



**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) YANG TERDAFTAR DI BEI**

***THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY, COMPANY SIZE, AND DIVIDEND POLICY ON THE VALUE OF STATE-OWNED ENTERPRISES (SOEs) LISTED ON THE IDX***

**Maysarah<sup>1</sup>, Chairil Akhyar<sup>2\*</sup>, Nurlela<sup>3</sup>, Wardhiah<sup>4</sup>**

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Malikussaleh

Email : maysarah.210410084@mhs.unimal.ac.id<sup>1</sup>, chairilakhyar@unimal.ac.id<sup>2</sup>, nurlela@unimal.ac.id<sup>3</sup>, wardhiah@unimal.ac.id<sup>4</sup>

Korespondensi Penulis: chairilakhyar@unimal.ac.id\*

---

**Article Info**

**Article history :**

Received : 26-11-2025

Revised : 28-11-2025

Accepted : 30-11-2025

Pulished : 02-12-2025

---

**Abstract**

*The development of technology has led to the growth of more companies, resulting in increasingly intense competition among them. One sector affected is state-owned enterprises (BUMN) in banking. Therefore, to overcome challenges and obstacles, companies must be resilient in order to survive. This study aims to analyze the effect of capital structure, profitability, firm size, and dividend policy on the firm value of state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019–2024 period. The research focuses on SOEs in the banking sector listed on the IDX, accessible via [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). The sampling method used in this study is purposive sampling, resulting in 6 companies with a total of 36 observations. This study employs panel data, with data collected through literature study and documentation. The results show that capital structure (DAR) has an effect on firm value, profitability (ROA) has no effect on firm value, firm size has no effect on firm value, and dividend policy (DPR) has no effect on the firm value of BUMN.*

**Keywords:** *Capital Structure, Profitability, Company Size*

---

**Abstrak**

Perkembangan teknologi menyebabkan semakin banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang sehingga menimbulkan terjadinya persaingan yang ketat antar perusahaan. Salah satunya berdampak pada Perusahaan BUMN sektor perbankan. Oleh karena itu, dalam mengatasi permasalahan dan kendala perusahaan harus kuat sehingga perusahaan tersebut dapat bertahan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, Profitabilitas, Ukuran perusahaan dan Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di BEI periode 2019-2024. Penelitian ini meneliti Perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pada penelitian ini, metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu purposive sampling diperoleh 6 perusahaan dan memiliki 36 Observasi. Penelitian ini menggunakan data panel dan pengumpulan datanya dilakukan melalui studi literatur dan dokumentasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal (DAR) berpengaruh terhadap nilai Perusahaan, Profitabilitas (ROA) tidak



berpengaruh terhadap nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dan Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan BUMN

**Kata kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, ukuran perusahaan**

## **PENDAHULUAN**

Dalam suatu perusahaan, persaingan menuntut untuk menempatkan diri pada posisi yang stabil dan siap bersaing guna untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menjadi pertimbangan khusus bagi investor dalam menanamkan modalnya (Suliastawan, 2020). Nilai perusahaan menggambarkan kinerja dan bisa menimbulkan pengaruh pada anggapan pemodal pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan adalah salah satu indikator terpenting bagi investor ketika membeli dan menjual saham di pasar saham. Pasar saham menggambarkan nilai sebenarnya dari aset perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena hal ini menjadi indikator penilaian perusahaan dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Ovami, 2020). Persaingan bisnis yang semakin ketat akibat perkembangan teknologi menuntut perusahaan, termasuk BUMN sektor perbankan, untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV menjadi indikator penting bagi investor karena mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Pada periode 2019–2024, PBV bank-bank BUMN menunjukkan fluktuasi yang menggambarkan kondisi pasar yang dinamis. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental. Penelitian ini meninjau empat variabel utama, yaitu struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen.

Struktur modal yang tepat memungkinkan perusahaan memaksimalkan nilai dan mengurangi risiko finansial. Sebaliknya, ketidakseimbangan dalam penggunaan utang dapat meningkatkan beban keuangan dan berpotensi menimbulkan risiko kebangkrutan (Ibrahim & Sudirgo, 2023). Oleh karena itu, penentuan struktur modal menjadi isu strategis yang selalu mendapat perhatian serius dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Namun, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Muzayin dan Rina (2019) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Rialdy (2018) menunjukkan adanya pengaruh positif antara keduanya. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa variabel struktur modal masih perlu dikaji lebih mendalam dengan mempertimbangkan konteks dan karakteristik perusahaan yang berbeda. Struktur modal, yang diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR), berperan dalam menentukan komposisi pendanaan perusahaan dan tingkat risiko finansial.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh sumber daya yang dimiliki (Sunaryo, 2020). Bagi investor, tingkat profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai prospek perusahaan, karena laba yang tinggi menunjukkan efisiensi dan potensi pengembalian investasi yang baik (Arlita et al., 2023). Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas, semakin besar pula nilai perusahaan di mata pemegang saham. Perusahaan yang mampu mempertahankan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki daya saing yang kuat dan



keberlanjutan usaha yang lebih terjamin (Budiasih et al., 2023). Namun demikian, penelitian mengenai hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Arlita et al. (2023) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara Amahanani dan Kartika (2022) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Profitabilitas, diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

Ukuran perusahaan, yang diukur melalui Ln Total Aset, mencerminkan kapasitas dan stabilitas perusahaan dalam menjalankan operasi (Hutama, 2022). Perusahaan dengan aset besar dianggap memiliki kemampuan lebih baik dalam mengelola risiko, mengakses pendanaan eksternal, serta menciptakan stabilitas operasional. Secara teoretis, perusahaan besar memiliki reputasi dan kredibilitas yang lebih tinggi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Meskipun demikian, hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan perbedaan temuan. Utama (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Wiratno dan Yustrianthe (2022) menemukan pengaruh yang signifikan.

Sementara itu, Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen terkait pembagian laba antara yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan untuk investasi kembali (Hutama, 2022). kebijakan dividen, diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), menunjukkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen yang konsisten dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan stabilitas dan kinerja keuangan yang baik. Investor cenderung menyukai dividen karena memberikan kepastian pendapatan dibandingkan dengan capital gain yang sifatnya fluktuatif. Oleh sebab itu, kebijakan dividen yang menarik dapat meningkatkan minat investor, mendorong kenaikan harga saham, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya juga memperlihatkan adanya perbedaan pandangan. Ovami (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara Anita (2016) menemukan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan.

## **METODE PENELITIAN**

Dalam penelitian ini penulis menitikberatkan objek penelitian pada struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Adapun lokasi penelitian yang penulis gunakan yaitu pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan dengan mengunjungi situs resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dari tahun (2019-2024). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) subsektor perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2024 sebanyak 7 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 6 perusahaan BUMN sektor perbankan yang menjadi sampel penelitian ini. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yaitu gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah mengandalkan laporan keuangan dan laporan tahunan dari perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek



Indonesia (BEI) tahun 2019 – 2024. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dan studi kepustakaan. Teknik analisis data yang digunakan ialah teknik analisis regresi panel, uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan alat bantu aplikasi Eviews 12.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat empat variabel independen yang diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode, yaitu Struktur Modal (DAR), Profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan kebijakan dividen (DPR).

Struktur Modal (DAR) memiliki nilai  $t$  hitung sebesar 1,998727 dengan tingkat signifikansi  $0,0545 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketika penggunaan utang dilakukan secara proporsional dan dikelola dengan efektif, hal tersebut dapat meningkatkan profitabilitas, memperkuat struktur modal, serta memperbesar kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Akibatnya, permintaan terhadap saham perusahaan meningkat dan mendorong kenaikan harga saham, yang pada akhirnya berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Imanah et al. (2021), yang menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperkuat argumentasi bahwa peningkatan rasio leverage baik melalui DAR maupun DER dapat berdampak positif terhadap persepsi investor.

Profitabilitas (ROA) memiliki nilai  $t_{hitung}$  -0.218439 dengan nilai signifikan sebesar  $0.8285 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  ditolak. Artinya Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Profitabilitas (ROA) tidak memengaruhi nilai perusahaan berarti tingkat laba yang dihasilkan perusahaan, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan di mata investor dan pasar. Dengan kata lain, seberapa baik perusahaan menghasilkan laba dari asetnya tidak memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Kemungkinan penyebabnya adalah ROA tidak terkeola dengan baik, Sekalipun ROA tinggi, terdapat masalah dalam pengelolaan aset atau pemanfaatan laba. Jika investor tidak yakin bahwa laba akan dikelola dengan baik atau dibagikan sebagai dividen, sehingga investoe mungkin tidak akan merespons ROA yang tinggi secara positif. Hal ini didukung oleh penelitian Amahanani dan kartika (2022) yan menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki nilai  $t$  hitung sebesar -0,961701 dengan tingkat signifikansi  $0,3436 > 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak, yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya aset yang dimiliki tidak selalu mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan aset tersebut dalam menghasilkan laba, bukan semata dari besarnya aset yang tercatat di laporan keuangan. Hasil ini



sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anila Ambarani et al. (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV).

Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai *t* hitung sebesar -1,273103 dengan tingkat signifikansi  $0,2124 > 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak, yang berarti bahwa kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio* atau DPR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena investor di pasar modal tidak selalu menjadikan tingkat pembagian dividen sebagai indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan. Sebagian investor mungkin lebih berorientasi pada potensi *capital gain* atau kenaikan harga saham daripada pendapatan dividen jangka pendek. Selain itu, perusahaan yang menahan sebagian besar labanya untuk diinvestasikan kembali dalam kegiatan operasional atau proyek ekspansi justru dapat menciptakan nilai yang lebih besar di masa depan, sehingga pembagian dividen yang rendah belum tentu menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita (2016), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang sudah dilakukan pada penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2019 – 2024. Profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2019 – 2024. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2019 – 2024. Serta Kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2019 – 2024.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arlita, I. G. A. D., Budiadnyani, N. P., & Dewi, P. P. R. A. (2023). Profitabilitas, Nilai Perusahaan Dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 1770–1781. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i3.3561>
- Chairil Akhyar, Hepi Boang Manalu, Husaini, & Wardhiah. (2023). THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, CAPITAL STRUCTURE, INVESTMENT DECISION, AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE (A Study in the Pharmaceutical Sector Listed on the Indonesian Stock Exchange). *Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets*, 1(4), 399–407. <https://doi.org/10.54443/jaruda.v1i4.61>
- Hutama, J. F. D. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Lq45 (2015-2019). *Parsimonia - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 1–11. <https://doi.org/10.33479/parsimonia.2021.8.1.1-11>
- Ibrahim, B. P., & Sudirgo, T. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(1), 2044–2054. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i1.22166>





- Imanah, M., Alfinur, & Setiyowati, S. W. (2021). Pengaruh debt to equity ratio dan current ratio terhadap nilai perusahaan dengan return on asset sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 1–13. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5231>
- Marzuki, M. (2019). Pengaruh Return on Equity, Debt To Equity Ratio Dan Size Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Bisma*, 13(1), 27. <https://doi.org/10.19184/bisma.v13i1.8882>
- Muzayin&rina. (2019). *pengaruh struktur modal,nilai perusahaan,umur perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.*
- Ovami, D. C. (2020). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45*. 4, 331–336.
- Rialdy, N. (2018). *Pengaruh Struktur Modal , Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013 – 2017*. 1(3), 272–288.
- Suliastawan, I. W. E. (2020). *No Title*. 9(2), 658–677.
- Sunaryo, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Di Bursa Efek Asia Tenggara Periode 2012-2018). *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 3(4), 461–473. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v3i4.151>
- Widyanti, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unad*, 6(12), 6383–6409. <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/1369756>
- Wiratno, D. H., & Yustrianthe, R. H. (2022). Price earning ratio, ukuran dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5587–5595. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.2097>