan adalah efisiensi biaya operasional. Efisiensi biaya operasional merujuk pada kemampuan perusahaan untuk mengelola dan mengurangi biaya dalam menghasilkan pendapatan secara maksimal (Subramanya, 2023). Efisiensi operasional biasanya diukur dengan rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), di mana semakin rendah rasio ini, semakin efisien pula kinerja perusahaan (Pramudita dan Sodikin, 2026). Perusahaan yang dapat mempertahankan efisiensi operasional cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil dan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas manajemen dan keberlanjutan usahanya (Jamal et al., 2022).

Selain itu, efisiensi biaya operasional terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena kemampuan mengendalikan biaya menjadi salah satu indikator utama bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Kusuma dan Nawangsari, 2025).

Selain biaya operasional, *leverage* juga memiliki dampak dalam menentukan nilai sebuah perusahaan karena menunjukkan strategi pembiayaan yang diterapkan, yang bisa mengirimkan sinyal baik atau buruk kepada para investor.

Dalam studi ini, ukuran *leverage* diambil dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan (Pramudita dan Sodikin, 2026).

Penelitian sebelumnya oleh (Christavera & Jonnardi, 2023) menjelaskan nilai perusahaan dipengaruhi oleh *leverage*, namun ternyata penelitian yang dilakukan (kurnia Putri et al., 2025) memberikan hasil yang berkebalikan dimana *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Ketidaksesuaian temuan dalam penelitian ini mengindikasikan adanya celah penelitian yang masih perlu dieksplorasi lebih lanjut. Selain itu, studi-studi sebelumnya lebih banyak terfokus pada sektor tertentu seperti tambang dan menggunakan periode sebelum pemulihan ekonomi yang tidak sepenuhnya merefleksikan kondisi sektor manufaktur pada rentang waktu 2020-2024, yang meliputi fase krisis, pemulihan, dan stabilisasi ekonomi (Pramudita dan Sodikin, 2026).

Dengan mempertimbangkan situasi tersebut, penelitian ini menjadi sangat penting karena diperlukan untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dalam situasi ekonomi yang berubah-ubah, khususnya dalam sektor manufaktur. Penelitian ini diharapkan juga bisa memberikan

sumbangan praktis bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi serta bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi pengelolaan efisiensi operasional dan struktur modal yang optimal.

Kebaruan dalam penelitian ini terletak pada penggunaan rentang waktu 2020-2024 yang menggambarkan tiga fase ekonomi, yaitu krisis, pemulihan, dan stabilisasi, serta mengombinasikan variabel efisiensi biaya operasional dan hasil utang dalam satu model yang diteliti pada sektor manufaktur. Pendekatan ini menawarkan pandangan yang lebih menyeluruh dibandingkan studi sebelumnya yang cenderung meneliti variabel secara terpisah. Penelitian ini juga tidak hanya terfokus pada sektor tertentu seperti tambang atau subsektor lain, tetapi secara khusus menganalisis sektor manufaktur yang memiliki peranan signifikan dalam perekonomian nasional, sehingga hasil yang diharapkan bisa lebih umum dan relevan dalam konteks pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan hal tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah efisiensi biaya operasional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) apakah efisiensi biaya operasional dan *leverage* secara bersamaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui apakah efisiensi biaya operasional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan, (3) untuk mengetahui apakah efisiensi biaya operasional dan *leverage* secara bersamaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Theory Signalling*)

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki motivasi untuk memberikan informasi kepada pihak luar untuk mengurangi ketidaksamaan informasi antara manajemen dan para investor. Dalam konteks pasar saham, informasi yang disampaikan lewat laporan keuangan akan dipahami sebagai sinyal oleh investor saat mengevaluasi kualitas kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang (Pramudita dan Sodikin, 2026). Sinyal yang diberikan oleh perusahaan mencerminkan keadaan internal yang tidak sepenuhnya dapat diketahui oleh investor, sehingga menjadi landasan dalam pengambilan keputusan investasi (Roswanti et al. , 2023).

Dalam Penelitian ini, Teori Sinyal diadopsi untuk menjelaskan bagaimana informasi tentang efisiensi biaya operasional dan penggunaan leverage dapat memengaruhi penilaian investor terhadap nilai sebuah perusahaan. Perusahaan yang berhasil mengelola biaya operasional dengan baik akan memberikan sinyal positif tentang kemampuan manajemen dalam memaksimalkan sumber daya, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan dari investor. Selain itu, penggunaan leverage yang dikelola dengan bijak juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengatur struktur pendanaannya demi mendukung pertumbuhan bisnis. Sinyal-sinyal ini nantinya akan ditanggapi oleh investor melalui keputusan investasi

yang terlihat dari peningkatan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan mencerminkan bagaimana pandangan investor mengenai performa dan masa depan perusahaan (Brigham dan Houston, 2021). Nilai perusahaan adalah indikator yang sangat penting karena menunjukkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan yang memiliki nilai tinggi biasanya lebih menarik bagi investor karena dinilai memiliki kondisi keuangan dan prospek yang positif (Pramudita & Mohammad Sodikin, 2026).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan ditentukan dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dan nilai bukunya per saham (Subramanyam, 2023). Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan, sementara nilai PBV yang rendah mencerminkan kurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan (Damodaran, 2023). Oleh karena itu, mencapai nilai perusahaan menjadi sasaran utama yang ingin diraih oleh perusahaan karena berkaitan dengan peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Efisiensi Operasional

Efisiensi biaya operasional menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk mengelola pengeluaran operasional demi meraih pendapatan yang maksimal (Subramanyam, 2023). Efisiensi operasional juga mencerminkan seberapa efektif manajemen dalam menggunakan sumber

daya yang ada, sehingga menjadi salah satu ukuran penting dalam menilai kualitas pengelolaan suatu perusahaan (Jamal et al., 2022). Dalam studi ini, efisiensi biaya operasional dianalisis dengan menggunakan rasio antara Biaya Operasional dan Pendapatan Operasional (BOPO), di mana sebuah nilai BOPO yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya (Pramudita dan Sodikin, 2026).

Dari sudut pandang Teori Sinyal, efisiensi biaya operasional bisa menjadi indikator bagi para investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas operasional secara efisien. Perusahaan yang dapat mempertahankan efisiensi operasional biasanya memberikan sinyal positif kepada investor, karena hal ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengontrol biaya dan menjaga kestabilan keuntungan perusahaan. Di sisi lain, nilai BOPO yang tinggi menandakan rendahnya efisiensi operasional, yang bisa mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Amalia & Putra, 2024) mengungkapkan bahwa efisiensi operasional berdampak pada nilai perusahaan karena menunjukkan kapasitas perusahaan dalam mengelola biaya dengan baik. Selain itu, (Judijanto, 2024) menyatakan bahwa efisiensi operasional berkaitan dengan stabilitas di bidang kinerja keuangan perusahaan yang dapat meningkatkan penilaian dari pihak investor terhadap perusahaan itu. Penelitian yang dilakukan oleh (Roswanti et al., 2023) juga menegaskan bahwa efisiensi operasional merupakan salah satu indikator

yang diperhatikan oleh investor saat menilai manajemen suatu perusahaan.

Leverage

Leverage adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memanfaatkan utang sebagai sumber dana dalam mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usaha (Pratama dan Nurhayati, 2022). Tingkat *leverage* mencerminkan keputusan perusahaan dalam menetapkan struktur modal yang dipakai untuk membiayai asetnya (Pramudita dan Sodikin, 2026). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas dari perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan cenderung bergantung pada utang dalam pembiayaannya, sedangkan DER yang rendah menandakan penggunaan modal sendiri yang lebih besar (Christavera dan Jonnardi, 2023).

Dari sudut pandang Teori Sinyal, *leverage* dapat menjadi tolok ukur bagi investor untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal serta risiko finansial. Penggunaan utang yang dikelola dengan baik dapat memberikan sinyal positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pengembangan dan meningkatkan performa. Namun, jika utang terlalu berlebihan, hal ini dapat meningkatkan risiko finansial perusahaan yang pada gilirannya bisa memengaruhi penilaian investor terhadapnya (Kusuma dan Nawangsari, 2025).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Abdillah dan Hapzi Ali, 2024) menyatakan bahwa *leverage* berdampak pada nilai

perusahaan karena penggunaan utang yang efisien dapat memperbaiki kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Selain itu, (Tania dan Maswar, 2023) menekankan bahwa pengelolaan *leverage* yang baik dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian oleh (Solikah Nurwati, 2023) juga menunjukkan bahwa struktur modal yang tepat dapat meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, para investor menggunakan efisiensi biaya operasional dan *leverage* keuangan sebagai indikator untuk menilai kinerja serta prospek suatu perusahaan (Spence, 1973). Perusahaan yang dapat mengelola biaya operasional dengan baik akan menunjukkan sinyal positif tentang keefektifan manajemen dalam mengatur sumber daya yang dimiliki. Sebaliknya, penggunaan *leverage* yang efektif menunjukkan kapasitas perusahaan dalam mengelola struktur modal dan risiko keuangan dengan cermat (Hasti & Maryani, 2022). Sinyal yang muncul dari kedua aspek ini akan memengaruhi keputusan investor yang terlihat pada harga saham, sehingga pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan (Pramudita dan Sodikin, 2026). Penelitian sebelumnya mendukung penelitian ini bahwa efisiensi biaya operasional dan penggunaan utang secara bersamaan mempengaruhi nilai sebuah perusahaan. (Nadira Amalia & Adrie Putra, 2024) mengungkapkan bahwa efisiensi operasional harus diimbangi dengan pengelolaan modal yang tepat agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, (Judijanto, 2024) menyatakan bahwa penggabungan efisiensi operasional dengan kebijakan utang dapat menghasilkan

stabilitas dan pertumbuhan laba yang berkelanjutan. Sejalan dengan hal tersebut, (Dwi Wulandari et al., 2025) menemukan bahwa para investor menilai perusahaan tidak hanya berdasarkan laba yang diperoleh, tetapi juga berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menjaga efisiensi serta mengelola dana dengan baik. Oleh karena itu, efisiensi biaya operasional dan penggunaan utang adalah dua aspek yang diduga saling melengkapi dalam meningkatkan kepercayaan dari investor dan mendorong nilai perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah H1: efisiensi biaya operasional diduga berpengaruh pada nilai perusahaan, H2: *leverage* diduga berpengaruh pada nilai perusahaan, H3: kedua variabel tersebut diduga secara bersamaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 hingga 2024.

METODOLOGI

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang mengadopsi pendekatan asosiatif. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi atau sampel yang telah ditentukan (Sugiyono, 2023), sedangkan pendekatan asosiatif bertujuan untuk mengukur tingkat hubungan atau pengaruh antara variabel yang diteliti. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2024.

Semua objek yang memiliki karakteristik dan sifat khusus yang dipilih sebagai bagian dari penelitian disebut sebagai populasi

(Sugiyono, 2018). Populasi dalam studi ini adalah seluruh perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2024. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam populasi tersebut kemudian diidentifikasi untuk memastikan cocoknya dengan kriteria penelitian yang telah ditetapkan.

Sampel adalah bagian dari populasi yang memiliki karakteristik yang sama. Teknik yang digunakan untuk penentuan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Teknik purposive sampling adalah metode yang melibatkan kriteria tertentu yang ditentukan oleh peneliti berdasarkan pertimbangan yang relevan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2018). Kriteria tersebut mencakup perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024, telah menerbitkan laporan keuangan lengkap, serta memiliki data yang memadai terkait variabel BOPO, DER, dan PBV. Dari proses seleksi ini, diperoleh sampel akhir sebanyak 60 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun, sehingga total data panel menjadi 300 observasi.

Metode untuk mengumpulkan data yang digunakan adalah dengan memperoleh data sekunder melalui penelusuran dan pencatatan dokumen yang telah dipublikasikan. Data ini diambil dari laporan keuangan tahunan dan annual report perusahaan-perusahaan manufaktur yang diakses melalui situs resmi perusahaan serta Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Variabel yang diteliti mencakup Efisiensi Biaya Operasional yang diukur dengan BOPO (sebagai X_1) dan *leverage* yang diukur dengan DER (sebagai X_2), serta Nilai

Perusahaan yang diukur dengan PBV (sebagai Y). Analisis data menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM), Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik dan Pengujian hipotesis menggunakan uji t untuk menguji pengaruh secara parsial, uji F untuk menguji pengaruh secara simultan, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Seluruh proses pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan software EViews.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Data Penelitian

Penelitian ini melibatkan sampel yang terdiri dari 60 perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mencakup berbagai subsektor. Ada 8 perusahaan dari subsektor semen dan bahan bangunan, 14 dari subsektor logam dan industri dasar, 8 dari subsektor otomotif dan komponen, 15 dari subsektor barang konsumsi, 9 dari subsektor farmasi, dan 6 dari subsektor pulp, kertas, serta kimia. Sebagian perusahaan yang dijadikan sampel termasuk Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP), Semen Indonesia Tbk (SMGR), Astra International Tbk (ASII), Unilever Indonesia Tbk (UNVR), Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan Kalbe Farma Tbk (KLBK). Klasifikasi ini menunjukkan variasi karakteristik dalam perusahaan manufaktur yang akan mendukung analisis yang menyeluruh.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Menurut Lilih Deva Martias (2021), statistik deskriptif berfungsi untuk merangkum dan menyajikan data agar mudah dipahami sebelum analisis lanjutan. Statistik deskriptif juga memberikan gambaran awal mengenai distribusi data yang menjadi dasar pengambilan keputusan analisis berikutnya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Ket.	BOPO	DER	PBV
Min	0.005468	-	-2.235422
		6.298738	
Max	1.097276	16.76513	56.79190
Mean	0.152099	1.042796	2.745643
SD	0.125836	1.548047	6.363809
N	300	300	300

Sumber: Data diolah (Eviews, 2026)

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa semua variabel memiliki total pengamatan sebanyak 300 ($N = 300$). Rasio BOPO memiliki rata-rata 0,152 dengan deviasi standar 0,126 (deviasi standar < rata-rata) yang mengisyaratkan adanya variasi yang signifikan. Sedangkan PBV menunjukkan rata-rata 2,746 dengan deviasi standar 6,364 (deviasi standar > rata-rata) yang menandakan tingkat heterogenitas yang sangat tinggi. Secara keseluruhan, data dalam penelitian ini dianggap memadai dan memenuhi kriteria untuk melanjutkan analisis lebih lanjut.

Pemilihan Model

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Probabilitas	Kriteria	Hasil
0,0000	< 0,05	Fixed Effect Model

Sumber: Data diolah (Eviews, 2026)

Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (< 0,05), sehingga model **Fixed Effect** lebih tepat dibandingkan Common Effect Model.

Tabel 3. Uji Hausman

Probabilitas	Kriteria	Hasil
0,0013	< 0,05	Fixed Effect Model

Sumber: Data diolah (Eviews, 2026)

Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0013 (< 0,05), sehingga model Fixed Effect lebih tepat dibandingkan Random Effect Model.

Dengan demikian, model yang dipilih adalah **Fixed Effect Model (FEM)** karena secara statistik lebih unggul dalam menjelaskan variasi data dibandingkan model alternatif.

Asumsi Klasik

Tabel 4. Hasil Uji Multikolineritas

Variabel	BOPO	DER
X1	1.000000	-0.076940
X2	-0.076940	1.000000

Sumber: Data diolah (Eviews, 2026)

Uji Multikolinearitas menunjukkan nilai korelasi antara BOPO dan DER sebesar -0,076 (< 0,80), sehingga tidak terdapat gejala

multikolinearitas dan variabel independen layak digunakan dalam model.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Metode Uji	Hasil	Kesimpulan
Scatterplot Residual	Tidak membentuk pola tertentu	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah (Eviews, 2026)

Uji Heteroskedastisitas menunjukkan pola sebaran residual acak dan tidak membentuk pola tertentu (tidak terdapat heteroskedastisitas) sehingga model memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak untuk analisis lanjutan.

Uji Hipotesis

Tabel 6. Hasil Uji t

Variabel	Koef.	Prob. t	Hasil
BOPO	-5,716	0,002	Negatif, Signifikan
DER	1,464	0,000	Positif, signifikan

Sumber: Data diolah (Eviews, 2026)

1. BOPO memiliki koefisien sebesar -5,716 dengan nilai signifikansi 0,002 ($< 0,05$), sehingga BOPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan BOPO (inefisiensi) menurunkan nilai perusahaan.
2. *Leverage* (DER) memiliki koefisien sebesar 1,464 dengan nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$), sehingga *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* meningkatkan nilai perusahaan.

Tabel 7. Hasil Uji f

Model	Prob. f	Hasil
Regresi	0,000	Signifikan (simultan)

Sumber: Data diolah (Eviews, 2026)

Nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000 ($< 0,05$), sehingga BOPO dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Koefisien Determinasi

R^2	Adjusted R^2	Hasil
0,910	0,887	Model memiliki kemampuan tinggi

Sumber: Data diolah (Eviews, 2026)

Nilai R^2 sebesar 0,910 ($\approx 90,98\%$) menunjukkan bahwa variasi PBV mampu dijelaskan oleh BOPO dan DER sebesar 90,98% ($> 0,05$ dominan), sedangkan sisanya 9,02% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,887 menunjukkan bahwa model memiliki tingkat penjelasan yang tinggi dan stabil.

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji parsial, efisiensi biaya operasional yang diproksikan dengan rasio BOPO terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,002 ($< 0,05$) dan koefisien regresi sebesar -5,715773. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan rasio BOPO yang mencerminkan rendahnya tingkat efisiensi operasional akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV). Secara

konseptual, kondisi ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang sensitif terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya operasional secara efektif. Dalam perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), tingginya BOPO dipersepsikan sebagai sinyal negatif karena mencerminkan ketidakmampuan manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya, sehingga menurunkan ekspektasi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 ($< 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 1,463791. Hasil ini menegaskan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal, sepanjang dikelola secara proporsional dan produktif, mampu meningkatkan nilai perusahaan. Secara teoritis, *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal guna mendukung ekspansi usaha dan peningkatan kinerja operasional. Dalam kerangka Teori Sinyal, tingkat *leverage* yang optimal dipandang sebagai indikator kepercayaan kreditur serta prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor dan berdampak pada peningkatan valuasi pasar. Secara simultan, efisiensi biaya operasional dan *leverage* terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000 ($< 0,05$) serta koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,910. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh

kombinasi kedua variabel tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa pembentukan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh efisiensi internal dalam pengelolaan biaya, tetapi juga oleh kebijakan eksternal terkait struktur pendanaan. Dalam perspektif Teori Sinyal, kombinasi tingkat efisiensi operasional yang tinggi (BOPO rendah) dan *leverage* yang dikelola secara optimal menghasilkan sinyal komprehensif mengenai kualitas kinerja dan prospek perusahaan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan di pasar modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan penelitian, efisiensi biaya operasional yang diukur dengan BOPO memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Temuan ini menunjukkan bahwa ketika inefisiensi operasional perusahaan meningkat, nilai perusahaan cenderung menurun. Situasi ini menandakan bahwa para investor memperhatikan bagaimana perusahaan dapat mengelola biaya operasional dengan efisien sebagai salah satu indikator kinerja.

Leverage yang diukur dengan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa pengelolaan utang yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat mendukung perkembangan bisnis dan menambah kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Secara keseluruhan, BOPO dan DER secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan

dengan koefisien determinasi (R^2) yang tinggi, sehingga model penelitian ini mampu menjelaskan sebagian besar perubahan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2020 hingga 2024.

Dari hasil penelitian ini, disarankan agar perusahaan terus meningkatkan efisiensi biaya operasional untuk menurunkan angka BOPO, agar kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan nilai perusahaan meningkat. Selain itu, perusahaan juga harus mengelola penggunaan utang dengan hati-hati dan seimbang agar dapat memberikan

keuntungan bagi pengembangan tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain di luar penelitian ini, seperti kualitas laba, likuiditas, atau ukuran perusahaan, agar hasil penelitian dapat memberikan wawasan yang lebih luas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

REFEREENSI

- Abdillah1, D., & Hapzi Ali2. (2024). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 5(4).
- Akwuobi, B. U., Onyeogubalu, O. N., & Okeke, O. N. (2025). Financial Leverage and Systematic Risk of Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *International Journal of Research and Scientific Innovation*, XII(I), 590–602. <https://doi.org/10.51244/ijrsi.2025.12010054>
- Amalia, N., & Putra, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Efisiensi Operasional Terhadap Nilai Perusahaan. *Economic Reviews Journal*, 6, 2293–2303. <http://www.mes-bogor.com/journal/index.php/mrj/article/view/559%0A> <https://www.mes-bogor.com/journal/index.php/mrj/article/download/559/495>
- Christavera, S., & Jonnardi, J. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERDAHAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(3), 1376–1386. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25252>
- Dwi Wulandari, Faisol Faisol, & Diah Nurdiwaty. (2025). Pengaruh Efisiensi Operasional, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bei Periode 2022-2024. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan*, 2(3), 255–264.
- Jamal, S. W., Fauziah, F., Latief, A., & Al Syahrin, M. N. (2022). Relasi Antara Efisiensi Operasional Dan Profitabilitas. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 9(1), 45–60. <https://doi.org/10.30656/jak.v9i1.3651>
- Judijanto, L. (2024). Analisis Efisiensi Operasional, Manajemen Risiko, dan Pengelolaan Sumber Daya terhadap Keberlanjutan Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan West Science*, 3(03).

- kurnia Putri, S., Triyonowati, Putri, S. kurnia, & Triyonowati. (2025). PENGARUH PROFITABILITAS , LIKUIDITAS , DAN LEVERAGE TERHADAP VARIABEL MODERASI Pusat Statistik (BPS) mencatat PDB industri makanan dan minuman sebesar Rp 849 , 40 triliun pada 2023 . Nilai itu naik 4 , 47 % dibandingkan pada tahun sebelumnya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 14(1), 2.
- Nadira Amalia, & Adrie Putra. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Efisiensi Operasional Terhadap Nilai Perusahaan. *Economic Reviews Journal*, 3(4), 1825–1842. <https://doi.org/10.56709/mrj.v3i4.559>
- Pramudita, F. P., & Mohammad Sodikin. (2026). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN EFISIENSI OPERASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2021-2024. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Sosial*, 3(4), 1–10.
- Pratama, G., & Nurhayati, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13(2), 647–659. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/43090>
- Silalahi, D., Orasi Manik, A., Anggreini Pandiangan, M., Siburian, M., & Br Saragih, R. (2023). On The Indonesia Stock Exchange In. *Jurnal Ekonomi*, 12, 923–928. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Solikhah Nurwati¹, A. M. (2023). Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN di BEI: Struktur Modal Sebagai Mediasi. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 6(2).
- Tania¹, & Maswar², A. (2023). PERUSAHAAN PUBLIK Latar belakang dekade sebelumnya hal ini mencatat dampak actual pada pertumbuhan ekonomi makro , stabilitas on Equity Perusahaan Publik Subsektor Batu Bara yang terdaftar di BEI. 05(01), 76–83.
- Badan Pusat Statistik. (2024). Pertumbuhan ekonomi Indonesia 2020–2024. <https://www.bps.go.id>
- Damodaran, A. (2023). Applied corporate finance (5th ed.). John Wiley & Sons. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Ozili, P. K. (2020). COVID-19 pandemic and economic crisis: The Nigerian experience and structural causes. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 37(4), 401–418. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845020300998>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://www.jstor.org/stable/1882010>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). Fundamentals of financial management (15th ed.). <https://books.google.com/books?id=K8JBDwAAQBAJ>
- Subramanyam, K. R. (2023). Financial statement analysis (13th ed.). McGraw-Hill. <https://books.google.com/books?id=6F0PEAAAQBAJ>