

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Taufik Hidayat¹, Dila Angraini²

Universitas Pamulang, Indonesia

dosen00879@unpam.ac.id²

E-mail Korespondensi : Thidayat001@gmail.com

Submitted: 25th February 2026 | **Edited:** 28th March 2026 | **Issued:** 01st April 2026

Cited on: Hidayat, T., & Angraini, D. (2026). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 9(2), 682-692.

ABSTRACT

This study addresses the inconsistency of empirical findings regarding the determinants of firm value, particularly among large-cap companies listed in the IDX30 index, which experienced significant valuation fluctuations during the 2020-2024 period. The objective of this research is to examine the effect of company growth, dividend policy, and capital structure on firm value, both partially and simultaneously. The study employs a quantitative approach using secondary data derived from the annual financial statements of IDX30 companies. A purposive sampling method was applied, resulting in 16 firms observed over five years. Panel data regression analysis was conducted using the Fixed Effect Model, selected based on Chow and Hausman tests, and processed with EViews 13. The results indicate that, simultaneously, company growth, dividend policy, and capital structure significantly influence firm value. However, partial testing reveals that company growth and dividend policy do not have a significant effect on firm value. In contrast, capital structure shows a significant negative effect, suggesting that higher leverage levels tend to reduce firm value due to increased financial risk perceived by investors. These findings highlight the importance of prudent debt management in maintaining firm value among blue-chip companies, particularly in periods of economic uncertainty.

Keywords: Firm Value, Company Growth, Dividend Policy, Capital Structure, IDX30

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek, stabilitas, dan keberlanjutan suatu entitas bisnis di pasar modal. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efisien serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham (Irawan & Kusuma, 2019). Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan fundamental yang terus diupayakan oleh manajemen, khususnya pada perusahaan publik dengan tingkat eksposur pasar yang tinggi.

Fenomena fluktuasi nilai perusahaan secara nyata terlihat pada emiten yang tergabung dalam indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia. IDX30 merepresentasikan saham-saham unggulan dengan kapitalisasi pasar besar dan likuiditas tinggi yang secara umum diasosiasikan dengan fundamental perusahaan yang kuat. Namun, selama periode 2020-2024, nilai perusahaan yang diprosikan melalui Price to Book Value (PBV)

menunjukkan pergerakan yang tidak stabil. Rata-rata PBV mengalami peningkatan pada fase awal pemulihan ekonomi, kemudian mengalami penurunan pada periode berikutnya. Pola tersebut mencerminkan perubahan persepsi investor terhadap prospek dan risiko perusahaan besar di tengah dinamika ekonomi makro yang tidak menentu.

Penurunan apresiasi pasar terhadap nilai buku perusahaan mengindikasikan bahwa besarnya skala usaha dan aset tidak secara otomatis menjamin tingginya nilai perusahaan. Kondisi ekonomi global yang penuh ketidakpastian, seperti dampak pandemi COVID-19, tekanan inflasi, serta kebijakan moneter yang ketat, telah memengaruhi ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan stabilitas keuangan jangka panjang (Naufal & Safitri, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan keuangan internal memiliki peran penting dalam membentuk nilai perusahaan, bahkan pada emiten berkapitalisasi besar.

Selain fluktuasi nilai perusahaan, kinerja indeks IDX30 juga menunjukkan volatilitas yang relatif tinggi dibandingkan indeks pasar secara keseluruhan. Penurunan kinerja yang cukup tajam pada awal periode pengamatan, diikuti dengan pemulihan yang tidak berkelanjutan, mencerminkan sensitivitas perusahaan-perusahaan besar terhadap perubahan ekspektasi investor dan risiko sistemik. Kondisi ini menegaskan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan reputasi dan ukuran perusahaan, tetapi juga menilai kualitas kebijakan keuangan yang diterapkan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Secara teoritis, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai keputusan strategis manajemen, di antaranya pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan entitas dalam memperluas aset dan aktivitas operasional untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Pertumbuhan yang berkelanjutan umumnya dipersepsikan sebagai sinyal positif karena menunjukkan potensi peningkatan arus kas jangka panjang (Wahyuni & Banjarnahor, 2022). Namun, hasil penelitian empiris menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa studi menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Riani & Setyabudi, 2024), sementara penelitian lain menemukan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan karena ekspansi aset sering kali disertai dengan peningkatan risiko dan kebutuhan pendanaan yang besar (Isnaeni et al., 2021; Lukman & Albar, 2022).

Kebijakan dividen juga menjadi salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan karena berkaitan dengan keputusan manajemen dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Dividen yang stabil sering dipandang sebagai sinyal kondisi keuangan yang sehat dan prospek perusahaan yang baik (Yoda et al., 2023). Namun demikian, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu direspons positif oleh pasar, terutama pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi, karena investor lebih memprioritaskan potensi capital gain dibandingkan return dividen jangka pendek (Febriansyah & Aprilia, 2023; Puspita, 2024).

Selain pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen, struktur modal merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Struktur modal mencerminkan proporsi pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Penggunaan utang pada tingkat optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, namun leverage yang berlebihan justru meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan di mata investor (Irawan & Kusuma, 2019). Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten, di mana sebagian studi menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Lukman & Albar, 2022), sementara

penelitian lain menunjukkan bahwa tingginya leverage berdampak negatif terhadap nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko kebangkrutan dan beban bunga (Astuti, 2025; Hadiwibowo & Sufina, 2022).

Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya research gap yang masih relevan untuk dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang tergabung dalam indeks IDX30. Karakteristik emiten IDX30 yang memiliki skala usaha besar dan eksposur risiko tinggi menjadikan kelompok ini menarik untuk dianalisis secara lebih mendalam. Selain itu, periode penelitian 2020-2024 merepresentasikan fase pemulihan ekonomi pascapandemi yang sarat dengan ketidakpastian, sehingga memberikan konteks empiris yang kuat dalam menguji determinan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan, pada emiten yang tergabung dalam indeks IDX30 selama periode 2020-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur keuangan perusahaan di Indonesia serta menjadi dasar pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam merumuskan kebijakan keuangan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

LANDASAN TEORI

Theory Sinyal

Signalling theory dikembangkan oleh (Spence, 1973), perusahaan memanfaatkan berbagai indikator keuangan seperti pertumbuhan, kebijakan dividen, dan struktur modal sebagai instrumen untuk meminimalisir asimetri informasi dengan investor. (Rizki Ridhasyah et al., 2024) menyoroti bahwa pertumbuhan yang stabil mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya, yang secara simultan menjadi sinyal kuat bagi prospek finansial di masa mendatang. Sejalan dengan itu, kebijakan dividen yang konsisten menurut (Bhattacharya, 1979) merupakan bentuk kepercayaan manajemen terhadap profitabilitas perusahaan yang mampu memicu peningkatan permintaan saham serta nilai pasar. Pentingnya laporan keuangan yang akurat dan kredibel juga ditekankan oleh (Febriansyah & Aprilia, 2023) sebagai fondasi utama bagi pihak eksternal dalam mengevaluasi kesehatan keuangan entitas.. Khusus pada emiten yang tergabung dalam indeks IDX30, pengelolaan rasio utang yang strategis dan optimal sangat krusial untuk memberikan impresi positif kepada investor mengenai keberlanjutan usaha (Irawan & Kusuma, 2019). Secara keseluruhan, integrasi sinyal-sinyal positif dari berbagai keputusan keuangan tersebut berperan vital dalam membentuk persepsi pasar dan menjamin stabilitas nilai perusahaan di masa depan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan rasio nilai pasar yang merepresentasikan kondisi aktual di pasar modal, di mana tingkat harga saham yang tinggi mencerminkan besarnya keyakinan investor terhadap potensi pengembalian return di masa depan (Naufal & Safitri, 2024). Sejalan dengan pandangan (Brigham & Houston, 2013; Romadhoni, 2022), manajemen memiliki tanggung jawab untuk memaksimalkan nilai ini melalui berbagai kebijakan strategis guna meningkatkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham. Secara teknis, evaluasi terhadap nilai perusahaan dapat diukur melalui instrumen Price to Book Value (PBV) untuk membandingkan harga pasar dengan nilai buku per saham, serta Price Earning Ratio (PER) yang berfungsi memproyeksikan kemampuan

laba di masa mendatang (Febriansyah & Aprilia, 2023). Pertumbuhan perusahaan, baik yang bersumber dari internal maupun pertumbuhan berkelanjutan sustainable growth rate, menjadi daya tarik fundamental karena mengindikasikan prospek keuntungan jangka panjang (Fajriah et al., 2022). Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menunjukkan ekspansi aset dan stabilitas laba secara konsisten akan mengirimkan sinyal positif yang memperkuat posisi tawar saham di pasar. Integrasi antara pertumbuhan yang terukur dan rasio pasar yang optimal menjadi parameter kunci dalam memvalidasi keberhasilan kinerja serta kredibilitas suatu entitas bisnis di mata pemangku kepentingan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan kemampuan entitas dalam mempertahankan posisi ekonomi serta menghasilkan keuntungan berkelanjutan, sehingga sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal (Kasmir, 2010). Menurut (Romadhoni, 2022), pertumbuhan ini menjadi tolak ukur perkembangan perusahaan dalam menjaga nilai ekonominya di tengah dinamika persaingan sektor usaha. Secara operasional, pertumbuhan didefinisikan sebagai peningkatan atau depresiasi total aset yang dihitung melalui perbandingan persentase tahun berjalan terhadap tahun sebelumnya (Brigham & Houston, 2013; Sitompul, 2024). Perusahaan dengan tingkat growth yang tinggi diharapkan mampu menghasilkan profitabilitas besar di masa depan, yang sekaligus menjadi instrumen analisis bagi pencapaian kemakmuran pemegang saham (Isnaeni et al., 2021). Oleh karena itu, aset sebagai fondasi utama operasional harus dikelola secara optimal karena pertumbuhan yang positif akan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor (Wahyuni & Banjarnahor, 2022). Dengan demikian, pertumbuhan yang konsisten berfungsi sebagai sinyal perkembangan usaha yang menguntungkan dan menjadi tuntutan bagi seluruh pemangku kepentingan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial yang berkaitan dengan penentuan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk mendukung pembiayaan investasi perusahaan di masa depan (Yoda et al., 2023). Dalam perspektif signalling theory, pembagian dividen dipandang sebagai sinyal kondisi keuangan dan prospek perusahaan, di mana dividen yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan (Febriansyah & Aprilia, 2023). Namun, teori Modigliani dan Miller menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan aset dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan pola distribusi laba (Nasrullah Al Hadad & Widiyati, 2024). Secara empiris, temuan penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam; beberapa studi menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Yoda et al., 2023), sementara penelitian lain menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan, khususnya pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi yang lebih mengutamakan capital gain dibandingkan pendapatan dividen (Febriansyah & Aprilia, 2023; Lukman & Albar, 2022). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) karena rasio ini mampu mencerminkan kebijakan distribusi laba secara langsung serta relevan untuk menilai respons investor terhadap keputusan pembagian laba perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh imbalan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri untuk mengelola kegiatan operasional agar mencapai nilai yang optimal (Isnaeni et al., 2021). Menurut (Brigham & Houston, 2010; Irawan & Kusuma, 2019), struktur modal adalah masalah penting karena baik buruknya komposisi tersebut memiliki efek langsung terhadap posisi finansial yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan Trade Off Theory, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui tax shield selama posisi struktur modal berada di bawah titik optimal (Munawaroh & Ramadhan, 2022). Dalam konteks Strategic Financial Management, keputusan ini tidak hanya memengaruhi biaya modal (cost of capital), tetapi juga fleksibilitas keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko bisnis di masa depan. Meskipun penelitian (ichwanudin et al., 2022) menunjukkan Debt to Equity Ratio (DER) tidak selalu meningkatkan nilai secara langsung, sinyal yang dikirim melalui struktur modal berperan penting dalam membingkai persepsi investor terhadap efisiensi operasional. Dengan demikian, pengelolaan struktur modal yang dikelola secara optimal menjadi kunci utama bagi manajer keuangan dalam mengkombinasikan sumber dana guna menjamin keberlangsungan bisnis.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan paradigma positivisme untuk menguji hubungan kausal antara variabel pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui arah dan kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan melalui pengujian statistik (Sugiyono, 2023). Pendekatan ini dipilih karena mampu memberikan bukti empiris yang objektif dan terukur mengenai fenomena keuangan perusahaan di pasar modal.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Pemilihan IDX30 didasarkan pada karakteristik perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan tingkat likuiditas tinggi. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dengan kriteria antara lain perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam IDX30 selama periode pengamatan, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, serta memiliki data yang relevan dengan variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 16 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 80 unit observasi.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, serta untuk memastikan bahwa setiap variabel dapat diukur secara objektif, maka diperlukan penjabaran dalam bentuk operasional variabel. Adapun perincian operasional dari variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1. Berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Nama Variabel	Indikator	Skala
1.	Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}} \times 100\%$	Rasio
2.	Pertumbuhan Perusahaan (X ₁)	$\text{Asset Growth} = \frac{(\text{Total Aset tahun ini} - \text{Total Aset tahun lalu})}{\text{Total Aset tahun lalu}} \times 100\%$	Rasio

No.	Nama Variabel	Indikator	Skala
3.	Kebijakan Dividen (X ₂)	$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham (EPS)}}$	Rasio
4.	Struktur Modal (X ₃)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

Sumber : Data Penelitian, 2025

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini secara formal dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1(PP) + \beta_2(KD) + \beta_3(SM) + \varepsilon$$

Di mana:

NP = Nilai Perusahaan

PP = Pertumbuhan Perusahaan

KD = Kebijakan Dividen

SM = Struktur Modal

α = Konstanta

β_1 - β_3 = Koefisien regresi

ε = Error term

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan serta publikasi resmi Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Variabel independen meliputi pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui pertumbuhan total aset tahunan, kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR), serta struktur modal yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Pemilihan proksi tersebut didasarkan pada literatur keuangan yang menyatakan bahwa PBV, DPR, dan DER mampu merepresentasikan kondisi nilai pasar, kebijakan distribusi laba, dan struktur pendanaan perusahaan secara komprehensif (Ghozali, 2021).

Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel karena mampu mengakomodasi variasi data lintas perusahaan dan waktu secara simultan, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien dibandingkan data time series atau cross section saja (Baltagi, 2021). Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Fixed Effect Model merupakan model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini karena mampu menangkap perbedaan karakteristik spesifik antarperusahaan secara lebih akurat.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, data dianalisis melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria estimasi yang tidak bias dan konsisten. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk melihat pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan serta uji F untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan. Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews versi 13. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 persen, sesuai dengan kaidah umum dalam penelitian empiris di bidang keuangan dan akuntansi (Wooldridge, 2020).

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), median, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 4,30 dengan rentang nilai yang cukup lebar, di mana nilai maksimum mencapai 56,79 dan nilai minimum sebesar 0,46. Tingginya standar deviasi menunjukkan adanya variasi nilai perusahaan yang signifikan antar emiten IDX30 selama periode pengamatan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan dalam indeks IDX30 tergolong sebagai emiten berkapitalisasi besar, tingkat apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan tidak bersifat homogen, melainkan sangat dipengaruhi oleh kondisi internal dan eksternal masing-masing perusahaan (Naufal & Safitri, 2024).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	NP	PP	KD	SM
Mean	4.304687	7.066410	0.614396	2.110990
Median	1.356902	6.143410	0.523571	0.844805
Maximum	56.79190	69.58305	2.531818	6.625971
Minimum	0.459819	-32.90704	0.059029	0.170309
Std. Dev.	10.14038	13.85786	0.458510	2.222554

Sumber: Hasil Olah Data, 2026

Variabel pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui pertumbuhan total aset menunjukkan nilai rata-rata positif, namun disertai dengan nilai minimum negatif yang cukup besar. Hal ini mencerminkan bahwa tidak seluruh emiten IDX30 mengalami ekspansi aset secara konsisten setiap tahun. Standar deviasi yang relatif tinggi mengindikasikan perbedaan strategi ekspansi dan kemampuan pertumbuhan antar perusahaan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan (Riani & Setyabudi, 2024). Sementara itu, kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan variasi yang moderat, mencerminkan perbedaan kebijakan distribusi laba yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan. Struktur modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) juga menunjukkan variasi yang cukup tinggi, yang mengindikasikan perbedaan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang.

Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, model Fixed Effect Model (FEM) dipilih sebagai model terbaik karena mampu menangkap perbedaan karakteristik spesifik antar perusahaan yang tidak dapat diamati secara langsung. Penggunaan FEM dinilai tepat mengingat sampel penelitian terdiri dari perusahaan dengan karakteristik yang heterogen, meskipun berada dalam indeks yang sama (Baltagi, 2021).

Tabel 3. Model Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.36483	1.445361	7.862967	0.0000
PP	-0.003306	0.019863	-0.166443	0.8684
KD	-0.905957	0.656017	-1.380996	0.1723
SM	-3.069726	0.650543	-4.718710	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.968511	Mean dependent var		4.304687
Adjusted R-squared	0.959219	S.D. dependent var		10.14038
S.E. of regression	2.047773	Akaike info criterion		4.475230
Sum squared resid	255.7959	Schwarz criterion		5.040962
Log likelihood	-160.0092	Hannan-Quinn criter.		4.702048
F-statistic	104.2328	Durbin-Watson stat		2.654257
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Olah Data, 2026

Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,9592, yang mengindikasikan bahwa sekitar 95,92 persen variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal. Nilai tersebut mencerminkan tingkat kesesuaian model yang sangat baik, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi dan faktor non-keuangan perusahaan.

Uji Regresi Linear Berganda

Didapatkan persamaan regresi dalam tabel 3 yang terjadi diantara variabel dependen serta independen sebagai berikut :

$$NP = 11.36483 - 0.003306(PP) - 0.905957(KD) - 3.069726(SM) + e$$

Koefisien Determinasi (R²)

Uji ini mempunyai tujuan mengukur sebesar apa variasi pada variabel terikat yang mampu dijelaskan oleh variasi pada variabel independen. Berdasarkan Tabel 2, perolehan *Adjusted R-squared* adalah 0,959219, yang berarti bahwasanya variabel bebas mampu menjelaskan sekitar 95,92% dari variabel terikat. Sisa sebesar 4,08% dipengaruhi oleh variabel yang lain yang tidak termasuk pada studi ini.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Mengacu tabel 3 diperoleh F hitung menunjukkan nilai *probabilitas* sebesar 0,000000 yang menunjukkan nilai yang lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05 (0,000000 < 0,05). Dengan demikian, H₀ ditolak dan H₁ diterima, sehingga variabel pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji t

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan aset perusahaan tidak secara langsung memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ekspansi aset yang dilakukan oleh emiten IDX30 belum tentu dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor, terutama apabila pertumbuhan tersebut diiringi dengan peningkatan risiko dan kebutuhan pendanaan yang besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Isnaeni et al. (2021) serta Lukman dan Albar (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak selalu berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung lebih memperhatikan kualitas pertumbuhan dibandingkan kuantitas pertumbuhan aset semata. Dengan demikian, pertumbuhan yang tidak diiringi dengan peningkatan profitabilitas dan efisiensi operasional berpotensi tidak memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan pada emiten IDX30. Investor cenderung memandang dividen sebagai mekanisme distribusi laba, bukan sebagai indikator utama penciptaan nilai perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Febriansyah dan Aprilia (2023) serta Lukman dan Albar (2022) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga mendukung pandangan teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa kebijakan dividen bersifat tidak relevan terhadap nilai perusahaan dalam kondisi tertentu. Pada perusahaan dengan karakteristik blue-chip seperti IDX30, investor lebih memprioritaskan potensi capital gain dan stabilitas kinerja jangka panjang dibandingkan pendapatan dividen jangka pendek.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif. Nilai koefisien negatif mengindikasikan bahwa peningkatan rasio utang cenderung menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini mengisyaratkan bahwa tingkat leverage yang tinggi dipersepsikan sebagai peningkatan risiko keuangan oleh investor, sehingga menurunkan minat pasar terhadap saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Hadiwibowo dan Sufina (2022) serta Astuti (2025) yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko kebangkrutan dan beban bunga. Dalam konteks signalling theory, struktur modal yang didominasi oleh utang tinggi dapat mengirimkan sinyal negatif kepada investor mengenai stabilitas dan keberlanjutan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal yang optimal menjadi faktor kunci dalam menjaga nilai perusahaan pada emiten IDX30.

Pengaruh Simultan Variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh satu faktor tunggal, melainkan merupakan hasil interaksi berbagai keputusan keuangan yang saling terkait. Meskipun secara parsial beberapa variabel tidak berpengaruh signifikan, kombinasi ketiganya tetap memiliki peran penting dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung pandangan bahwa keputusan keuangan harus dipandang secara holistik, di mana pertumbuhan, kebijakan distribusi laba, dan struktur pendanaan perlu dikelola secara seimbang untuk menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan (Riani & Setyabudi, 2024).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada emiten yang tergabung dalam indeks IDX30 selama periode 2020-2024. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model Fixed Effect Model, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan aset perusahaan belum tentu diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh investor apabila tidak diikuti dengan peningkatan efisiensi dan profitabilitas. Dengan demikian, kualitas pertumbuhan menjadi faktor yang lebih relevan dibandingkan sekadar ekspansi aset.

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan-perusahaan berkapitalisasi besar cenderung lebih berorientasi pada potensi capital gain dan stabilitas kinerja jangka panjang dibandingkan dengan tingkat pembagian dividen. Temuan tersebut mendukung pandangan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan determinan utama nilai perusahaan dalam konteks perusahaan yang memiliki karakteristik blue-chip seperti IDX30.

Sebaliknya, struktur modal terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif. Peningkatan rasio utang dipersepsikan sebagai peningkatan risiko keuangan yang berpotensi menurunkan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan usaha perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal yang optimal menjadi faktor krusial dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Secara simultan, ketiga variabel penelitian terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menegaskan bahwa nilai perusahaan dibentuk melalui kombinasi keputusan keuangan yang saling terkait. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi praktis bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan keuangan yang lebih seimbang serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, B. (2025). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan debt ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Science and Social Research*, 6(1), 45-56.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Fundamentals of financial management* (12th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 45-56.
- Febriansyah, & Aprilia. (2023). Pengaruh harga saham dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 134-145.
- Ghozali, I. (2021). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadiwibowo, F., & Sufina, L. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 11(3), 201-214.

- Ichwanudin, W., Nurhayati, E., & Nupus, H. (2022). Building a model to assess signaling theory in its correlation between capital structure and firm value. *European Journal of Business and Management*, 14(22), 52-60.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66-81.
- Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Review of Applied Accounting Research*, 1(2), 89-101.
- Kasmir. (2010). *Pengantar manajemen keuangan*. Kencana Prenada Media Group.
- Lukman, I., & Albar, S. G. (2022). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Impresi Indonesia*, 1(3), 298-307.
- Munawaroh, A., & Ramadhan, Z. (2022). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 3(1), 43-54.
- Nasrullah Al Hadad, & Widiyati, D. (2024). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Rumpun Ilmu Ekonomi*, 3(1), 21-28.
- Naufal, M., & Safitri, M. (2024). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(4), 112-125.
- Riani, I. W., & Setyabudi, T. G. (2024). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, leverage, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(2), 1-15.
- Rizki Ridhasyah, N., Nursafaah, F., & Tristiawan, F. (2024). Perspektif signalling theory: Pertumbuhan perusahaan, kualitas laba, dan kinerja keuangan perusahaan go public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 55-68.
- Romadhoni, H. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 3(2), 101-115.
- Sitompul, G. T. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2022. *Skylandsea Profesional Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Teknologi*, 2(1), 33-45.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Wahyuni, R. S., & Banjarnahor, H. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 13(1), 297-309.
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.
- Yoda, I. K., Putra, I. M., & Sari, N. P. (2023). Kebijakan dividen dan implikasinya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(1), 85-98.