



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 25169-25178

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Nurdinda, Suciati Muanifah

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

nurdindaaa77@gmail.com, dosen02242@unpam.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling dan menghasilkan tujuh perusahaan selama enam tahun pengamatan, sehingga diperoleh 42 observasi. Struktur modal diproses dengan Debt to Equity Ratio, kebijakan dividen dengan Dividend Payout Ratio, arus kas operasional dengan rasio arus kas operasi terhadap laba bersih, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan perangkat lunak EViews 13. Berdasarkan uji Chow dan uji Hausman, model yang paling tepat adalah Fixed Effect Model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan, sedangkan arus kas operasional berpengaruh negatif dan signifikan. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,749951 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan 75% variasi nilai perusahaan, sementara 25% sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model penelitian. Temuan ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan asuransi dalam mengelola keputusan pendanaan, kebijakan pembagian laba, dan arus kas operasional secara lebih efektif untuk menjaga kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Arus Kas Operasional, Nilai Perusahaan

1. Latar Belakang

Perusahaan asuransi merupakan salah satu lembaga keuangan nonbank yang memiliki peran strategis dalam sistem keuangan nasional, khususnya dalam memberikan perlindungan risiko bagi masyarakat dan dunia usaha. Melalui pengelolaan premi, investasi dana, serta pembayaran klaim, perusahaan asuransi dituntut untuk memiliki kinerja keuangan yang sehat dan berkelanjutan agar mampu menjaga kepercayaan pemegang polis dan investor. Oleh karena itu, pengelolaan keuangan yang efektif menjadi faktor penting bagi perusahaan asuransi dalam mempertahankan keberlangsungan usaha dan meningkatkan daya saing di pasar modal.

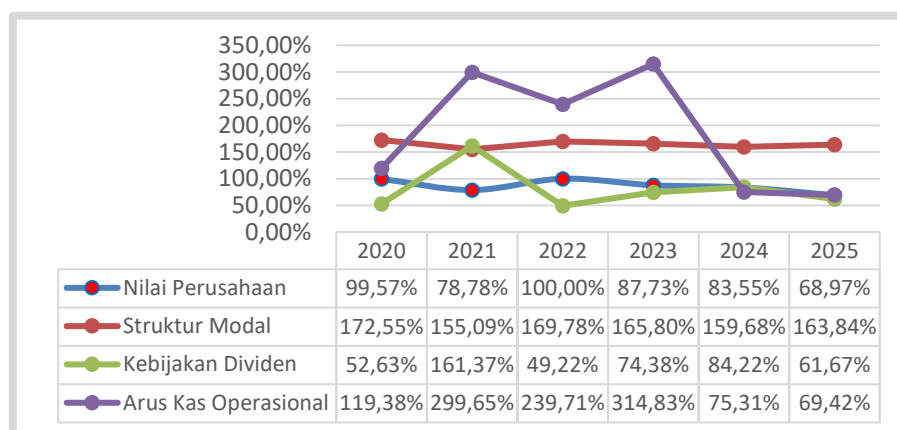
Perkembangan industri asuransi di Indonesia pada saat ini menunjukkan dinamika yang cukup signifikan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Laporan Industri Perasuransian tahun 2024 menyatakan bahwa industri asuransi menghadapi tekanan dari meningkatnya klaim, volatilitas hasil investasi, serta penyesuaian regulasi yang menuntut penguatan permodalan dan likuiditas perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia masih cenderung berfluktuasi, tercermin dari pertumbuhan laba yang tidak merata serta kebijakan dividen yang lebih konservatif. Kondisi tersebut berdampak pada pergerakan harga saham perusahaan asuransi dan mencerminkan perubahan persepsi investor terhadap nilai perusahaan di sektor ini (Bisnis Indonesia, 2025).

Fenomena yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir hingga tahun 2025 menunjukkan bahwa industri asuransi di Indonesia menghadapi berbagai tantangan, seperti meningkatnya klaim, volatilitas pasar keuangan, serta tekanan terhadap profitabilitas akibat kondisi ekonomi global dan domestik yang belum sepenuhnya stabil. Sejumlah pemberitaan ekonomi pada tahun 2024-2025 menyoroti fluktuasi kinerja keuangan beberapa perusahaan asuransi, termasuk penurunan laba dan kehati-hatian perusahaan dalam membagikan dividen. Kondisi tersebut berdampak pada pergerakan harga saham perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia yang cenderung berfluktuasi, sehingga memengaruhi nilai perusahaan di mata investor.

Situasi tersebut membuat investor semakin memperhatikan sinyal-sinyal keuangan yang disampaikan perusahaan melalui laporan keuangan, khususnya terkait struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional. Ketepatan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan, konsistensi dalam kebijakan dividen, serta kemampuan menghasilkan arus kas operasional yang stabil diyakini dapat memberikan sinyal positif terhadap pasar dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk dilakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai upaya untuk memberikan bukti empiris serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan.

Menurut Mayangsari dalam Ningrum (2021:20), nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal, sehingga merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kepercayaan investor terhadap prospek dan keberlanjutan usaha perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan kinerja keuangan agar dapat menarik minat investor dan mempertahankan daya saing di pasar modal.

Secara teoritis, struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional memiliki keterkaitan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang dikelola secara optimal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menentukan kombinasi pendanaan yang efisien, kebijakan dividen yang konsisten menunjukkan komitmen perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham, sedangkan arus kas operasional yang stabil menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utamanya. Ketiga variabel tersebut diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun keseluruhan variabel dalam penelitian ini, khususnya pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025, akan dijelaskan dan digambarkan melalui grafik pada gambar berikut ini.



Gambar 1. Grafik Variabel Penelitian pada Perusahaan Asuransi Periode 2020-2025

Berdasarkan grafik perkembangan variabel penelitian pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025, terlihat adanya fenomena fluktuasi yang cukup signifikan, khususnya pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang pada tahun 2020 berada pada angka 99,57% mengalami penurunan pada tahun 2021 menjadi 78,78%, kemudian sempat meningkat pada tahun 2022 hingga 100,00%. Namun setelah itu kembali menunjukkan tren penurunan hingga mencapai 68,97% pada tahun 2025. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kinerja pasar perusahaan asuransi belum stabil dan mengalami tekanan dalam beberapa tahun terakhir, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan tersebut.

Fenomena tersebut dapat dikaitkan dengan struktur modal perusahaan. Menurut Sukamulja (2022:69), struktur modal merupakan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari sumber internal dan eksternal, khususnya yang terdiri atas utang dan ekuitas, yang digunakan untuk membiayai aktivitas dan investasi perusahaan. Struktur modal mencerminkan keputusan manajemen dalam menentukan proporsi penggunaan dana pinjaman dan modal sendiri guna mencapai tingkat biaya modal yang optimal serta memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan grafik, struktur modal perusahaan asuransi selama periode 2020–2025 relatif stabil dan berada pada tingkat yang tinggi, meskipun mengalami fluktuasi kecil. Namun, kestabilan struktur modal tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan secara konsisten. Hal ini menunjukkan adanya kemungkinan bahwa proporsi pendanaan yang digunakan belum sepenuhnya optimal dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan, atau terdapat faktor lain yang turut memengaruhi respons pasar terhadap keputusan pendanaan tersebut.

Kebijakan dividen juga menjadi faktor penting yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Darmawan (2018:16) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar, di mana seluruh alternatif kebijakan tersebut bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik saham. Dalam grafik terlihat bahwa kebijakan dividen perusahaan asuransi mengalami fluktuasi yang cukup tajam, dengan lonjakan signifikan pada tahun 2021 dan penurunan drastis pada tahun 2022, kemudian kembali berfluktuasi hingga tahun 2025. Ketidakstabilan ini dapat memengaruhi persepsi investor, karena pembagian dividen sering kali dipandang sebagai sinyal atas kinerja dan prospek perusahaan. Apabila kebijakan dividen tidak konsisten, maka hal tersebut berpotensi menimbulkan ketidakpastian di mata investor yang pada akhirnya dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Arus kas operasional juga menjadi indikator penting dalam menilai kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Menurut Hery (2023:87), arus kas merinci sumber penerimaan maupun pengeluaran kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pembiayaan, serta memberikan informasi ringkas mengenai kinerja perusahaan selama periode tertentu. Arus kas juga dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis apakah rencana perusahaan dalam hal investasi maupun pembiayaan telah berjalan sebagaimana mestinya. Dalam grafik terlihat bahwa arus kas operasional perusahaan asuransi mengalami fluktuasi yang paling signifikan dibandingkan variabel lainnya, dengan peningkatan tajam pada tahun 2021 dan 2023, kemudian penurunan drastis pada tahun 2024 dan 2025. Kondisi ini mengindikasikan adanya ketidakstabilan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya. Mengingat arus kas operasional mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan utama usahanya, maka perubahan yang ekstrem berpotensi memengaruhi tingkat kepercayaan investor dan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.

Fenomena empiris yang terjadi pada perusahaan asuransi periode 2020–2025, terlihat adanya keterkaitan antara struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan. Fluktuasi yang terjadi pada ketiga variabel tersebut menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, kebijakan pembagian laba, serta kemampuan menghasilkan arus kas dari aktivitas operasi dapat menjadi faktor yang memengaruhi persepsi pasar. Oleh karena itu, penting untuk dilakukan penelitian lebih lanjut guna menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan secara parsial maupun simultan, sehingga diperoleh bukti empiris yang dapat memperkuat landasan pengambilan keputusan bagi manajemen dan investor.

Fenomena tersebut didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aisyah dan Silvi (2024) menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Nastiti, Ayu, dan Triono (2025) yang juga menemukan bahwa ketiga variabel tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal, menetapkan kebijakan dividen, serta mengelola arus kas operasional secara bersama-sama dapat memengaruhi persepsi investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena di atas, diperlukan kajian empiris yang lebih mendalam untuk memperoleh bukti yang konsisten mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor asuransi. Maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Operasional Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025”.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan menggunakan jenis data sekunder sebagai sumber utama informasi. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh data diakses melalui website resmi BEI (www.idx.co.id) untuk memastikan keakuratan dan keandalannya. Objek penelitian ini adalah perusahaan asuransi dengan periode pengamatan selama enam tahun, yaitu dari 2020 hingga 2025.

Penelitian ini membahas variabel bebas yaitu Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio*, Rasio arus kas operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio Arus Kas Operasi terhadap Laba Bersih dan variabel terikat adalah Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value*.

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan berkategori pada Perusahaan Asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025 yang berjumlah 18 perusahaan. Sampel adalah sebagian dari jumlah populasi yang akan diteliti, yang diharapkan mampu mewakili populasi. Pemilihan sampel penelitian dilakukan berdasarkan purposive sampling yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria sesuai dengan yang dikendaki oleh peneliti. Adapun kriteria perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek indonesia yang akan menjadi sampel penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020 hingga 2025.
- b. Perusahaan Asuransi yang mempunyai laporan keuangan (*financial report*) yang diaudit oleh akuntan publik.
- c. Perusahaan Asuransi yang memiliki data-data lengkap terkait penelitian.
- d. Perusahaan Asuransi yang membagikan dividen pada periode 2020 hingga 2025.

Sampel penelitian ini sebanyak 7 perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria sebelumnya. Periode 6 tahun, sehingga total sampel perusahaan ada sebanyak 42 sampel laporan keuangan Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang akan digunakan.

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross-section*. Tahapan dalam melakukan analisis data terdiri dari analisis statistik deskriptif, model regresi data panel, kesimpulan model regresi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, uji determinasi, uji hipotesis. Penelitian ini menggunakan data panel dan pengolahan data menggunakan alat *software Eviews* versi 13.

3. Hasil Penelitian

3.1. Objek Penelitian

Penelitian ini mengambil objek penelitian pada 7 perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut ini adalah tabel 7 perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 2. Objek Penelitian

No	Emiten	Nama Perusahaan
1	AMAG	PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk
2	ASBI	PT Asuransi Bintang Tbk
3	ASDM	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk
4	ASRM	PT Asuransi Ramayana Tbk
5	LIFE	PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk
6	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk
7	TUGU	PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

3.2. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

Sample: 2020 2025

	NILAI PERUSAHAAN	STUKTUR MODAL	KEBIJAKAN DIVIDEN	ARUS KAS OPERASIONAL
Mean	86.43428	166.8376	85.22142	193.7457
Median	71.01500	160.7250	48.78500	103.2900
Maximum	240.3900	301.3800	691.2400	1218.880
Minimum	28.79000	88.20000	8.390000	0.700000
Std. Dev.	53.12633	52.32123	118.3336	267.2487
Skewness	1.191862	0.578471	3.565066	2.446792
Kurtosis	3.586868	2.714175	17.82376	8.452488
Jarque-Bera	10.54647	2.485369	473.5199	93.93441
Probability	0.005126	0.288608	1.501255	4.003141
Sum	3630.240	7007.180	3579.300	8137.320
Sum Sq. Dev.	115718.7	112237.9	574117.2	2928298
Observations	42	42	42	42

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

- a. Analisis statistik deskriptif pada variabel Nilai Perusahaan adalah nilai minimum sebesar 28,79, nilai maksimum sebesar 240,39, nilai median sebesar 71,015, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 86,43428 dan nilai standar deviasi sebesar 53,12633. Perusahaan yang memiliki nilai *price to book value* tertinggi adalah PT Lippo General Insurance Tbk pada tahun 2022 sebesar 240,39% dan perusahaan yang memiliki nilai *price to book value* terendah juga pada PT Asuransi Bintang Tbk pada tahun 2021 sebesar 28,79%.
- b. Analisis statistik deskriptif pada variabel Struktur Modal adalah nilai minimum sebesar 88,20, nilai maksimum sebesar 301,38, nilai median sebesar 160,725, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 166,84 dan nilai standar deviasi sebesar 52,32123. Perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* tertinggi adalah PT Asuransi Dayin Mitra Tbk pada tahun 2025 sebesar 301,38% dan perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* terendah juga pada PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk pada tahun 2024 sebesar 88,20%.
- c. Analisis statistik deskriptif pada variabel Kebijakan Dividen adalah nilai minimum sebesar 8,39, nilai maksimum sebesar 691,24, nilai median sebesar 48,785, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 85,22 dan nilai standar deviasi sebesar 118,3336. Perusahaan yang memiliki nilai *dividend payout ratio* tertinggi adalah PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk pada tahun 2021 sebesar 691,24% dan perusahaan yang memiliki nilai *dividend payout ratio* terendah juga pada PT Asuransi Bintang Tbk pada tahun 2020 sebesar 8,39%.
- d. Analisis statistik deskriptif pada variabel Arus Kas Operasional adalah nilai minimum sebesar 0,70, nilai maksimum sebesar 1.218,88, nilai median sebesar 103,29, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 193,7457 dan nilai standar deviasi sebesar 267,2487. Perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasional tertinggi adalah PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk pada tahun 2021 sebesar 1.218,88% dan perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasional terendah juga pada PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk pada tahun 2020 sebesar 0,70%.

3.3. Pengujian Model Regresi Data Panel

Penelitian ini untuk mengetahui model terbaik yang akan digunakan dalam menganalisis apakah dengan model *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), atau *random effect model* (REM), maka dilakukan pengujian terlebih dahulu menggunakan uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*.

3.3.1. Uji Chow

Tabel 4. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.435120	(6,32)	0.0000
Cross-section Chi-square	67.756402	6	0.0000

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Berdasarkan hasil uji chow pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas pada cross section F adalah $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti bahwa model *fixed effect model* (FEM) lebih baik digunakan.

3.3.2. Uji Hausman

Tabel 5. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.699055	3	0.0013

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Berdasarkan hasil uji hasuman pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas pada cross section random adalah $0,0013 < 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti bahwa model *fixed effect model* (FEM) lebih baik digunakan.

3.4. Kesimpulan Model Regresi Data Panel

Berikut adalah tabel kesimpulan dari hasil pengujian model regresi data panel:

Tabel 6. Hasil Pengujian Model Regresi Data Panel

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	Uji Hausman	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>

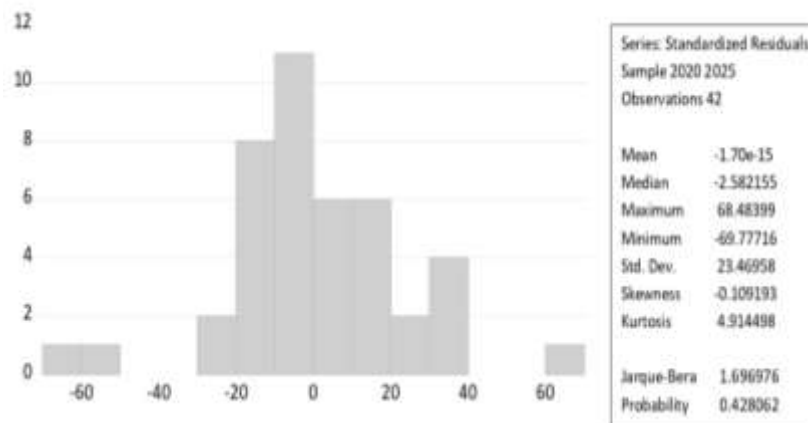
Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Berdasarkan hasil uji regresi data panel, model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Pemilihan model ini didasarkan pada hasil pengujian model, seperti uji Chow dan uji Hausman, yang menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih unggul dibandingkan dengan *Common Effect Model* maupun *Random Effect Model*.

3.5. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

3.5.1. Uji Normalitas



Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Gambar 2. Uji Normalitas (Uji Jarque-Bera)

Berdasarkan gambar di atas, diperoleh nilai probability sebesar 0,428062 yang berasal dari hasil uji Jarque-Bera. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sesuai dengan kriteria uji normalitas.

3.5.2. Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	903.1266	12.71635	
STUKTUR_MODAL_X1	0.027397	11.76846	1.030882
KEBIJAKAN_DIVIDEN_X2	0.015471	2.124881	1.028686
ARUS_KAS_OPERASIONAL_X3	0.007682	2.530390	1.004772

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam data yang digunakan. Hal ini terlihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel yang berada di bawah batas toleransi, yaitu kurang dari 10.

3.5.3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.571757	Prob. F(3,38)	0.6371
Obs*R-squared	1.813949	Prob. Chi-Square(3)	0.6120
Scaled explained SS	1.678151	Prob. Chi-Square(3)	0.6418

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Berdasarkan tabel di atas, kriteria pengujiannya adalah apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar $0,6371 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Maka, asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi.

3.5.4. Uji Autokorelasi

Tabel 9. Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

R-squared	0.804839	Mean dependent var	86.43428
Adjusted R-squared	0.749951	S.D. dependent var	53.12633
S.E. of regression	26.56575	Akaike info criterion	9.601379
Sum squared resid	22583.66	Schwarz criterion	10.01511
Log likelihood	-191.6289	Hannan-Quinn criter.	9.753028
F-statistic	14.66311	Durbin-Watson stat	1.709302
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai $1,6617 < 1,709302 < 2,3383$, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi karena nilai Durbin-Watson berada di antara batas atas (dU) dan nilai 4-dU.

3.6. Uji Regresi Data Panel

Tabel 10. Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	52.27937	24.95631	2.094835	0.0441
STUKTUR_MODAL_X1	0.325833	0.142068	2.293493	0.0285
KEBIJAKAN_DIVIDEN_X2	-0.100679	0.068432	-1.471225	0.1509
ARUS_KAS_OPERASIONAL_X3	-0.110013	0.048372	-2.274284	0.0297

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

$$PBV = 52,27937 + 0,325833 (\text{DER}) - 0,100679 (\text{DPR}) - 0,110013 (\text{AKO})$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi data panel diatas, dapat disimpulkan bahwa:

- Nilai konstanta (a) sebesar 52,27937 artinya jika nilai Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Operasional sebesar 0, maka nilai Nilai Perusahaan sebesar 52,27937.
- Nilai koefisien regresi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,325833 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Struktur Modal sebesar 1 satuan akan diikuti oleh peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 0,325833, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.
- Nilai koefisien regresi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sebesar -0,100679 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Kebijakan Dividen sebesar 1 satuan akan diikuti oleh penurunan Nilai Perusahaan sebesar 0,100679, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.

- d. Nilai koefisien regresi Arus Kas Operasional terhadap Nilai Perusahaan sebesar -0,110013 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Arus Kas Operasional sebesar 1 satuan akan diikuti oleh penurunan Nilai Perusahaan sebesar 0,110013, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.

3.7. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	52.27937	24.95631	2.094835	0.0441
STUKTUR_MODAL_X1	0.325833	0.142068	2.293493	0.0285
KEBIJAKAN_DIVIDEN_X2	-0.100679	0.068432	-1.471225	0.1509
ARUS_KAS_OPERASIONAL_X3	-0.110013	0.048372	-2.274284	0.0297
R-squared	0.804839	Mean dependent var		86.43428
Adjusted R-squared	0.749951	S.D. dependent var		53.12633
S.E. of regression	26.56575	Akaike info criterion		9.601379
Sum squared resid	22583.66	Schwarz criterion		10.01511
Log likelihood	-191.6289	Hannan-Quinn criter.		9.753028
F-statistic	14.66311	Durbin-Watson stat		1.709302
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-square* adalah sebesar 0,749951. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Operasional berkontribusi sebesar 75% terhadap Nilai Perusahaan. Sementara itu, sisanya sebesar 25% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam analisis. Dengan demikian, model yang digunakan memiliki kemampuan yang kuat dalam menjelaskan hubungan antara variabel-variabel tersebut.

3.8. Uji Hipotesis

3.8.1. Uji F (Simultan)

Tabel 12. Hasil Pengujian Uji F

Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN_Y

Method: Panel Least Squares

Sample: 2020 2025

Periods included: 6

Cross-sections included: 7

Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	52.27937	24.95631	2.094835	0.0441
STUKTUR_MODAL_X1	0.325833	0.142068	2.293493	0.0285
KEBIJAKAN_DIVIDEN_X2	-0.100679	0.068432	-1.471225	0.1509
ARUS_KAS_OPERASIONAL_X3	-0.110013	0.048372	-2.274284	0.0297
R-squared	0.804839	Mean dependent var		86.43428
Adjusted R-squared	0.749951	S.D. dependent var		53.12633
S.E. of regression	26.56575	Akaike info criterion		9.601379
Sum squared resid	22583.66	Schwarz criterion		10.01511
Log likelihood	-191.6289	Hannan-Quinn criter.		9.753028
F-statistic	14.66311	Durbin-Watson stat		1.709302
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai *F*hitung sebesar 14,66311 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai *F*tabel dihitung dengan jumlah sampel (n) = 42, jumlah variabel independen (k) = 3, dan taraf signifikansi 0,05,

sehingga diperoleh derajat kebebasan (df) = $n - k - 1 = 42 - 3 - 1 = 38$ dan nilai F-tabel sebesar 2,851741. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa F-hitung 14,66311 lebih besar dari F-tabel 2,851741 serta nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil, maka H1 diterima, Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Operasional secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

3.8.2. Uji t (Parsial)

Tabel 11. Hasil Pengujian Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	52.27937	24.95631	2.094835	0.0441
STUKTUR_MODAL_X1	0.325833	0.142068	2.293493	0.0285
KEBIJAKAN_DIVIDEN_X2	-0.100679	0.068432	-1.471225	0.1509
ARUS_KAS_OPERASIONAL_X3	-0.110013	0.048372	-2.274284	0.0297

Sumber: Data olahan dengan Eviews versi 13

Nilai t-tabel pada tingkat signifikansi 0,05 dengan derajat kebebasan (df) = $n - k - 1$, dimana $n = 42$ dan $k = 3$, sehingga diperoleh $df = 42 - 3 - 1 = 38$. Berdasarkan perhitungan tersebut, maka diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,685954. Dan berdasarkan hasil output uji t parsial yang diperoleh dengan menggunakan software EViews versi 13 dapat disimpulkan bahwa:

- Hasil pengujian pada variabel Struktur Modal menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,293493, yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1,685954. Selain itu, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,0285, lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka H2 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal (X1) secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- Hasil pengujian pada variabel Kebijakan Dividen menunjukkan nilai t-hitung sebesar 1,471225, yang lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 1,685954. Selain itu, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,1509, lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka H3 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen (X2) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- Hasil pengujian pada variabel Arus Kas Operasional menunjukkan nilai t-hitung sebesar -2,274284, yang lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 1,685954. Selain itu, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,0297, lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka H4 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasional (X3) secara parsial berpengaruh menurun terhadap Nilai Perusahaan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Operasional Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025, maka penulis menarik kesimpulan sebagai berikut: 1) Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Operasional secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025. 2) Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025. 3) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025. 4) Arus Kas Operasional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025.

Referensi

- Afi Ridayanti, Arifin, Z., & Mulyati, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 617–629. <https://doi.org/10.20885/jabis.vol22.iss1.art5>
- Agus S. Irfani. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis : Teori dan Aplikasi* (Bernadine, Ed.). PT Gramedia Pustaka Utama.
- Aisyah, S., Silfi, A., & Hariyani, E. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022). *SYNERGY: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 21–33. <https://doi.org/10.52364/synergy.v4i1.41>
- Berta Oktavia, Patmala, Nabila Anjelia, Nabilah Febiyanah, M. Rafi Albani, & Yuli Nurhayati. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economic Reviews Journal*, 4(1). <https://doi.org/10.56709/mrj.v4i1.658>
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia* (Lilis Renfiana, Ed.; Pertama). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Darmawan. (2020). *Dasar-Dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan (Pertama)*. UNY Press.
- Gerinata Ginting. (2021). *Investasi dan Struktur Modal*. CV. Azka Pustaka.

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.12567>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

8. Ghozali. (2018). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
9. Harmono. (2017). Manajemen Keuangan berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis (pertama). Bumi Aksara.
10. Hermaya Ompusunggu. (2021). Manajemen Keuangan (Pertama). Batam Publisher.
11. Hutabarat, F. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan (G. Puspitasari, Ed.; Cetakan Pertama). Desanta Mulia Visitama.
12. Kariyoto. (2017). Analisa Laporan Keuangan (T. U. Press, Ed.; Pertama). UB Press.
13. Lailatus Sa'adah. (2020). Manajemen Keuangan. LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah.
14. Lailatus Sa'adah, & Tyas Nur'ainui. (2020). Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity serta Pengaruhnya terhadap Return (Pertama). LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah.
15. Manalu, C. E., Gultom, R., & Purba, J. H. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properties dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023. Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis Dan Kewirausahaan, 5(2), 335–350. <https://doi.org/10.55606/jurimbik>
16. Marli, M., Anjarweni, V. A., & Pudjiastuti, W. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Operasional terhadap Nilai Perusahaan. Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 17(1), 103–118. <https://doi.org/10.53651/jdeb.v17i1.489>
17. Muanifah, S. (2019). Analisis Nilai Perusahaan: Roe, Io, Ios, Fs, Cf, Dr dan Dpr. Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business, 2(2), 221–230. <https://doi.org/10.37481/SJR.V2I2.68>
18. Murini, M., Purba, J. H. V., Destiana, R., & Wijayanti, I. O. (2023). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis Dan Manajemen West Science, 2(04), 343–351. <https://doi.org/10.58812/jbmws.v2i04.778>
19. Nagian Toni, & Silvia. (2021). Determinan Nilai Perusahaan (Nuraini Kartika Sari, Ed.; Pertama). CV. Jakad Media Publishing.
20. Nastiti, P. A., & Triono, H. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Arus Kas Operasional, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Konvensional di Indonesia. El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam, 6(12). <https://doi.org/10.47467/elmal.v6i12.9950>
21. Rahayu. (2021). Kinerja Keuangan Perusahaan. Nas Media Pustaka.
22. Raman, S. R., Purba, M. I., Vanessia, C., Rindiyami, R., William, W., & Aliah, N. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Operasional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Periode 2019 – 2022. Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING), 7(5), 106–113. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.11374>
23. Samsurijal Hasan. (2020). Manajemen Keuangan (Pertama). CV. Pena Persada.
24. Sentot Imam Wahjono. (2023). Bisnis Modern (Pertama). Graha Ilmu.
25. Setiawan, I. K. J., & Yudiaatmaja, F. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sub-Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis, 7(2), 630–640. <https://doi.org/10.23887/pjmb.v7i2.97963>
26. Silvia Hendrayanti. (2022). Konsep Dasar Manajemen Keuangan (Pertama). Nasya Expanding Management.
27. Silvia Indrarini. (2019). Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan). Scopindo Media Pustaka.
28. Sirait, P. (2017). Analisis Laporan Keuangan (Pertama). Ekuilibra.
29. Sorongan, M. S., Soputan, G., & Tumiwa, R. A. F. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Cycicals Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. Manajemen Dan Kewirausahaan, 3(2), 125–138. <https://doi.org/10.53682/mk.v3i2.4107>
30. Sriyani, E. D., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi, 3(1), 368–382. <https://doi.org/10.46306/rev.v3i1.149>
31. Sufyati HS. (2021). Analisis Laporan Keuangan. Penerbit Insania.
32. Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Alfabeta.
33. Sukamulja, S. (2021). Manajemen Keuangan Korporat (S. Tjen, Ed.; Pertama). ANDI dengan BPFE.
34. V. Wiratna Sujarweni. (2020). Manajemen Keuangan Teori, Aplikasi dan Hasil penelitian. Pustaka Baru Press.
35. Vidada, I. A. (2020). Analisa Laporan Keuangan (Pertama). Graha Ilmu.
36. Wijaya, S., Jhoansyah, D., & Zafar, T. S. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Industrial Good Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2022-2023). Journal of Economics and Management Scienties, 419–424. <https://doi.org/10.37034/jems.v7i3.151>
37. Wulandari, P., Ramashar, W., & Armel, R. S. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Transportasi Dan Logistik BEI Tahun 2021-2023. EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, 4(3), 5352–5360. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i3.7579>
38. Yusparipurna, B., Putri, A. D., & Anggarini, D. R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Tahun 2016-2019). JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance), 6(2), 130. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v6i2.1596>
39. Zakaria. (2023). Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia (Pertama). CV, Tohar Media.
40. Zalukhu, P. K. M., & Pratiwi, A. P. (2024). Pengaruh Arus Kas Operasional, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022). Jurnal Nusa Akuntansi, 1(3), 628–645. <https://doi.org/10.62237/jna.v1i3.166>
41. Zehro, F., Wahyuni, I., & Ariyantiningasih, F. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI. Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME), 4(10), 2476. <https://doi.org/10.36841/jme.v4i10.7214>