



Department of Digital Business

**Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)**

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

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 12542-12548

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

---

## Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Mellynda Pratiwi<sup>1</sup>, Khusnul Khuluqi<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

<sup>1</sup>[mellynda449@gmail.com](mailto:mellynda449@gmail.com), <sup>2</sup>[dosen02631@unpam.ac.id](mailto:dosen02631@unpam.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian adalah perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 – 2024. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling, sehingga diperoleh 18 perusahaan sebagai sampel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menguji hubungan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, struktur modal terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan menjadi faktor penting dalam meningkatkan persepsi investor. Sebaliknya, kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor tidak selalu menjadikan pembagian dividen sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Sementara itu, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mencerminkan bahwa perusahaan dengan skala aset yang lebih besar cenderung memiliki tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan serta menjadi referensi bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan.

**Kata kunci:** Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

### 1. Latar Belakang

Dalam perkembangan ekonomi global yang semakin kompetitif, perusahaan dituntut untuk mampu meningkatkan kinerja serta menjaga keberlangsungan usahanya secara berkelanjutan. Salah satu indikator utama yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan, yang umumnya tercermin melalui harga saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kesejahteraan pemegang saham (shareholder wealth maximization) yang merupakan tujuan utama perusahaan (Putri & Ambarita, 2025)

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh berbagai kebijakan manajerial yang diambil oleh perusahaan. Dalam perspektif teori keuangan, nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan menjadi faktor utama dalam menentukan kinerja dan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Dalam praktiknya, nilai perusahaan sering mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Fenomena yang terjadi pada sektor consumer non-cyclicals di Indonesia menunjukkan adanya dinamika nilai perusahaan yang cukup signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Sektor ini dikenal sebagai sektor yang relatif stabil karena produknya merupakan kebutuhan pokok masyarakat. Namun demikian, dalam beberapa tahun terakhir sektor ini juga mengalami tekanan akibat perubahan perilaku konsumen, persaingan yang semakin ketat, serta kondisi ekonomi global yang tidak menentu..

Salah satu contoh yang mencerminkan fenomena tersebut adalah penurunan harga saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Berdasarkan data IDN Financials (2025), harga saham UNVR mengalami tren penurunan sejak tahun 2020 hingga 2025. Penurunan ini menunjukkan adanya perubahan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Meskipun UNVR merupakan perusahaan besar dengan reputasi yang kuat, namun penurunan harga saham tersebut mengindikasikan bahwa investor mulai meragukan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.



Gambar 1. Grafik Pergerakan Harga Saham UNVR Periode 2020-2024

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh ukuran perusahaan atau reputasi, tetapi juga oleh kebijakan keuangan yang diterapkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, khususnya faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen.

Salah satu faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan komposisi antara penggunaan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Dalam teori trade-off, perusahaan akan mencari struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Penggunaan utang dapat memberikan keuntungan berupa tax shield, namun di sisi lain juga meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, manajemen harus mampu menentukan komposisi pendanaan yang optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, dalam perspektif teori sinyal (signalling theory), keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang secara optimal dapat memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan mampu memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, penggunaan utang yang berlebihan dapat memberikan sinyal negatif karena meningkatkan risiko finansial.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Ilyas & Hertati, 2022), sementara penelitian lain menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan (Wahyuningtyas & Priyadi, 2023). Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya research gap yang perlu diteliti lebih lanjut.

Selain struktur modal, kebijakan dividen juga merupakan faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Dalam teori bird in the hand, investor lebih menyukai dividen karena dianggap lebih pasti dibandingkan capital gain. Namun, dalam teori irrelevansi dividen yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961), kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang sempurna.

Dalam praktiknya, kebijakan dividen seringkali menjadi dilema bagi perusahaan. Di satu sisi, pembagian dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor, namun di sisi lain, laba yang dibagikan sebagai dividen akan mengurangi dana internal yang dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menentukan kebijakan dividen yang optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor lain yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur melalui total aset. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki keunggulan dalam hal akses pendanaan, stabilitas operasional, serta kepercayaan investor. Hal ini menyebabkan perusahaan besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Namun demikian, tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang konsisten. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor lebih mempertimbangkan kinerja perusahaan dibandingkan ukuran aset (Alifian & Susilo, 2024).

Berdasarkan fenomena yang terjadi serta adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kembali pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

## 1. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Sumber data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, sehingga diperoleh sebanyak 18 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q.

$$\text{Tobin's Q (TBQ)} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Variabel independen terdiri dari struktur modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER),

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR),

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

dan Ukuran Perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Pemilihan model regresi dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman untuk menentukan model terbaik antara *common effect*, *fixed effect*, atau *random effect*. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji F untuk menguji pengaruh simultan, dan uji t untuk menguji pengaruh secara parsial

### 3. Hasil dan Diskusi

#### 3.1. Uji Chow

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.814657	(17,69)	0.0000
Cross-section Chi-square	207.862946	17	0.0000

Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model *Common Effect* ditolak dan model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Dengan demikian, terdapat perbedaan karakteristik antar perusahaan yang tidak dapat diabaikan dan perlu dimodelkan melalui efek individu (*cross-section effect*). Penggunaan FEM memungkinkan setiap perusahaan memiliki intercept yang berbeda, sehingga dapat menangkap heterogenitas data secara lebih akurat.

#### 3.2. Uji Hausman

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

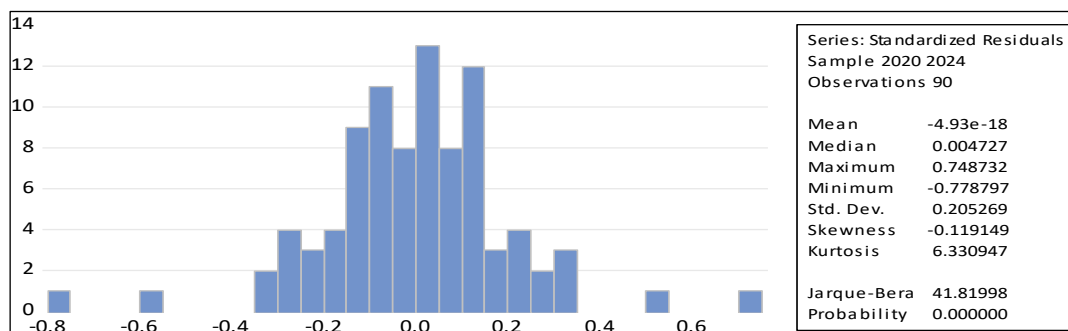
Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.033444	3	0.0115

Sumber data : Hasil output *E-Views 12 (2025)*

Berdasarkan hasil uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0115. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model FEM merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan *Common Effect Model* maupun *Random Effect Model*.

Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Ringkasan hasil pemilihan model regresi data panel disajikan pada tabel berikut.

#### 3.3 Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan Jarque-Bera menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,000000 ( $< 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Namun, hal ini tidak memengaruhi hasil estimasi regresi data panel secara signifikan

### 3.4 Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	DPR	SIZE
DER	1.000000	-0.261231	-0.107689
DPR	-0.261231	1.000000	-0.266312
SIZE	-0.107689	-0.266312	1.000000

Sumber data : Hasil output *E-Views* 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada tabel, diketahui bahwa nilai korelasi antar variabel independen (struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan) berada di bawah 0,90. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antar variabel independent

### 3.5 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.916070	3.369166	1.162326	0.2491
DER	-0.016199	0.048629	-0.333119	0.7401
DPR	0.063104	0.057853	1.090750	0.2792
SIZE	-0.127346	0.113212	-1.124848	0.2646

Sumber data : Hasil output *E-Views* 12 (2025)

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas.

### 3.6 Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.918733	Mean dependent var	1.493501
Adjusted R-squared	0.895177	S.D. dependent var	0.720054
S.E. of regression	0.233127	Akaike info criterion	0.126500
Sum squared resid	3.750037	Schwarz criterion	0.709789
Log likelihood	15.30751	Hannan-Quinn criter.	0.361716
F-statistic	39.00250	Durbin-Watson stat	<b>1.093643</b>
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber data : Hasil output *E-Views* 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan Uji *Durbin-Watson* pada tabel 4.12, diperoleh nilai sebesar 1.093643. Nilai ini yakni berada dalam kisaran -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi

### 3.7 Uji F

Tabel 6. Hasil Uji F

R-squared	0.918733	Mean dependent var	1.493501
Adjusted R-squared	0.895177	S.D. dependent var	0.720054
S.E. of regression	0.233127	Akaike info criterion	0.126500
Sum squared resid	3.750037	Schwarz criterion	0.709789
Log likelihood	15.30751	Hannan-Quinn criter.	0.361716
F-statistic	39.00250	Durbin-Watson stat	1.093643
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber data : Hasil output *E-Views* 12 (2025)

Hasil menunjukkan bahwa statistik F, yaitu 39,00250, lebih besar daripada tabel F, yaitu 2,71. Kemungkinannya rendah karena probabilitas (statistik F) untuk semua model kurang dari tingkat signifikansi 0,05, yaitu 0,000000. Dengan demikian, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal semuanya berdampak pada nilai perusahaan secara bersamaan.

### 3.8 Uji T

Tabel 7. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.16103	6.391966	3.623460	0.0006
DER	-0.225156	0.092258	-2.440502	0.0172
DPR	-0.010931	0.109759	-0.099591	0.9210
SIZE	-0.722021	0.214785	-3.361595	0.0013

Sumber data : Hasil output *E-Views* 12 (2025)

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, masing-masing dengan nilai probabilitas 0,0172 dan 0,0013 ( $< 0,05$ ). Sementara itu, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas sebesar 0,9210 ( $> 0,05$ ).

## 4. Kesimpulan dan Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan
2. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena ketika perusahaan mampu mengelola struktur modalnya dengan baik maka, manajemen memiliki kepercayaan diri atas stabilitas arus kas di masa depan. Investor menangkap sinyal tersebut sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang kredibel, yang pada akhirnya memicu peningkatan harga saham dan memperkuat nilai perusahaan.

3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan yang membagikan dividen besar cenderung mengurangi dana yang tersedia untuk investasi dan pengembangan bisnis, Selain itu, investor saat ini lebih memperhatikan kinerja dan prospek masa depan perusahaan daripada hanya kebijakan dividen, saat ini bahwa pasar tidak lagi merespons kebijakan dividen sebagai sinyal yang relevan dalam nilai perusahaan.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan dengan skala besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola risiko dan memaksimalkan efisiensi operasional, yang pada akhirnya mendukung kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

## Referensi

1. Putri, A. K., & Ambarita, D. (2025). Pengaruh Perencanaan Pajak, Kebijakan Utang dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perpajakan*, 01, 377–387.
2. Ilyas, M., & Hertati, L. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Era Pandemi Covid-19. In *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan(JIKA)* (Vol. 11, Number 2).
3. Wahyuningtyas, A. D., & Priyadi, M. P. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
4. Mariani, D., Ayu Nursanty, I., & Rusdi. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Efisiensi Penggunaan Modal Kerja, dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan IDX80 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. In *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* (Vol. 1, Number 4). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
5. Puspitaningrum, A., & Hanah, S. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Non- Cyclicals Subsektor Makanan & Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2022). *Jurnal Economina*, 3(2), 180–196. <https://doi.org/10.55681/economina.v3i2.1180>
6. Manggale, N., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Return On Equity, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10.
7. Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
8. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433
9. Ramadhanti, A. D., & Sapari. (2023). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(3).
10. Setiawan, M. R., Nugroho, A., & Firmansyah, A. (2021). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(1), 67–80.
11. Siahaan, H., Hutabarat, F., & Simanjuntak, R. (2025). Pengaruh leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. *Jurnal Ekonomi Modern*, 9(1), 22–35.
12. Melisa, N., Pratama, A., & Siregar, H. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 45–56
13. Prasetyo, D. W., & Hermawan, A. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 15(2), 89–102.
14. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
15. Anisa, N., Rahmawati, I., & Sari, D. P. (2022). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 112–125.