



PENGARUH *LEVERAGE*, *FREE CASH FLOW*, DAN BIAYA OPERASIONAL PENDAPATAN OPERASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN SEKTOR *INDUSTRIALS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2024

Sholehatus Nisa¹, Febri Ariyantiningih², Ida Subaida³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : solehatunnisa26@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : febriariyanti@unars.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : ida_subaida@unars.ac.id

Corresponding Author : Sholehatus Nisa

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : solehatunnisa26@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History :

Receive :

July 09, 2026

Accepted :

September 05, 2026

Available Online :

September 08, 2026

Keywords:

leverage, free cash flow, operating expenses to operating income, financial performance, firm value



Copyright © 2026 by Author.
Published by Universitas
Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

Companies in this sector are required to maintain firm value amidst dynamic economic conditions, intense competition, and fluctuations in production and financing costs. Firm value serves as a crucial indicator of the level of investor confidence in a company's performance and future potential. Consequently, effective financial management, particularly regarding capital structure, cash flow, and operational efficiency, is a primary concern for the management of companies in the Industrials sector. This study aims to analyze and examine the role of financial performance in mediating the effects of leverage, free cash flow, and the operating expense-to-operating income ratio on firm value. The study population consists of 65 companies in the Industrials sector, with a sample of 14 companies selected using purposive sampling. Data analysis and hypothesis testing were conducted using Structural Equation Modeling – Partial Least Squares (PLS-SEM).

The results of the research hypothesis testing using Smart-PLS 3.0 indicate that leverage has a significant negative effect on financial performance; free cash flow has a significant positive effect on financial performance; the ratio of operating expenses to operating income has a significant negative effect on financial performance; leverage has a non-significant positive effect on firm value; free cash flow has a non-significant negative effect on firm value; the ratio of operating expenses to operating income has a non-significant negative effect on firm value; financial performance has a non-significant positive effect on firm value; leverage has a non-significant negative effect on firm value mediated by financial performance; free cash flow has a non-significant positive effect on firm value mediated by financial performance; and the ratio of operating expenses to operating income has a non-significant negative effect on firm value mediated by financial performance.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan sektor *Industrials* di Indonesia menunjukkan peran yang semakin strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Perusahaan pada sektor ini dituntut untuk mampu menjaga nilai perusahaan di tengah kondisi ekonomi yang dinamis, persaingan yang ketat, serta fluktuasi biaya produksi dan pendanaan. Nilai perusahaan berfungsi sebagai ukuran krusial yang menunjukkan

seberapa besar kepercayaan yang dimiliki investor terhadap kinerja dan potensi perusahaan di masa yang akan datang. Oleh sebab itu, pengelolaan keuangan yang efektif khususnya terkait struktur pendanaan, arus kas, dan efisiensi operasional menjadi perhatian utama bagi manajemen perusahaan sektor *Industrials*. Secara umum, keputusan keuangan perusahaan tidak hanya berpengaruh terhadap kondisi internal perusahaan, tetapi juga memengaruhi persepsi pasar modal.

Tingginya penggunaan utang (*Leverage*), pengelolaan ketidakefisiensi biaya operasional dapat berdampak pada menurunnya Kinerja keuangan yang pada akhirnya berimplikasi pada penurunan Nilai perusahaan.

Fenomena umum tersebut tercermin pada kondisi nyata beberapa perusahaan sektor *Industrials*, salah satunya PT Impack Pratama Industri Tbk. (IMPC). Selama periode 2022-2024, perusahaan ini menunjukkan perubahan signifikan dalam struktur pendanaannya. Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to*

Free cash flow yang kurang optimal, serta *equity ratio*) tercatat sebesar 0,54 pada tahun 2022, meningkat menjadi 0,56 pada 2023, dan melonjak signifikan menjadi 1,08 pada 2024. Peningkatan rasio *Leverage* tersebut mengindikasikan meningkatnya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang.

Berikut adalah perhitungan DER perusahaan PT Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) pada tahun 2022 hingga 2024.

Tabel 1.

Perhitungan DER PT Impack Pratama Industri Tbk. (IMPC) Periode 2022-2024

DER	2022	2023	2024
Utang	1,210,746,099,447	1,479,667,566,176	2,322,550,701,543
Ekuitas	2,224,729,775,954	2,625,694,521,530	2,144,910,327,447
DER	0.54	0.56	1.08

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Berdasarkan fenomena dan data yang telah diuraikan, peningkatan *Leverage* yang tidak diimbangi dengan pengelolaan *Free cash flow* dan Biaya operasional pendapatan operasional berpotensi menimbulkan permasalahan keuangan bagi perusahaan sektor *Industrials*. Tingkat utang yang tinggi dapat menyebabkan bunga yang lebih besar dan meningkatkan risiko finansial, yang pada akhirnya dapat menekankan Kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, pengelolaan *Free cash flow* yang kurang optimal dapat memicu inefisiensi penggunaan dana perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak produktif maupun peningkatan biaya operasional yang tidak terkendali. Ketidakefisienan Biaya operasional pendapatan operasional juga dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam jangka panjang, kondisi ini berpotensi menurunkan kepercayaan investor, yang tercermin dari penurunan harga saham dan nilai perusahaan.

Upaya mengatasi permasalahan tersebut dilakukan melalui penggunaan pendekatan ilmu manajemen keuangan. Pendekatan ini digunakan untuk menganalisis peran *Leverage*, *Free cash flow*, Biaya operasional pendapatan operasional dalam meningkatkan Kinerja keuangan serta Nilai perusahaan. Penelitian ini juga mengkaji peran Kinerja keuangan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara *Leverage*, *Free cash flow*, Biaya operasional pendapatan operasional terhadap Nilai perusahaan.

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024.

Selain dibatasi oleh objek penelitian, penelitian ini juga dibatasi oleh *trade off theory* yang menekankan pentingnya keputusan pendanaan eksternal terhadap Nilai perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa “Setiap perusahaan dapat menentukan target rasio *Leverage*

yang optimal. Karena perusahaan memiliki hutang, rasio hutang yang optimal ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya kebangkrutan” (Nurjannah dkk, 2021:8). *Leverage* yang optimal tersebut dapat meningkatkan Kinerja keuangan yang selanjutnya berdampak pada Nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian Safitri dkk (2025), Azizah dkk (2025), Nopriscilla (2024), dan Kholifah dkk (2024), *Leverage* memiliki dampak yang besar pada Nilai perusahaan, sementara Kinerja keuangan berfungsi sebagai variabel penghubung yang memengaruhi *Leverage*.

Penelitian ini juga dibatasi oleh teori keagenan yang menekankan kalau adanya hubungan antara *Free cash flow* terhadap Nilai perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa “Perusahaan yang berada pada tahap *growth* akan membutuhkan dana yang besar, sehingga FCF yang ada di perusahaan akan digunakan untuk membiayai investasinya, maka *agency problem* akan rendah dan dapat meningkatkan Nilai perusahaan” (Agit dkk, 2023:37). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Masri dkk (2025) yang menunjukkan bahwa *Free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan. Hasil penelitian Nopriscilla (2024) menemukan *Free cash flow* memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Penelitian ini juga dibatasi teori keagenan untuk menilai pengaruh Biaya operasional pendapatan operasional terhadap Nilai perusahaan dan Kinerja keuangan. Teori ini menurut Arniwita dkk (2021:22) menyatakan bahwa “Antara *agent* dan *principals* ingin memaksimalkan *utility* masing-masing dengan informasi yang dimiliki. Tetapi di satu sisi, *agent* memiliki informasi yang lebih banyak (*fully information*) dibanding dengan *principals*, sehingga menimbulkan adanya *asymmetric information*.

Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan utilitasnya (*perquisite motive*). Ketidakefisienan pengelolaan biaya ini tercermin pada tingginya rasio Biaya operasional pendapatan operasional yang menunjukkan rendahnya kinerja keuangan. Sebaliknya, semakin efektif pengelolaan Biaya operasional pendapatan operasional maka akan terjadi peningkatan dalam Kinerja keuangan yang pada akhirnya akan berkontribusi pada bertambahnya Nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Masyita (2024) Biaya operasional pendapatan operasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan (ROA). Hasil penelitian Haznun dan Akbar (2022) menemukan BOPO berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Penelitian ini juga dibatasi oleh *signaling theory* yang menekankan pengaruh Kinerja keuangan terhadap Nilai perusahaan. Menurut Rasjid dkk (2025) menyatakan bahwa “Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal”. Informasi Kinerja keuangan yang baik akan ditafsirkan sebagai sinyal positif oleh investor sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan Nilai perusahaan. Teori ini digunakan untuk membatasi variabel Kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* yang menghubungkan antara *Leverage*, *Free cash flow*, dan Biaya operasional pendapatan operasional. Hal ini sejalan dengan hasil temuan Wahida dkk (2022) yang menemukan bahwa Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Penelitian ini juga dibatasi oleh teori *signaling* yang menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan kepada pihak eksternal dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menilai prospek perusahaan. Widnyana dkk (2025) mengemukakan bahwa “Teori *signaling*, investasi tetap dapat memberikan sinyal positif bagi perkembangan masa depan suatu perusahaan sehingga meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator Nilai perusahaan”. Hal ini sejalan dengan penelitian Wahida dkk (2022) yang menemukan bahwa Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan. Selain itu, Safitri dkk (2025) mengemukakan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan. Kholifah dkk (2024) mengemukakan *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan.

Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa Kinerja keuangan menjadi sinyal penting untuk menjembatani hubungan antara kondisi internal perusahaan dan persepsi pasar terhadap Nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian Fajar dkk (2025) menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berdampak

signifikan terhadap Kinerja keuangan, sedangkan temuan Nisa dkk (2026) juga mengindikasikan bahwa *Leverage* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap peningkatan Nilai perusahaan. Hasil dari penelitian yang berbeda tersebut mengindikasikan adanya celah penelitian atau ketidaksesuaian dalam hasil empiris terkait peran *Leverage* dan Kinerja keuangan dalam mempengaruhi Nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan adanya celah penelitian (*research gap*) atau ketidakkonsistenan temuan empiris terkait peran *Leverage* dan Kinerja keuangan dalam memengaruhi Nilai perusahaan. Kondisi ini menjadi alasan penting dilakukannya penelitian lanjutan untuk menguji kembali hubungan antarvariabel tersebut agar diperoleh bukti empiris yang lebih komprehensif. Dengan demikian, penelitian ini dilakukan dengan judul “Pengaruh *Leverage*, *Free cash flow*, dan Biaya operasional pendapatan operasional terhadap Nilai perusahaan dengan Kinerja keuangan sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Sektor *Industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024”.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan ialah suatu proses yang mengatur berbagai kegiatan keuangan dalam sebuah organisasi. Proses ini mencakup perencanaan, analisis, dan kontrol atas aktivitas keuangan yang biasanya seorang manajer keuangan melakukannya. Selain itu, manajemen keuangan bisa dimaknai sebagai semua kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan berkaitan dengan usaha untuk memperoleh dana. Tujuannya adalah untuk mengurangi biaya dan menggunakan serta mendistribusikan dana tersebut dengan cara yang efisien, sehingga dapat meningkatkan Nilai perusahaan. Nilai tersebut menunjukkan besaran harga yang siap dikeluarkan oleh calon investor ketika perusahaan tersebut dilepas kepada pihak lain. Amirullah (2015:11) menyatakan bahwa untuk memastikan operasi mencapai tujuan yang benar dan dapat dinilai berdasarkan profit, kegiatan manajemen keuangan adalah aktifitas manajemen yang berjalan sesuai dengan fungsinya. Menurut Irfani (2020:11) “Manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai aktivitas pengelolaan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya mencari dan menggunakan dana secara efisien dan efektif untuk mewujudkan tujuan perusahaan”.

Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2015:10) pengertian laporan keuangan “Laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu”. Hanafi dan Halim (2012:1) menjelaskan bahwa laporan keuangan adalah wujud data yang bermanfaat dalam proses penentuan keputusan. Ini berlaku untuk penanam modal maupun

calon penanam modal dan juga bagi pihak pengelola perusahaan itu sendiri. Laporan ini akan menampilkan data tentang keuntungan, tingkat ketidakpastian/risiko, dan waktu penerimaan kas, semua ini dapat memengaruhi harapan para pihak yang terlibat. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa laporan keuangan adalah catatan yang menunjukkan informasi finansial suatu badan usaha atau lembaga dalam kurun waktu tertentu. Umumnya, laporan keuangan dipersiapkan perusahaan atau lembaga dengan tujuan menyajikan gambaran/pandangan mengenai kondisi keuangannya kepada pihak yang berkepentingan, termasuk pemilik, investor, karyawan, kreditur, dan pihak lain yang berkepentingan.

Teori Trade Off

Purba (2023:52) mengemukakan bahwa teori *trade off* adalah sebuah teori tentang struktur modal yang memaparkan suatu perusahaan mempertukarkan keuntungan pajak yang berasal dari penggunaan utang dengan risiko yang timbul akibat kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak meminjam uang sama sekali serta perusahaan yang mendanai semua investasinya melalui pinjaman, keduanya memiliki situasi yang buruk. Pilihan yang paling tepat adalah keputusan yang mengambil jalan tengah dengan mempertimbangkan kedua aspek pembiayaan secara bersamaan.

Agency Theory

Purba (2023:24) mengemukakan bahwa teori agensi merupakan teori yang menjelaskan adanya keterkaitan antara pihak manajemen perusahaan sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai *principal*. *Principal* merupakan pihak yang memberikan wewenang atau perintah kepada agen untuk menjalankan seluruh aktivitas atas nama *principal*. Pemilik perusahaan yang berperan sebagai *principal* selalu ingin mendapatkan informasi tentang semua aktivitas perusahaan, termasuk aktivitas manajemen terkait pengoperasian dana yang diinvestasikan. Melalui laporan pertanggungjawaban yang disusun oleh manajemen sebagai agen, *principal* memperoleh informasi yang diperlukan sekaligus menjadi sarana untuk mengevaluasi kinerja agen dalam periode tertentu. Akan tetapi, dalam praktiknya manajemen sering kali melakukan manipulasi terhadap laporan pertanggungjawaban agar terlihat baik, sehingga menguntungkan *principal* dan kinerja agen tampak memuaskan. Dengan demikian, untuk mengurangi kemungkinan hal itu terjadi, dibutuhkan bantuan dari pihak independen sebagai pihak ketiga, yaitu seorang auditor.

Teori Sinyal

Purba (2023:35) menyatakan bahwa teori sinyal menggambarkan bahwa perusahaan yang berkualitas baik secara sengaja menyampaikan informasi kepada pasar, sehingga diinginkan pasar bisa membedakan

perusahaan yang memiliki kualitas baik dengan perusahaan yang bermutu rendah. Supaya sinyal tersebut berhasil, informasi yang disampaikan harus mudah dipahami oleh pasar serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang kualitasnya lebih rendah. Informasi yang diumumkan kepada publik akan menyampaikan sinyal bagi para investor dalam menentukan keputusannya. Apabila mendapatkan sinyal yang berisi informasi yang positif, maka pasar diharapkan memberikan respons ketika sinyal diterima.

Leverage

Leverage adalah sebuah rasio keuangan yang mengukur seberapa banyak dana dari pinjaman perusahaan untuk membiayai asetnya. Rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansialnya, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Harahap (2013:106) menyatakan bahwa “*Leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal”. *Leverage* menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan dapat memenuhi dan menjaga kemampuannya untuk selalu membayar utangnya tepat waktu (Fahmi, 2017:174). Rasio Utang terhadap Ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* adalah rasio keuangan yang memperlihatkan selisih Ekuitas dan Utang yang dikenakan untuk mendanai aset perusahaan. Untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) atau Rasio Utang Terhadap Ekuitas, total kewajiban utang (*Liabilities*) dibagi dengan Ekuitas (*Equity*).

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

Keterangan:

Total utang : Utang jangka pendek dan panjang.
Ekuitas : Total modal sendiri.

Free Cash Flow

Brigham dan Houston (2018:94) menyatakan bahwa “Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan memenuhi seluruh kebutuhan investasinya pada aktiva tetap, pengembangan produk baru, dan modal kerja yang diperlukan”. Kieso dkk (2015:212) mengungkapkan bahwa *Free cash flow* adalah arus kas yang ada dan dapat dipergunakan oleh perusahaan setelah semua kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi. Arus kas ini bisa digunakan untuk membayar utang, meningkatkan investasi, membeli saham perusahaan, atau memperbaiki likuiditas perusahaan. Mursidah dkk (2023) merumuskan FCF sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Arus Kas Investasi}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

Arus Kas Operasi : Jumlah kas bersih yang dihasilkan atau digunakan oleh aktivitas utama bisnis.

Arus Kas Investasi : Uang tunai yang dikeluarkan perusahaan untuk membeli, merawat, atau meningkatkan aset tetap berwujud dan tidak berwujud, seperti properti, bangunan, teknologi, atau peralatan.

Total Asset : Total semua aset yang dimiliki perusahaan.

Biaya Operasional Pendapatan Operasional

Biaya operasional pendapatan operasional (BOPO) merupakan rasio dari kegiatan operasional suatu perusahaan. Rasio ini mencerminkan sejauh mana sebuah perusahaan dapat memaksimalkan pengeluaran operasional yang dikeluarkan untuk mendukung semua aktivitas yang dijalankannya. BOPO adalah rasio untuk membandingkan biaya operasional dan pendapatan operasional, sumber daya perusahaan akan efisien bila tingkat rasio BOPO semakin rendah, yang artinya kinerja manajemennya baik (Syakhrun dkk 2019). Menurut Pandia (2012:72) rasio Biaya operasional pendapatan operasional (BOPO) yang dikenal sebagai rasio efisiensi berfungsi untuk menilai seberapa baik manajemen perusahaan dalam mengelola biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Rasio yang semakin kecil menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih efisien dalam mengeluarkan biaya operasional, sehingga berkurangnya peluang untuk mengalami masalah keuangan.

Akbar (2019:23) menyatakan bahwa efisiensi kinerja operasional dapat diukur melalui perbandingan antara biaya operasional dan pendapatan yang diperoleh, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Biaya Operasional Pendapatan Operasional} = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\%$$

Keterangan :

Biaya Operasional : Seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional utama selama satu periode akuntansi.

Pendapatan Operasional : Pendapatan yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasional utama selama satu periode akuntansi.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan capaian dihasilkan manajemen perusahaan sebagai hasil dari pelaksanaan fungsi pengelolaan sumber daya dan aset perusahaan secara efektif dan efisien dalam periode tertentu (Rudianto, 2012:189). Fahmi (2018:142) menyatakan bahwa “Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan

benar”. Oleh karena itu, Kinerja keuangan dapat berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi seberapa efektif pengelolaan keuangan perusahaan.

Return On Asset (ROA), Fitriana (2024:47) mengatakan *Return On Asset* menunjukkan pengembalian yang dihasilkan dari total aset yang dimanfaatkan oleh perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur return on investment sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Earning After Interest and Tax : Laba bersih perusahaan setelah dikurangi beban bunga dan pajak dalam satu periode akuntansi.

Total Assets : Total semua aset yang dimiliki perusahaan.

Nilai Perusahaan

Indrarini (2019:2) menyatakan bahwa “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham”. Nilai perusahaan adalah alat ukur yang dipakai oleh investor untuk mengerti sejauh mana kinerja suatu perusahaan yang berhubungan dengan investasi yang sudah dilakukan atau yang akan datang serta potensi di masa depan (Fauziah, 2017:2). Dengan demikian, nilai perusahaan menjadi indikator penting yang menunjukkan seberapa besar kepercayaan investor terhadap kinerja dan peluang perusahaan di masa depan. *Price Book Value* menunjukkan seberapa banyak pasar menilai nilai buku saham dari sebuah perusahaan. Rumus *Price Book Value* dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Price Per Share}}$$

Keterangan:

Market Price Per Share : Harga terkini dari satu lembar saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar saham.

Book Price Per Share : Nilai buku saham per lembar yang diperoleh dari perbandingan total ekuitas dengan jumlah saham biasa yang beredar.

Nilai buku saham ditentukan secara metodis, khususnya:

$$\text{Nilai Buku(BV)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Keterangan:

Total Ekuitas : Total Modal Sendiri.

Jumlah Saham Beredar : Jumlah saham biasa yang

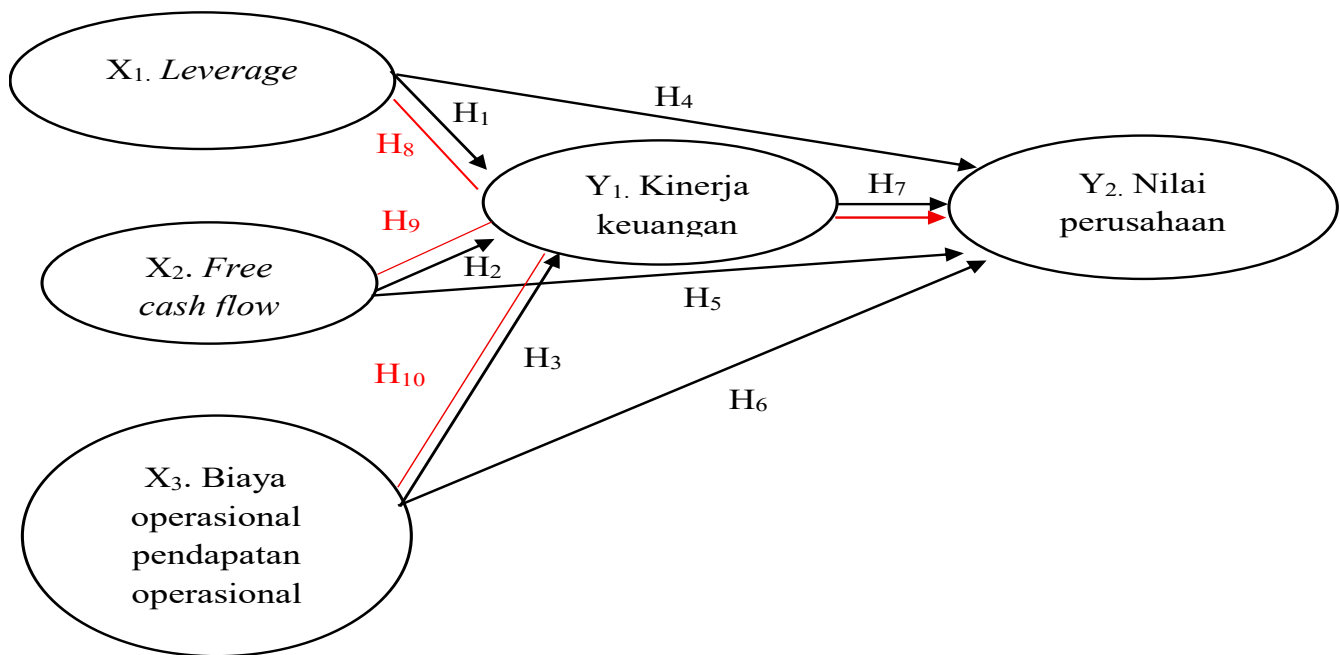
beredar selama periode tertentu.

Kerangka Konseptual

“Model konseptual yang menjelaskan keterkaitan antara teori dengan sejumlah elemen penting adalah kerangka berpikir” (Sugiyono, 2018:60). Sarnamu (2017:36) menyatakan bahwa “Variabel yang diteliti, yang dapat mencakup hubungan atau pengaruh satu variabel terhadap variabel lainnya, termasuk dalam kerangka konseptual”.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Leverage* (X_1), *Free cash flow* (X_2), dan Biaya operasional pendapatan operasional (X_3) terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan Kinerja keuangan (Y_1) sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor *Industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024.

Pemilihan variabel dilakukan berdasarkan latar belakang masalah dan tinjauan teori yang relevan, serta mempertimbangkan dinamika keuangan yang terjadi di perusahaan. Berikut gambar rancangan konseptual dalam penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis Penelitian

Sugiyono (2018:64) menyatakan bahwa “Hipotesis penelitian menggambarkan tanggapan awal pada rumusan masalah penelitian adalah pertanyaan”. Kerangka konseptual penelitian ini memungkinkan berikut :

- H_1 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan;
- H_2 : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan;
- H_3 : Biaya operasional pendapatan operasional berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan;
- H_4 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;
- H_5 : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;
- H_6 : Biaya operasional pendapatan operasional berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;
- H_7 : Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;
- H_8 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap

Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan;

H_9 : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan;

H_{10} : Biaya operasional pendapatan operasional berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan;

III. METODE PENELITIAN

Rancangan penelitian mencakup perencanaan keseluruhan tentang prosedur yang akan dilakukan, mulai dari perumusan masalah, penyusunan hipotesis, metode pengumpulan data, hingga proses analisis akhir dan penarikan kesimpulan. Metode penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan kuantitatif.

Tempat dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan sektor *Industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022-2024, dengan data yang diperoleh melalui situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id. Periode penelitian yang dilaksanakan oleh peneliti berlangsung selama kurang

lebih tiga bulan, dimulai dari bulan Februari hingga April 2026. Proses penelitian dilakukan secara bertahap.

Populasi

Sembiring dkk (2024:205) mengungkapkan bahwa “Populasi dalam konteks penelitian merujuk pada wilayah generalisasi yang mencakup individu atau objek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk diselidiki dan dievaluasi secara menyeluruh”. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan mencakup 65 perusahaan sektor *Industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024.

Sampel

Sembiring dkk (2024:200) mengungkapkan bahwa “Sampel merupakan sebagian kecil dari populasi yang sengaja dipilih oleh peneliti untuk diamati, dimana ukuran sampelnya lebih kecil daripada populasi dan berperan sebagai representasi dari keseluruhan populasi”. Sembiring dkk (2024:213) mengemukakan bahwa dalam penelitian *purposive sampling*, peneliti menetapkan kriteria spesifik untuk memiliki sampel yang dianggap berhubungan dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan sektor *Industrials* yang konsisten menerbitkan laporan keuangan periode 2022-2024.
- Perusahaan sektor *Industrials* yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah periode 2022-2024.

- Perusahaan sektor *Industrials* yang mempunyai total aset di atas 2 triliun periode 2022-2024.

Jumlah sampel yang digunakan adalah 14 perusahaan sektor *Industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024. Jumlah tahun penelitian ini adalah 3 tahun, artinya 3×14 sampel = 42 data laporan keuangan.

Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan suatu pendekatan untuk memeriksa dan memproses data sekunder untuk memahami kebenaran dari informasi yang telah diambil. Peneliti ini menerapkan analisis data yang diproses menggunakan Aplikasi *SmartPLS* versi 3.0.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat hubungan atau korelasi antar variabel independen. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *Collinearity Statistics* (VIF) pada bagian “*Inner VIF Values*” yang diperoleh dari hasil analisis menggunakan aplikasi *SmartPLS* 3.0. Adapun hasil pengujian multikolinearitas disajikan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Penelitian	X ₁ . <i>Leverage</i>	X ₂ . <i>Free cash flow</i>	X ₃ . Biaya operasional pendapatan operasional	Y ₁ . Kinerja keuangan	Y ₂ . Nilai perusahaan
X ₁ . <i>Leverage</i>				1.023	1.079
X ₂ . <i>Free cash flow</i>				1.000	1.151
X ₃ . Biaya operasional pendapatan operasional				1.023	1.392
Y ₁ . Kinerja Keuangan					1.627
Y ₂ . Nilai perusahaan					

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Pada aplikasi *SmartPLS* dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik Multikolinieritas apabila nilai VIF (*varians inflation factor*) $\leq 5,00$, namun apabila nilai VIF $> 5,00$, maka melanggar asumsi Multikolinieritas atau variabel bebas saling mempengaruhi (angka berwarna merah). Berdasarkan hasil analisis di atas menunjukkan bahwa *Leverage*

(X₁), *Free cash flow* (X₂), dan Biaya operasional pendapatan operasional (X₃) tidak saling berkorelasi dalam mempengaruhi Kinerja keuangan (Y₁), artinya tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik multikolinieritas. Di samping itu, *Leverage* (X₁), *Free cash flow* (X₂), Biaya operasional pendapatan operasional (X₃), dan Kinerja keuangan (Y₁) juga tidak

saling berkorelasi dalam mempengaruhi Nilai perusahaan (Y_2), hal ini juga menunjukkan bahwa tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik multikolinieritas.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil temuan berdasarkan olah data statistik menunjukkan antar variabel bebas tidak saling berkorelasi dalam mempengaruhi Kinerja keuangan dan Nilai perusahaan.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menilai apakah data pada setiap variabel penelitian memiliki distribusi yang mendekati normal. Kriteria yang digunakan adalah *Excess Kurtosis* dan *Skewness* berada pada rentang -2,58 hingga 2,58, yang menunjukkan bahwa data masih memenuhi asumsi normalitas. Dalam penelitian ini, pengolahan data dilakukan menggunakan aplikasi *SmartPLS* 3.0, dengan hasil uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

Variabel	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X_1 . <i>Leverage</i>	1.487	1.528	Normal
X_2 . <i>Free cash flow</i>	0.024	0.258	Normal
X_3 . Biaya operasional pendapatan operasional	-0.526	-0.086	Normal
Y_1 . Kinerja keuangan	1.007	1.025	Normal
Y_2 . Nilai perusahaan	7.879	2.915	Tidak Normal

Sumber : Data Diolah Penulis, 2026

Dapat diartikan bahwa sebaran data *Leverage* (X_1), *Free cash flow* (X_2), Biaya operasional pendapatan operasional (X_3), dan Kinerja keuangan (Y_1) berdistribusi normal. Sedangkan sebaran data Nilai perusahaan (Y_2) berdistribusi tidak normal.

Uji Goodness Of Fit (GOF)

Uji *Goodness of Fit* (GOF) pada dasarnya bertujuan untuk menilai apakah distribusi data sampel sesuai dengan distribusi teoritis tertentu atau tidak. Dalam

pengujian menggunakan *SmartPLS* 3.0, evaluasi ini dilakukan melalui tiga indikator kelayakan model, yaitu SRMR (*Standardized Root Mean Square Residual*), *Chi-Square*, dan NFI (*Normed Fit Index*). Suatu model penelitian dinyatakan fit apabila struktur model yang dirancang mampu mencerminkan kondisi nyata di lapangan, sehingga hasil penelitian dapat diterima baik secara teoritis maupun praktis. Berikut penyajian tabel hasil uji *Goodness of Fit* (GOF) pada model penelitian:

Tabel 4.
Hasil Uji Goodness Of Fit

	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>	<i>Cut Off</i>	Keterangan Model
<i>SRMR</i>	0.000	0.000	≤ 0.10	<i>Good Fit</i>
<i>d_ ULS</i>	0.000	0.000	≥ 0.05	<i>Marginal Fit</i>
<i>d_ G</i>	0.000	0.000	≥ 0.05	<i>Marginal Fit</i>
<i>Chi-Square</i>		0.000	Diharapkan Kecil	<i>Good Fit</i>
<i>NFI</i>	1.000	1.000	> 0.9 (mendekati angka 1)	<i>Good Fit</i>

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Berdasarkan hasil uji *Goodness of Fit* (GOF) yang tersaji pada tabel, model penelitian menunjukkan tingkat kesesuaian yang baik. Hal ini mengindikasikan bahwa model yang dibangun telah memenuhi kriteria kelayakan, memiliki keselarasan dengan data penelitian, serta mampu merepresentasikan fenomena yang terjadi di lapangan. Dengan demikian, model tersebut layak digunakan dalam pengujian hipotesis dan analisis lebih lanjut.

Uji Koefisien Determinasi

Uji inner model digunakan untuk menguji hubungan antara konstruk eksogen dan endogen yang telah dihipotesiskan. Pengujian ini dapat dilihat melalui nilai *Adjusted R-Square*, khususnya pada model dengan jumlah variabel independen lebih dari dua. Perubahan nilai *R-Square* digunakan untuk menilai besarnya pengaruh variabel independen tertentu terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji *R-Square* pada analisis menggunakan *SmartPLS* berikut ini:

Tabel 5.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Terikat	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Y₁. Kinerja keuangan	0.385	0.337
Y₂. Nilai perusahaan	0.277	0.199

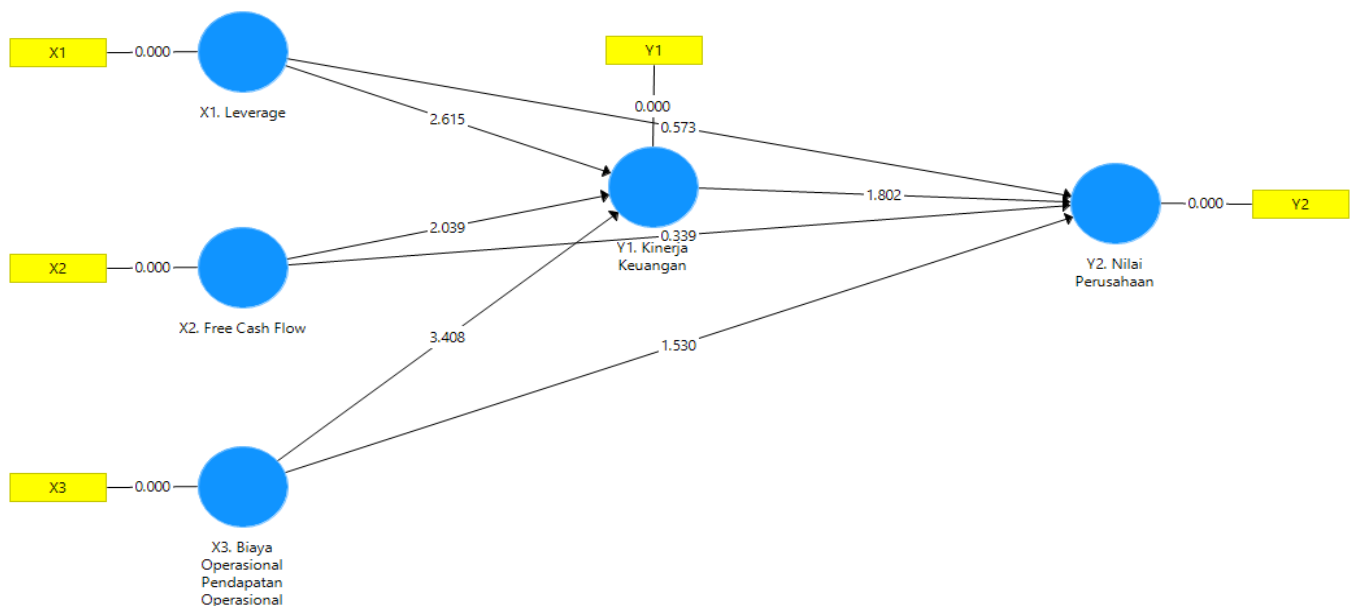
Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Berdasarkan tabel 5 di atas, dapat diartikan bahwa:

- Variabel *Leverage* (X₁), *Free cash flow* (X₂), dan Biaya operasional pendapatan operasional (X₃) mempengaruhi Kinerja keuangan (Y₁) sebesar 0,337 (33,7%), sedangkan sisanya 66,3% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.
- Variabel *Leverage* (X₁), *Free cash flow* (X₂), Biaya operasional pendapatan operasional (X₃), dan Kinerja keuangan (Y₁) mempengaruhi Nilai perusahaan (Y₂) sebesar 0,199 (19,9%), sedangkan sisanya 80,1% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.

Uji Hipotesis Penelitian

Uji hipotesis dalam penelitian merupakan proses pengambilan keputusan yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan menggunakan pendekatan model struktural dalam *Partial Least Square* (PLS). Hasil pengujian model struktural PLS tersebut disajikan pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural dengan Aplikasi *Smart PLS*

Analisis Persamaan Struktural (*Inner Model*)

Analisis persamaan struktural (*inner model*) merupakan pendekatan yang digunakan untuk menguji hubungan antara variabel dependen dengan variabel

yang diteliti. Hasil pengujian model struktural (*inner model*) tersebut disajikan pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6.
Hasil Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X_1 . <i>Leverage</i> → Y_1 . Kinerja Keuangan	-0,186	2,615	0,009
X_2 . <i>Free Cash Flow</i> → Y_1 . Kinerja Keuangan	0,305	2,039	0,042
X_3 . Biaya Operasional Pendapatan Operasional → Y_1 . Kinerja Keuangan	-0,477	3,408	0,001
X_1 . <i>Leverage</i> → Y_2 . Nilai Perusahaan	0,057	0,573	0,567
X_2 . <i>Free Cash Flow</i> → Y_2 . Nilai Perusahaan	-0,051	0,339	0,735
X_3 . Biaya Operasional Pendapatan Operasional → Y_2 . Nilai Perusahaan	-0,274	1,530	0,127
Y_1 . Kinerja Keuangan → Y_2 . Nilai Perusahaan	0,353	1,802	0,072
X_1 . <i>Leverage</i> → Y_1 . Kinerja Keuangan → Y_2 . Nilai Perusahaan	-0,066	1,356	0,176
X_2 . <i>Free Cash Flow</i> → Y_1 . Kinerja Keuangan → Y_2 . Nilai Perusahaan	0,108	1,129	0,259
X_3 . Biaya Operasional Pendapatan Operasional → Y_1 . Kinerja Keuangan → Y_2 . Nilai Perusahaan	-0,168	1,709	0,088

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu negatif (-0,186), Nilai *T-Statistic* yaitu 2,615 ($> 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,009 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Leverage* (X_1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 1 diterima**. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki cenderung mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang terlalu besar dapat memberikan dampak kurang baik terhadap Kinerja keuangan perusahaan. Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui *trade off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal memang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak. Akan tetapi, penggunaan utang juga menimbulkan biaya lain seperti beban bunga dan risiko keuangan. Ketika perusahaan menggunakan utang dalam jumlah yang terlalu tinggi, maka biaya yang ditimbulkan akan lebih besar dibandingkan manfaat yang diperoleh perusahaan. Tingginya DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi utang yang besar dibandingkan modal sendiri.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan *Leverage* yang tidak diimbangi dengan pengelolaan utang secara efektif

dapat menyebabkan Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan *Leverage* yang tidak diimbangi dengan pengelolaan *utang* secara efektif dapat menyebabkan menurunnya Kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Temuan dalam penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu Safitri dkk (2025) dan Kholifah dkk (2024) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kinerja keuangan

Berdasarkan uji hipotesis kedua yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu positif (0,305), Nilai *T-Statistic* yaitu 2,039 ($> 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,042 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Free cash flow* (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 2 diterima**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga semakin meningkat. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *agency theory* yang menjelaskan hubungan antara manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan sebagai pihak yang memberikan wewenang. *Free cash flow* mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi perusahaan. *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi

keuangan yang cukup baik sehingga perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasional dengan lebih lancar. Ketersediaan dana yang memadai juga memungkinkan perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha, investasi, serta memenuhi kewajiban perusahaan tanpa harus terlalu bergantung pada pendanaan eksternal.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola *Free cash flow*, maka semakin baik pula Kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Temuan dalam penelitian ini menunjukkan kesamaan dengan penelitian terdahulu Masri dkk (2025) yang menyatakan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan.

Pengaruh Biaya Operasional Pendapatan Operasional terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu negatif (-0,477), Nilai *T-Statistic* yaitu 3,408 ($> 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,001** ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Biaya operasional pendapatan operasional (X_3) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 3 diterima**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai Biaya operasional pendapatan operasional, maka Kinerja keuangan perusahaan cenderung mengalami penurunan. Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui *agency theory* yang menjelaskan hubungan antara manajemen sebagai pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan sebagai pihak yang memberikan wewenang dalam pengelolaan perusahaan. Biaya operasional pendapatan operasional digunakan untuk mengukut tingkat efisiensi operasional perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya. Nilai Biaya operasional pendapatan operasional yang tinggi menunjukkan bahwa biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan lebih besar dibandingkan pendapatan operasional yang diperoleh.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan Biaya operasional pendapatan operasional mencerminkan rendahnya tingkat efisiensi operasional perusahaan sehingga berdampak pada menurunnya Kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Temuan dalam penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu Masyita (2024) yang menyatakan bahwa Biaya operasional pendapatan operasional berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji keempat yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu positif (0,057), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,573 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,567** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Leverage (X_1) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian

Hipotesis 4 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung diikuti oleh peningkatan Nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya belum cukup kuat untuk memberikan dampak yang berarti terhadap Nilai perusahaan. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, salah satunya berupa penghematan pajak. Selain itu, penggunaan utang juga dapat membantu perusahaan memperoleh tambahan dana untuk mendukung kegiatan operasional maupun pengembangan usaha. Penggunaan utang dalam jumlah tertentu dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memperoleh kepercayaan dari pihak kreditur.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* belum memberikan pengaruh yang kuat terhadap peningkatan Nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini tidak memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu Safitri dkk (2025), Azizah dkk (2025), Nopriscilla (2024), dan Kholifah dkk (2024) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Namun, penelitian ini mendukung penelitian Romadhani dkk (2024) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis kelima yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu negatif (-0,051), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,339 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,735** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Free cash flow* (X_2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 5 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan *Free cash flow* belum tentu diikuti oleh peningkatan Nilai perusahaan. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *agency theory* yang menjelaskan adanya hubungan antara manajemen sebagai pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan sebagai pihak yang memberikan wewenang. *Free cash flow* yang besar memberikan keleluasaan bagi manajemen dalam menggunakan dana perusahaan untuk berbagai kebutuhan operasional maupun investasi. Namun, dana yang dimiliki perusahaan tidak selalu digunakan untuk kegiatan yang memberikan keuntungan bagi perusahaan. Dalam beberapa kondisi, *Free cash flow* yang tinggi justru dapat menimbulkan kekhawatiran bagi investor apabila dana tersebut digunakan untuk aktivitas yang kurang produktif atau tidak memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan *Free cash flow* belum mampu memberikan pengaruh yang kuat terhadap Nilai

perusahaan. Temuan dalam penelitian ini tidak memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu Nopriscilla (2024) yang menyatakan bahwa *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Namun, penelitian ini mendukung penelitian Rismanty (2022) yang menyatakan bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Biaya Operasional Pendapatan Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis keenam yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu negatif (-0,274), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,530 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,127** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Biaya operasional pendapatan operasional (X_3) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 6 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan Biaya operasional pendapatan operasional cenderung diikuti oleh penurunan Nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya belum cukup kuat. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *agency theory* yang menjelaskan hubungan antara manajemen dan pemilik perusahaan dalam pengelolaan aktivitas operasional perusahaan. Tingginya Biaya operasional pendapatan operasional menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola biaya operasional secara efisien dibandingkan dengan pendapatan operasional yang diperoleh.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Biaya operasional belum menjadi faktor utama yang mempengaruhi Nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini tidak memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu Haznun dan Akbar (2022) yang menyatakan bahwa BOPO berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Namun, penelitian ini mendukung penelitian Anggada dan Safitri (2024) yang menyatakan bahwa Biaya operasional pendapatan operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketujuh yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu positif (0,353), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,802 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,072** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Kinerja keuangan (Y_1) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 7 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan Kinerja keuangan cenderung diikuti oleh peningkatan Nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya belum cukup kuat. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi mengenai kondisi perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Kinerja keuangan yang baik

menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba sehingga dapat memberikan pandangan positif kepada investor. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik umumnya dianggap memiliki prospek usaha yang lebih baik di masa depan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kinerja keuangan belum menjadi faktor dominan dalam meningkatkan Nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini tidak memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu Safitri dkk (2025), Wahida dkk (2022), dan Kholifah dkk (2024) yang menyatakan bahwa Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Namun, penelitian ini mendukung penelitian Yanti dkk (2023) yang menyatakan bahwa Kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedelapan yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu negatif (-0,066), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,356 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,176** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Leverage* (X_1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Kinerja keuangan (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 8 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung menurunkan Kinerja keuangan yang kemudian berdampak pada penurunan Nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya belum cukup kuat. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa tambahan sumber pendanaan dan penghematan pajak. Akan tetapi, penggunaan utang juga menimbulkan risiko berupa meningkatnya beban bunga dan kewajiban perusahaan. Tingginya tingkat *Leverage* menyebabkan perusahaan harus menanggung biaya bunga yang lebih besar sehingga laba perusahaan menjadi menurun. Penurunan laba tersebut berdampak pada melemahnya Kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Ketika Kinerja keuangan menurun, maka penilaian investor terhadap perusahaan juga cenderung mengalami penurunan. Namun, hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pengaruh *Leverage* terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan masih relatif lemah.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* belum mampu memberikan pengaruh tidak langsung yang kuat terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan. Temuan dalam penelitian ini tidak memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu Safitri dkk (2025) dan Kholifah dkk (2024) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan. Namun, penelitian ini mendukung penelitian Afira dkk (2023) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang

signifikan antara variabel *Leverage* terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis kesembilan yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu positif (0,108), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,129 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,259** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Free cash flow* (X_2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Kinerja keuangan (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 9 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan *Free cash flow* cenderung meningkatkan Kinerja keuangan yang kemudian berdampak pada peningkatan Nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya belum cukup kuat. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *agency theory* yang menjelaskan hubungan antara manajemen sebagai pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan sebagai pihak yang memberikan wewenang. *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketersediaan dana yang cukup kuat untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Ketersediaan *Free cash flow* yang memadai memungkinkan perusahaan menjalankan aktivitas operasional dengan lebih baik sehingga laba perusahaan dapat meningkat. Peningkatan laba tersebut kemudian berdampak pada membaiknya Kinerja keuangan perusahaan dan secara tidak langsung dapat meningkatkan Nilai perusahaan di mata investor. Namun, hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung *Free cash flow* terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan masih relatif rendah.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free cash flow* belum mampu memberikan pengaruh tidak langsung yang kuat terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan. temuan dalam penelitian ini tidak memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu Masri dkk (2025) dan Wahida dkk (2022) yang menyatakan bahwa *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan dan Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Namun, penelitian ini mendukung penelitian Hayati dan Fhitri (2026) yang menyatakan bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kinerja keuangan. Yanti dkk (2023) yang menyatakan bahwa Kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Biaya Operasional Pendapatan Operasional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis kesepuluh yang dilihat dari nilai *original sample* yaitu negatif (-0,168), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,709 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,088** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan

bahwa Biaya operasional pendapatan operasional (X_3) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Kinerja keuangan (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 10 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat Biaya operasional pendapatan operasional cenderung mempengaruhi Kinerja keuangan yang kemudian berdampak pada Nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya belum cukup kuat. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *agency theory* yang menjelaskan hubungan antara manajemen dan pemilik perusahaan dalam pengelolaan operasional perusahaan. Biaya operasional pendapatan operasional digunakan untuk mengukut tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya operasional terhadap pendapatan operasional yang diperoleh.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Biaya operasional pendapatan operasional belum mampu memberikan pengaruh tidak langsung yang kuat terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan. Temuan dalam penelitian ini tidak memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu Masyita (2024) dan Wahida dkk (2022) yang menyatakan bahwa Biaya operasional pendapatan operasional berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan dan Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Namun, penelitian ini mendukung penelitian Wijayanti dan Nursiam (2024) yang menyatakan bahwa Biaya operasional pendapatan operasional tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja keuangan (ROA). Yanti dkk (2023) yang menyatakan bahwa Kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis serta pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, dapat ditarik beberapa kesimpulan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan (H_1 diterima);
- 2) *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan (H_2 diterima);
- 3) Biaya operasional pendapatan operasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan (H_3 diterima);
- 4) *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (H_4 ditolak);
- 5) *Free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (H_5 ditolak);
- 6) Biaya operasional pendapatan operasional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (H_6 ditolak);
- 7) Kinerja keuangan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (H_7 ditolak);

- 8) *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan (H_8 ditolak);
- 9) *Free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan (H_9 ditolak);
- 10) Biaya operasional pendapatan operasional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan (H_{10} ditolak);

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak terkait maupun sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

Bagi Perusahaan

Perusahaan pada sektor Industrials diharapkan mampu meningkatkan kualitas pengelolaan keuangan dengan mempertimbangkan keseimbangan antara penggunaan sumber dana internal dan eksternal, khususnya dalam pengelolaan *Leverage* agar tetap berada pada tingkat yang proporsional dan tidak berdampak negatif terhadap Kinerja keuangan. Selain itu, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional dengan mengendalikan rasio Biaya operasional pendapatan operasional (BOPO) sehingga pengeluaran dapat lebih terkontrol dan tidak menekan tingkat laba yang dihasilkan. Di sisi lain, perusahaan juga perlu mengoptimalkan pemanfaatan *Free cash flow* dengan mengalokasikannya pada kegiatan yang memberikan nilai tambah, seperti investasi dan pengembangan usaha, guna mendukung peningkatan Kinerja keuangan. Pengelolaan yang efektif terhadap aspek-aspek tersebut diharapkan dapat mendorong

peningkatan Nilai perusahaan, sehingga perusahaan mampu menjaga keberlangsungan usaha serta meningkatkan daya saing dalam industri.

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, khususnya dalam mendukung pengembangan ilmu pengetahuan di bidang Manajemen Keuangan. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai sumber referensi dalam kegiatan pembelajaran, terutama yang berkaitan dengan pengelolaan struktur modal, arus kas, efisiensi operasional, Kinerja keuangan, dan Nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi dalam penyempurnaan kurikulum agar lebih relevan dengan kondisi praktiknya di dunia usaha. Di sisi lain, penelitian ini dapat memperkaya wawasan serta menjadi rujukan bagi mahasiswa dan sivitas akademika dalam menyusun karya ilmiah dengan topik serupa, sehingga dapat mendorong pengembangan penelitian lanjutan di bidang Manajemen Keuangan.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi bagi peneliti berikutnya dalam mengkaji topik yang berkaitan dengan Kinerja keuangan dan Nilai perusahaan. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan model penelitian dengan menambahkan variabel lain yang relevan. Selain itu, disarankan untuk memperluas objek penelitian serta memperpanjang periode pengamatan agar hasil yang diperoleh menjadi komprehensif dan memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik. Dengan demikian, penelitian selanjutnya diharapkan mampu memberikan kontribusi yang lebih luas dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang Manajemen Keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afira, N., Wijaya, A. H., & Fitri, W. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening dimasa Pandemi. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis* (JEMB). Volume 1 (2) : 167 – 174. <https://doi.org/10.47233/jemb.v1i2.538>.
- Agit, A., Paryati, R., Nuansari, S. D., Aryandika, A. A., Adif, R. M., Prameswari, F. D., Nurmala, Nugrahani, W. P., Amos, V., Rini, A. N., Citradewi, A., Burhanuddin, Kurniawati, F., Sapiri, M., & Hasanatina, F. H. 2023. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Yogyakarta: PT Penamuda Media.
- Akbar, T. 2019. *Kajian Kinerja Profitabilitas Bank Umum Berdasarkan Kegiatan Usaha*. Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia.
- Amirullah. 2015. *Pengantar Manajemen: Fungsi, Proses, dan Pengendalian*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Anggada, Y. R. & Safitri, M. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional dan *Non Performing Loan* terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan. *JRIME: Jurnal Riset Manajemen dan Ekonomi*. Volume 2 (1) : 375 – 388. <https://doi.org/10.54066/jrime.v2i1.1369>.
- Arniwita, Kurniasih, E. T., Abriyoso, O., & Wijayantini, B. 2021. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Sumatra Barat: CV Insan Cendekia Mandiri.
- Azizah, M. N., Wahyuni, I., & Pramitasari, T. D. (2025). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh *Firm Size* dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2019-2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Volume 3 (04) : 630 – 640. <https://doi.org/10.36841/jme.v3i4.4903>.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2018. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. 2018. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fajar, G. I., Santoso, S. B., Haryanto, E., & Santoso, S. E. B. (2025). Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Tambang Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di ISSI Tahun 2020-2023). *Journal of Accounting and Finance Management*. Volume 5 (6) : 1328 – 1338. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.1294>.
- Fauziah, F. 2017. *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan*. Kalimantan Timur: RV Pustaka Horizon.
- Fitriana, A. 2024. *Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan*. Banyumas: CV Malik Rizki Amanah.
- Hanafi, M., & Halim, A. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. (Edisi ke-4). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hayati, N. N. & Fhitri, N. (2026). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow* terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di BEI Tahun 2022-2024. *Jurnal Ilmu Pengetahuan dan Penelitian Sosial*. Volume 9 (2) : 2128 – 2136. <https://doi.org/10.54314/jssr.v9i2.6150>.
- Haznun, A., & Akbar, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, BOPO dan Struktur Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*. Volume 3 (3) : 551 – 560. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i3.1291>.
- Indrarini, S. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya: Scopindo.
- Irfani, A. S. 2020. *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kholifah, S. N., Karnadi, K., & Ariyantiningih, F. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2022-2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 3 (11) : 2095 – 2109. <https://doi.org/10.36841/jme.v3i11.5313>.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. 2015. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Edisi ke-15. Jakarta: Salemba Empat.
- Masri, A. P., Dunakhir, S., & Anwar, A. (2025). Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Non-Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Almufi Jurnal Sosial dan Humaniora*. Volume 2 (1) : 1 – 7. <https://doi.org/10.63821/ash.v2i1.416>.
- Masyita, S. (2024). Analisis Pengaruh *Loan To Deposit Ratio* (LDR), *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dan Efisiensi Operasi (BOPO) terhadap Kinerja Keuangan Pasca Pandemi Covid-19 pada Beberapa Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Insan Cita Bongaya Research Journal*. Volume 3 (03). <https://doi.org/10.70178/icbrj.v3i3.99>.
- Mursidah, Yunina, & Rahmi, F. (2023). Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 11 (01) : 89 – 100. <https://doi.org/10.29103/jak.v11i1.10331>.
- Nisa, K., Handriani, E., & Ayu, P. D. (2026). Pengaruh *Leverage*, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Riwayat: Educational Journal of History and Humanities*. Volume 9 (1) : 1855 – 1866. <https://doi.org/10.24815/riwayat.v9i1.505>.
- Nurjannah, D., Hernanik, N. D., Choirudin, M. N., Fauji, D. A. S., Puspasari, I. D., Rahman, F., Aisyah, E. N., Rosyidah, U., & Rahadjeng, R. (2021). *Manajemen Keuangan Strategik : Diskursus Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen*. Kediri: Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri.
- Nopriscilla, N. A. (2024). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage* dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Revenue Manuscript*. Volume 2 (01) : 56 – 68. <https://doi.org/10.63068/revenue.v2i1.47>.
- Pandia, F. 2012. *Manajemen Dana dan Kesehatan Bank*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Purba, R. B. 2023. *Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di*

- Bidang Akuntansi*. Medan: CV Merdeka Kreasi Group.
- Rasjid, H. Dungga, M. F., & Hamka. (2025). Kinerja Keuangan sebagai Mediator Hubungan Struktural Aset, Sumber Pembiayaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 15 (2) : 17 – 32. [10.32502/jim.v15i2.1141](https://doi.org/10.32502/jim.v15i2.1141).
- Rismanty, V. A. (2022). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *JURNAL SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*. Volume 5 (3) : 262 – 275. <https://doi.org/10.32493/skt.v5i3.18768>.
- Romadhani, R. S., Subaida, I., & Sari, L. P. (2024). Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Tax Avoidance* sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 3 (6) : 1176 – 1190. <https://doi.org/10.36841/jme.v3i6.5045>.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Penerbit Erlangga Adaptasi IRFS.
- Safitri, V. D., Karnadi, K. & Subaida, I. (2025). Pengaruh Intensitas Modal dan *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Volume 2 (09) : 1984 – 2000. <https://doi.org/10.36841/jme.v2i9.3610>.
- Sembiring, T. Irmawati, Sabir, M., & Tjahyadi, I. 2024. *Buku Ajar Metode Penelitian (Teori dan Praktik)*. Karawang: CV Saba Jaya Publisher.
- Sugiyono. 2020. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syakhrun, M., Amin, A., & Anwar. (2019). Pengaruh CAR, BOPO, NPF dan FDR terhadap Profitabilitas pada Bank Umum Syariah di Indonesia. *BJRM (Bongaya Journal of Research in Management)*. Volume 2 (1) : 1 – 10. <https://doi.org/10.37888/bjrm.v2i1.102>.
- Wahida, Z. N., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan melalui Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Industri Hotel, Restoran, dan Pariwisata yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Volume 1 (02) : 369 – 382. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i2.1914>.
- Widnyana, P. A., Gunadi, G. N. B., & Gama, A. W. S. (2025). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2022 – 2023. *Jurnal Emas*. Volume 6 (4) : 924 – 935. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i4.8158>.
- Wijayanti, V. & Nursiam. N. (2024). Analisis Pengaruh CAR, NPF, FDR, dan BOPO terhadap Kinerja Keuangan (ROA) Perbankan di Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*. Volume 7 (4) : 7798 – 7811. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i4.10223>.
- Yanti, U.I., Habibah, & Jatiningrum, C. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Eco-Fin*. Volume 5 (3) : 304 – 315. <https://doi.org/10.32877/ef.v5i3.985>.