

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN EFISIENSI OPERASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2021-2024

Finda Putri Pramudita ¹, Mohammad Sodikin ^{2*}

^{1,2}Universitas Wijaya Putra

*Corresponding Author: sodikin@uwp.ac.id

Abstract: This study aims to analyze the effect of capital structure and operational efficiency on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021-2024 period. Capital structure is measured using the Debt to Equity Ratio (DER), operational efficiency is measured by the ratio of Operating Expenses to Operating Income (BOPO), and firm value is measured using Price to Book Value (PBV). The research method used is a quantitative approach with panel data- based multiple linear regression techniques. The sample consists of 21 manufacturing companies selected through purposive sampling technique based on certain criteria. The results showed that partially, capital structure has a significant effect on firm value, while operational efficiency also shows a negative and significant effect. Simultaneously, capital structure and operational efficiency have a significant effect on firm value. These findings indicate the importance of financing management and cost efficiency in increasing the value of manufacturing companies in Indonesia. This study is expected to make a theoretical contribution to the development of financial science as well as a practical reference for managers, investors, and regulators in making strategic decisions.

Keywords: Capital Structure, Operational Efficiency, Firm Value, DER, BOPO, PBV, Manufacturing Companies.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Struktur modal diukur menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER), efisiensi operasional diukur dengan rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), dan nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value (PBV). Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik regresi linier berganda berbasis data panel. Sampel terdiri dari 21 perusahaan manufaktur yang dipilih melalui teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan efisiensi operasional juga menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Secara simultan, struktur modal dan efisiensi operasional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan pentingnya pengelolaan pembiayaan dan efisiensi biaya dalam meningkatkan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi pengembangan ilmu keuangan serta menjadi acuan praktis bagi manajer, investor, dan regulator dalam pengambilan keputusan strategis.

Kata Kunci: Struktur Modal, Efisiensi Operasional, Nilai Perusahaan, DER, BOPO, PBV, Perusahaan Manufaktur.

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi dan persaingan yang semakin ketat, perusahaan manufaktur di Indonesia dihadapkan pada tantangan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai Perusahaan menjadi indikator penting yang mencerminkan kinerja dan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memperoleh laba, memaksimalkan Nilai Perusahaan. Serta memenuhi kebutuhan masyarakat dan para pemangku kepentingan. Namun demikian, pencapaian Nilai Perusahaan yang optimal tidak selalu sejalan dengan kesadaran pelaku usaha dalam mengelola Struktur Modal, terutama dalam penggunaan utang (debt). Penggunaan utang memiliki risiko keuangan yang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola Struktur Modal agar dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan profitabilitas serta Nilai Perusahaan.

Nilai Perusahaan sering kali diukur dengan menggunakan harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Hal ini berkaitan erat dengan Teori Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, Struktur Modal dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui efek perlindungan pajak dari utang (tax shield). Selain Struktur Modal, Efisiensi Operasional juga menjadi faktor kunci dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. Efisiensi Operasional mencerminkan kemampuan perusahaan dalam operasionalnya akan memiliki margin keuntungan yang lebih tinggi dan kinerja yang lebih baik, yang pada akhirnya meningkatkan Nilai Perusahaan di mata investor. Rasio BOPO sering digunakan untuk mengukur Efisiensi Operasional. Semakin rendah rasio BOPO semakin efisien perusahaan. Sebaliknya, rasio BOPO yang tinggi menunjukkan inefisiensi dalam operasionalnya, yang dapat berdampak negatif terhadap profitabilitas dan Nilai Perusahaan.

Sektor manufaktur dipilih dalam penelitian ini karena memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), sektor ini menjadi salah satu kontribusi terbesar terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan dalam sektor ini menjadi penting, terutama di tengah upaya pemulihan ekonomi nasional pascapandemi. Meskipun berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan, sebagian besar masih terfokus pada sektor perbankan atau properti, serta menggunakan data periode sebelum pandemi. Penelitian ini menawarkan pendekatan yang lebih terkini dengan memasukkan dua variabel utama Struktur Modal dan Efisiensi Operasional secara simultan, serta memfokuskan pada sektor manufaktur selama periode 2021-2024. Rentang waktu ini mencerminkan dinamika pasar terkini, termasuk tantangan dan strategi adaptasi pascapandemi COVID-19, yang turut mempengaruhi Struktur Modal dan Efisiensi Operasional.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara empiris pengaruh Struktur Modal dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori, serta menjadi referensi bagi investor dan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Menurut Wulandari dan Yuliana (2022), dalam konteks

pasar modal Indonesia, nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh bagaimana investor menilai potensi laba dan stabilitas finansial perusahaan. Salah satu indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV), karena rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham perusahaan. PBV dihitung dengan membagi harga pasar saham dengan nilai buku per saham, sehingga mampu menggambarkan seberapa jauh pasar menghargai nilai perusahaan dibandingkan nilai akuntansinya.

Semakin tinggi nilai PBV, semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap perusahaan, yang menandakan adanya kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Sebaliknya, PBV yang rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai *undervalued* atau memiliki risiko serta kinerja yang kurang baik. Brigham dan Houston (2021) menyatakan bahwa PBV juga mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola modal pemegang saham, di mana perusahaan dengan PBV tinggi dianggap mampu menciptakan nilai tambah melalui pengelolaan modal yang efektif dan berorientasi pada pertumbuhan.

Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Menurut Myers (2022), struktur modal yang optimal adalah struktur yang mampu menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan risiko keuangan yang ditimbulkan. Myers juga menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengikuti *Pecking Order Theory*, yaitu memprioritaskan pendanaan dari laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Urutan ini bertujuan untuk meminimalkan risiko asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Dalam praktiknya, Abate dan Keur (2023) menegaskan bahwa tidak ada satu teori tunggal yang dapat menjelaskan keputusan pendanaan semua perusahaan. Sebagian perusahaan menerapkan *Trade-off Theory* dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan risiko kebangkrutan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas. DER yang tinggi menunjukkan tingginya penggunaan utang dan risiko keuangan, sedangkan DER yang terlalu rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan belum memanfaatkan leverage secara optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Efisiensi Operasional

Efisiensi operasional merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara optimal untuk menghasilkan pendapatan maksimal dengan biaya seminimal mungkin. Efisiensi ini menjadi indikator penting bagi investor untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan. Nurkhalifah et al. (2023) menyatakan bahwa efisiensi operasional tidak hanya berkaitan dengan besarnya biaya terhadap pendapatan, tetapi juga mencakup kecepatan dan ketepatan manajemen dalam mengambil keputusan untuk merespons perubahan pasar, khususnya pada industri manufaktur.

Berdasarkan *Resource-Based View Theory* yang dikemukakan oleh Barney (1991), efisiensi operasional merupakan sumber keunggulan kompetitif yang berasal dari internal perusahaan, seperti sistem produksi, kualitas sumber daya manusia, dan teknologi yang digunakan. Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur efisiensi operasional adalah rasio BOPO (*Biaya Operasional terhadap Pendapatan*

Operasional), sebagaimana dijelaskan oleh Winda Parascintya Bukian dan Merta Sudiarta (2016). Semakin kecil nilai BOPO, semakin efisien perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, sedangkan nilai BOPO yang tinggi menunjukkan inefisiensi yang berpotensi menurunkan laba dan merugikan pemegang saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan menguji hipotesis mengenai hubungan dan pengaruh struktur modal serta efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif digunakan karena memungkinkan pengujian hubungan antarvariabel secara objektif melalui angka dan statistik, sedangkan pendekatan asosiatif diarahkan untuk mengetahui seberapa besar keterkaitan atau pengaruh antarvariabel penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024, dengan rancangan penelitian yang bersifat longitudinal karena memanfaatkan data beberapa tahun pengamatan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024. Populasi dipahami sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang memiliki karakteristik tertentu untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2017). Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam populasi tersebut kemudian diidentifikasi untuk melihat kesesuaian dengan kriteria penelitian yang telah ditetapkan.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang mewakili karakteristik populasi sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut meliputi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2021–2024, menerbitkan laporan keuangan lengkap dan diaudit, tidak mengalami delisting atau suspensi, serta memiliki data lengkap terkait variabel PBV, DER, dan BOPO. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh sampel akhir sebanyak 21 perusahaan dengan periode pengamatan 4 tahun sehingga total data panel menjadi 84 observasi.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder melalui teknik dokumentasi, yaitu penelusuran dan pencatatan dokumen yang telah dipublikasikan. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan annual report perusahaan manufaktur melalui website resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta data statistik BEI terkait daftar perusahaan aktif, delisting, atau suspensi selama periode 2021–2024. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan literatur penunjang seperti buku, jurnal ilmiah, skripsi, dan publikasi akademik lain yang relevan sebagai dasar teori dan pendukung pembahasan. Instrumen penelitian berupa dokumentasi untuk mengumpulkan data PBV sebagai proksi nilai perusahaan, DER sebagai proksi struktur modal, dan BOPO sebagai proksi efisiensi operasional.

Teknik analisis data dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan melalui beberapa tahapan statistik. Tahap awal menggunakan analisis deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas agar model regresi memenuhi asumsi OLS dan menghasilkan estimasi yang valid. Selanjutnya digunakan regresi linier berganda dengan model $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon$, di mana Y adalah nilai perusahaan (PBV), X_1 struktur modal (DER), dan X_2 efisiensi operasional (BOPO). Pengujian

hipotesis dilakukan melalui uji t (parsial) dan uji F (simultan), serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh dua variabel independen (Struktur Modal dan Efisiensi Operasional) terhadap satu variabel dependen (Nilai Perusahaan) secara simultan. Melalui analisis ini, dapat diketahui arah pengaruh (positif/negatif) serta signifikansi masing-masing variabel, sehingga dapat disimpulkan apakah variabel independen berpengaruh secara statistik terhadap nilai perusahaan. Adapun ringkasan hasil regresi linier berganda disajikan pada Tabel 4.10 berikut.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,002	0,001		2,549	0,013
	Efisiensi Operasional	-0,003	0,001	-0,383	-3,707	0,001
	Struktur Modal	0,000	0,001	-0,032	-0,307	0,760

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan Tabel 1, persamaan regresi linier berganda yang terbentuk adalah:

$$Y = 0,002 + 0,000X_1 - 0,003X_2$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

X_1 = Struktur Modal (DER)

X_2 = Efisiensi Operasional (BOPO)

Interpretasi koefisien menunjukkan bahwa konstanta sebesar 0,002 berarti apabila DER dan BOPO bernilai nol, maka nilai perusahaan diprediksi sebesar 0,002. Struktur modal (DER) memiliki koefisien sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi 0,760 ($> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; artinya perubahan proporsi utang terhadap ekuitas tidak secara nyata memengaruhi penilaian pasar selama periode penelitian. Sementara itu, efisiensi operasional (BOPO) memiliki koefisien -0,003 dengan nilai signifikansi 0,001 ($< 0,05$), sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; ini berarti semakin tinggi BOPO (semakin tidak efisien), maka nilai perusahaan cenderung menurun.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu menguji apakah setiap variabel X secara individu berpengaruh signifikan terhadap Y .

Tabel 2. Hasil Uji Statistik t (Coefficients^a)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,002	0,001		2,549	0,013
	Efisiensi Operasional	-0,003	0,001	-0,383	-3,707	0,001
	Struktur Modal	0,000	0,001	-0,032	-0,307	0,760

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2, variabel Struktur Modal memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,307 dengan nilai signifikansi 0,760 ($> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien regresi yang mendekati nol menunjukkan bahwa perubahan komposisi pendanaan (utang maupun ekuitas) tidak secara nyata memengaruhi persepsi pasar selama periode pengamatan, yang dapat terjadi karena investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, pertumbuhan, dan tata kelola perusahaan. Sementara itu, variabel Efisiensi Operasional memiliki nilai t_{hitung} sebesar -3,707 dengan nilai signifikansi $< 0,001$ ($< 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa Efisiensi Operasional berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan arah negatif. Artinya, peningkatan BOPO (yang mencerminkan operasional semakin tidak efisien/biaya relatif makin besar) cenderung menurunkan Nilai Perusahaan, dan temuan ini dapat mengindikasikan bahwa meningkatnya beban operasional memberi sinyal kurang baik bagi investor karena berpotensi menekan laba serta prospek perusahaan.

Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen, yaitu Struktur Modal dan Efisiensi Operasional, secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	2	.000	6,962	,002 ^b
	Residual	.002	80	.000		
	Total	.003	82			

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 3, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal dan Efisiensi Operasional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel independen tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan selama periode penelitian, sehingga model regresi yang digunakan layak dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran statistik yang menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam suatu model regresi.

Tabel 4. Hasil Koefisien Determinasi Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	0,385 ^a	0,148	0,127	0,00535	0,148	6,962	2	80	0,002	1,996

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Efisiensi Operasional

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan output *Model Summary* pada Tabel 4, diketahui bahwa nilai R Square sebesar 0,148 (14,8%), yang berarti bahwa variabel Struktur Modal dan Efisiensi Operasional secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 14,8%, sedangkan sisanya sebesar 85,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,127 merupakan nilai R^2 yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dalam model, sehingga digunakan untuk mengurangi potensi bias akibat penambahan variabel bebas. Dengan demikian, meskipun model regresi signifikan secara statistik (terlihat dari Sig. F Change < 0,05), kontribusi Struktur Modal dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan masih relatif rendah, yang mengindikasikan adanya variabel lain di luar model yang lebih dominan dalam memengaruhi Nilai Perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan total utang dengan total ekuitas perusahaan. DER digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan mengandalkan pendanaan dari utang dibandingkan modal sendiri, di mana semakin tinggi nilai DER maka semakin besar proporsi utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Dengan demikian, DER dapat mencerminkan tingkat leverage perusahaan sekaligus potensi risiko keuangan yang ditanggung perusahaan selama periode pengamatan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,437 (>0,05). Artinya, secara parsial struktur modal tidak menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan manufaktur pada periode 2021–2024. Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984) yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, sehingga komposisi utang dan ekuitas tidak selalu menjadi penentu langsung nilai perusahaan. Hasil ini juga diperkuat oleh Astuti & Siregar (2023) yang menyimpulkan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor operasional dan prospek pertumbuhan daripada komposisi struktur modal, sehingga perusahaan tetap perlu menjaga proporsi struktur modal secara optimal agar utang tidak menjadi beban yang berlebihan dan tidak menurunkan persepsi pasar.

Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Efisiensi operasional dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio BOPO, yaitu perbandingan biaya operasional terhadap pendapatan operasional perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan operasional, sehingga BOPO yang semakin kecil menggambarkan bahwa

perusahaan semakin efisien dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Dengan kata lain, BOPO menjadi indikator penting untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya dan menjaga produktivitas operasional.

Hasil pengujian parsial menunjukkan koefisien regresi efisiensi operasional sebesar -0,003 dengan nilai signifikansi 0,001 ($<0,05$) serta nilai t hitung -3,707, sehingga dapat disimpulkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) yang menekankan bahwa manajemen sebagai agen bertanggung jawab mengelola sumber daya secara efisien, karena inefisiensi operasional dapat menurunkan kinerja dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Sari & Nugroho (2023) yang menyatakan bahwa efisiensi operasional yang rendah dapat mengurangi kepercayaan investor dan memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor industri yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Struktur Modal dan Efisiensi Operasional secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian pengaruh struktur modal dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan secara simultan dilakukan melalui uji statistik F . Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4.13, diperoleh nilai F hitung sebesar 6,962 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 ($<0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan efisiensi operasional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun secara parsial struktur modal tidak signifikan, ketika digabungkan dengan efisiensi operasional dalam satu model, kedua variabel tersebut memiliki kemampuan untuk menjelaskan variasi perubahan nilai perusahaan selama periode penelitian.

Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat hanya berfokus pada satu aspek saja dalam meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang tampak tidak signifikan secara individu tetap dapat berkontribusi ketika didukung oleh efisiensi operasional yang baik, sehingga pengelolaan kedua variabel secara simultan dapat memperkuat persepsi investor. Temuan ini sejalan dengan *Signaling Theory* (Spence, 1973) yang menyatakan bahwa keputusan keuangan perusahaan, termasuk pengelolaan struktur modal dan efisiensi operasional, dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek dan kualitas perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Sari & Wibowo (2021) yang menegaskan bahwa meskipun pengaruh parsial tidak selalu signifikan, namun secara bersama struktur modal dan efisiensi operasional tetap memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh Struktur Modal dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021–2024, dapat disimpulkan bahwa struktur modal menunjukkan variasi tingkat leverage antarperusahaan, sedangkan efisiensi operasional (BOPO) juga beragam karena ada perusahaan yang sudah efisien dan ada yang masih kurang efisien. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Sig. 0,760 $> 0,05$), sehingga tingkat utang tidak secara langsung menentukan penilaian investor terhadap perusahaan. Sementara itu, Efisiensi Operasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

(Sig. < 0,001; koefisien -0,003), yang berarti semakin tinggi BOPO (semakin tidak efisien) maka Nilai Perusahaan cenderung menurun. Secara simultan, Struktur Modal dan Efisiensi Operasional berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Sig. 0,002 < 0,05), sehingga keduanya secara bersama-sama tetap berperan dalam menjelaskan perubahan Nilai Perusahaan meskipun Struktur Modal tidak signifikan secara individu.

SARAN

Perusahaan manufaktur disarankan untuk mengelola Struktur Modal secara optimal agar penggunaan utang tidak menimbulkan beban yang berlebihan serta terus meningkatkan Efisiensi Operasional melalui pengendalian biaya dan inovasi proses agar Nilai Perusahaan dapat meningkat secara berkelanjutan. Peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, atau kebijakan dividen agar model penelitian lebih komprehensif dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam analisis fundamental sebelum berinvestasi, khususnya dengan memperhatikan efisiensi operasional dan struktur modal sebagai indikator kondisi kinerja serta risiko finansial yang dapat memengaruhi Nilai Perusahaan di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abate, A., & Kaur, G. (2023). Capital structure decisions in emerging markets. *Journal of Finance and Economics*, 15(2), 45–58.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management*. Boston: Cengage Learning.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 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.
- Masril, & Jefriyanto. (2021). Pengaruh struktur modal dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 88–97.
- Myers, S. C. (2022). Capital structure puzzle revisited. *Journal of Applied Corporate Finance*, 34(1), 8–21.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nurkhalifah, I., et al. (2023). Efisiensi operasional pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(2), 200–214.
- Sahir, A. (2021). *Statistik untuk ekonomi dan bisnis*. Jakarta: Kencana.
- Sari, D., & Nugroho, R. (2023). Pengaruh efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 18(2), 155–167.
- Sari, R., & Wibowo, A. (2021). Struktur modal, efisiensi operasional, dan nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen*, 12(3), 211–224.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2017). *Statistika untuk penelitian*. Bandung: Alfabeta.

- Winda, P. B., & Sudiarta, M. (2016). Pengaruh BOPO terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 5757–5786.
- Wulandari, F., & Yuliana, L. (2022). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di pasar modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 8(1), 12–23.