

**STRUKTUR MODAL, KINERJA KEUANGAN, DAN PERTUMBUHAN ASET:
DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BANK BUMN
PERIODE 2020–2024**

Esti Yuliyani¹

RA. Widyanti Diah Lestari²

One Yantri³

^{1,3}Prodi Akuntansi, Universitas Batam

²Prodi Magister Akuntansi, Universitas Batam estiyuliyaniroy@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024. Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive Sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria adalah 4 bank. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS. Berdasarkan hasil analisis data menggunakan SPSS 27 menunjukkan bahwa Struktur Modal secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001, Kinerja Keuangan secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,201, dan Pertumbuhan Aset secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,168. Secara simultan variabel Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,003.

Kata Kunci : Bank BUMN; Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan; Pertumbuhan Aset; Struktur Modal.

Abstract

This study aims to examine and analyze the influence of Capital Structure, Financial Performance, and Asset Growth on Firm Value in State-Owned Banks listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 period. This research is quantitative. The data used in this study are the annual financial reports of state-owned banks listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 period. The sampling technique used was purposive sampling. Four banks met the sample criteria. The analysis technique used in this study was multiple linear regression analysis with the assistance of SPSS. Based on the results of data analysis using SPSS 27, it shows that Capital Structure has a partial significant negative effect on firm value with a significance value of 0.001, Financial Performance has a partial insignificant positive effect on firm value with a significance value of 0.201, and Asset Growth has a partial insignificant negative effect on firm value with a significance value of 0.168. Simultaneously, the variables Capital Structure, Financial Performance, and Asset Growth have a significant effect on firm value with a significance value of 0.003.

Keywords : *Aset Growth; Capital Structure; Finansial Performance; Firm Value; State-Owned Banks.*

PENDAHULUAN

Bank merupakan lembaga keuangan yang berperan penting dalam perekonomian Indonesia melalui fungsi intermediasi, yakni menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali untuk mendukung pertumbuhan ekonomi. Khususnya, bank BUMN memiliki kontribusi strategis terhadap stabilitas keuangan nasional sehingga kinerja dan nilai perusahaannya menjadi isu penting baik secara akademis maupun praktis. Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja, prospek, serta keberlanjutan perusahaan, dan menjadi indikator utama bagi investor maupun kreditur. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan memenuhi kewajibannya.

Beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan antara lain struktur modal, kinerja keuangan, dan pertumbuhan aset. Struktur modal yang tepat, melalui keseimbangan antara utang dan ekuitas, dapat meningkatkan nilai perusahaan, meskipun hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang beragam. Kinerja keuangan juga menjadi ukuran efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan memengaruhi keputusan investor. Selain itu, pertumbuhan aset dianggap sebagai sinyal positif bagi pasar karena mencerminkan ekspansi dan prospek masa depan perusahaan, meskipun tanpa pengelolaan yang efisien dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan antara struktur modal, kinerja keuangan, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan menjadi sangat relevan, terutama dalam konteks pandemi COVID-19 pada periode 2020–2024 yang menimbulkan tantangan besar bagi sektor perbankan. Bank BUMN sebagai objek penelitian dipilih karena perannya yang vital dalam perekonomian Indonesia serta karakteristiknya yang unik dibandingkan sektor lain. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi literatur akuntansi dan keuangan, sekaligus manfaat praktis bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam pengambilan keputusan strategis guna meningkatkan nilai perusahaan perbankan di Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Sutama, 2018). Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan hal penting karena hal ini berkaitan langsung dengan upaya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham - sebuah tujuan utama yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan.

Nilai suatu perusahaan adalah pandangan investor tentang seberapa sukses perusahaan tersebut, sering kali berhubungan dengan harga saham. Ketika harga saham meningkat, nilai perusahaan juga mengikuti. Tingginya nilai perusahaan akan membangun kepercayaan pasar tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada potensi perusahaan di masa depan.

Struktur Modal

Menurut Ross et al, (2016), struktur modal merupakan keputusan strategis perusahaan untuk meminimalkan *weighted average cost of capital* (WACC). Sementara itu, Brigham dan Houston (2017) mendefinisikan struktur modal sebagai kombinasi antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai operasional dan pertumbuhan perusahaan.

Dalam konteks bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, struktur modal memiliki peran strategis karena sektor perbankan diatur secara ketat oleh regulator (OJK) dan standar internasional (Basel III). Bank wajib menjaga keseimbangan pendanaan agar dapat memenuhi kebutuhan ekspansi bisnis, menekan risiko kebangkrutan, serta tetap patuh pada ketentuan modal minimum.

Kinerja Keuangan

Menurut Subramanyam (2019), kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan periode tertentu yang berkaitan dengan aspek penghimpunan dana dan penyaluran dana. Menurut Gaib et al, (2022), kinerja keuangan merupakan pencapaian keberhasilan perusahaan yang telah dilakukan. Dalam konteks ini, kinerja keuangan dimanfaatkan untuk mengevaluasi sejauh mana sebuah perusahaan menerapkan prinsi-prinsip pelaksanaan keuangan dengan cara yang baik dan benar. Selain itu, kinerja keuangan juga digunakan sebagai bahan evaluasi serta bahan pertimbangan pengambilan keputusan investor untuk melakukan investasi.

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset menggambarkan peningkatan jumlah aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Aset menjadi inti dari kegiatan operasional, sehingga semakin besar jumlahnya diharapkan dapat menghasilkan kinerja operasional yang lebih tinggi. Kenaikan aset yang sejalan dengan peningkatan hasil usaha akan memperkuat kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan. Kepercayaan tersebut, baik dari investor maupun kreditor, mendorong mereka untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Pertumbuhan aset (*asset growth*) menunjukkan besarnya dana yang di alokasikan oleh perusahaan ke dalam aktivitya. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan yang tinggi tersebut secara internal, sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan.

Kerangka Berpikir

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2018), struktur modal merupakan kombinasi antara sumber pendanaan jangka panjang (utang dan ekuitas) yang digunakan perusahaan untuk mendukung operasi dan investasi. Komposisi ini secara langsung memengaruhi profitabilitas, risiko, dan nilai perusahaan. Bank dengan CAR (*Capital Adequacy Ratio*) >12% lebih dihargai investor karena stabilitasnya. Struktur modal suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, seperti peluang pertumbuhan (*growth opportunity*), risiko bisnis, dan profitabilitas, sebagaimana ditemukan oleh Permata dan Kurniawati (2023) pada perusahaan pertambangan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur melalui Capital Adequacy Ratio (CAR) yang mencerminkan tingkat kecukupan modal bank BUMN dalam menyerap potensi risiko yang timbul, baik dari risiko kredit, risiko pasar, maupun risiko operasional. Penggunaan CAR sebagai indikator struktur modal menjadi relevan karena mampu menunjukkan sejauh mana bank memiliki permodalan yang memadai untuk mendukung stabilitas operasional dan ekspansi usaha.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset (asset growth) merupakan peningkatan total aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tidak lancar. Aktiva lancar mencakup kas serta aset yang dapat dicairkan atau ditukar menjadi uang tunai, atau dijual dalam jangka waktu tertentu, umumnya tidak lebih dari satu tahun sesuai siklus normal perusahaan. Tingginya pertumbuhan aset dapat menyebabkan adanya fluktuasi pada nilai perusahaan, di mana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang besar cenderung memberikan dividen yang lebih tinggi. Dengan demikian, pertumbuhan aset yang signifikan dapat berkontribusi pada peningkatan return (Chaidir, 2015).

Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

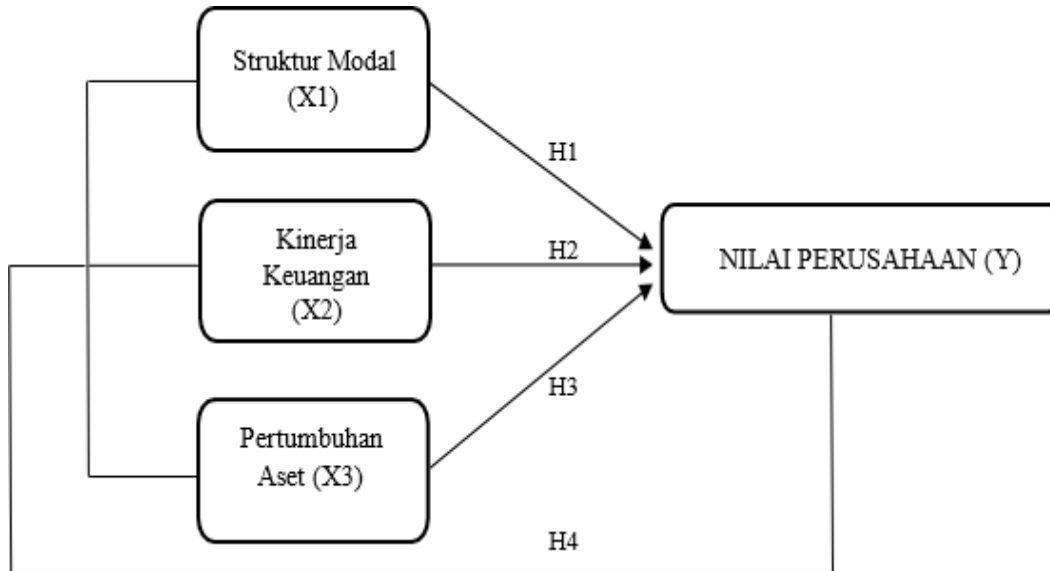
Kinerja keuangan merupakan salah satu solusi untuk mengatasi hal tersebut. Jika sebuah perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, maka cenderung akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat menurunkan nilai perusahaan karena investor mungkin kehilangan kepercayaan pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan pertumbuhan di masa depan.

Kualitas kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaannya (Gaib et al., 2022). Kepercayaan investor pada perusahaan akan meningkat seiring peningkatan harga saham perusahaan. Perusahaan berupaya untuk membuat kebijakan dan keputusan yang lebih baik lagi yang diyakini mampu meningkatkan nilai perusahaannya dalam jangka panjang (Parahdila et al., 2023). Investor memegang peranan besar pada keberlangsungan perusahaan dengan aliran modal. Dana yang didapat oleh perusahaan dimanfaatkan untuk ekspansi bisnis, tambahan modal kerja, dan lain-lain (Hafidz dan Deviyanti, 2022).

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Hubungan antar variabel penelitian ini akan dinyatakan dalam sebuah pemikiran teoritis. Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan kedalam rancangan penelitian sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Berpikir Sumber: Sintesis Peneliti (2025)

Hipotesis

Berdasarkan rancangan penelitian tersebut, hipotesis dapat dipahami sebagai jawaban sementara atas permasalahan penelitian hingga data yang diperoleh mampu membuktikan kebenarannya. Dengan memperhatikan identifikasi, rumusan, serta batasan masalah yang telah ditetapkan, penulis menetapkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
- H2: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
- H3: Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
- H4: Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Aset secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Yaitu Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, Bank Mandiri Persero Indonesia Tbk, Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik atau metode *purposive sampling* yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sesuai dengan kriteria yang ada, maka total perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini sebanyak 4 bank.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa data keuangan bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 yang diperoleh dari

<https://www.idx.co.id> tahun 2020-2024. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik dengan menggunakan *software* IBM SPSS Statistics

27.0.1. Tahap awal yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis deksriptif kemudian pengujian asumsi klasik dan diakhiri dengan pengujian hipotesis. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Untuk pengujian hipotesis, dilakukan analisis uji T dan uji F.

Pengujian Hipotesis Uji T

Menurut Ghozali (2018), uji t atau partial test adalah metode statistik yang digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dalam model regresi linear berganda. Tahapan pengujian uji t diawali dengan menyusun hipotesis statistik, menghitung nilai t hitung untuk masing-masing variabel independen, kemudian membandingkan dengan nilai t tabel pada tingkat signifikansi tertentu ($\alpha = 0,05$).

Hasil pengujian menunjukkan apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan (diterima) atau tidak berpengaruh signifikan (ditolak) terhadap variabel dependen. Kriteria pada uji parsial (uji t) adalah sebagai berikut:

Ho diterima dan Ha ditolak, apabila signifikan $> 0,05$ Ho ditolak dan Ha diterima, apabila signifikan $< 0,05$

Uji F

Sesuai dengan Ghozali (2018), uji F atau yang dikenal sebagai uji simultan berfungsi untuk menentukan apakah semua variabel independen berpengaruh secara signifikan ketika digabungkan terhadap variabel dependen. Proses pengujian dilaksanakan dengan membandingkan nilai F yang dihitung dengan nilai F tabel pada tingkat signifikansi tertentu, di mana jika nilai F yang dihitung lebih besar dari F tabel, maka hipotesis diterima, yang menunjukkan bahwa variabel independen bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV. Kriteria untuk uji simultan (uji F) adalah sebagai berikut:

Ho diterima dan Ha ditolak, apabila nilai signifikan $> 0,05$ Ho ditolak dan Ha diterima, apabila nilai signifikan $< 0,05$.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar varians variabel terikat dipengaruhi oleh varians-variabel bebas. Koefisien determinasi (R^2) merupakan alat uji untuk mengetahui tingkat ketepatan paling baik dalam analisa regresi, dimana hal yang ditunjukkan dalam besarnya koefisien determinasi (R^2) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Koefisien determinasi (R^2) nol variabel independen sama sekali tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila koefisien determinasi semakin mendekati satu maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Selain itu koefisien determinasi (R^2) dipergunakan untuk mengetahui persentase perubahan variabel terikat (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X).

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Keterangan:

Kd = Besarnya atau jumlah dari koefisien determinasi

R² = Nilai dari koefisien korelasi

Adapun petunjuk dalam menjalankan analisis koefisien determinasi adalah sebagai berikut. Apabila Kd hampir nol (0), maka dampak variabel independen terhadap variabel dependen dianggap lemah, sedangkan jika Kd hampir satu (1), maka dampak variabel independen terhadap variabel dependen dianggap kuat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang disajikan dalam Tabel 1, dapat dijelaskan karakteristik masing-masing variabel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa PBV memiliki rata-rata tinggi (8,4220) dibanding nilai minimumnya, yang menandakan perusahaan sampel umumnya memiliki valuasi pasar yang baik, meskipun variasinya cukup besar.

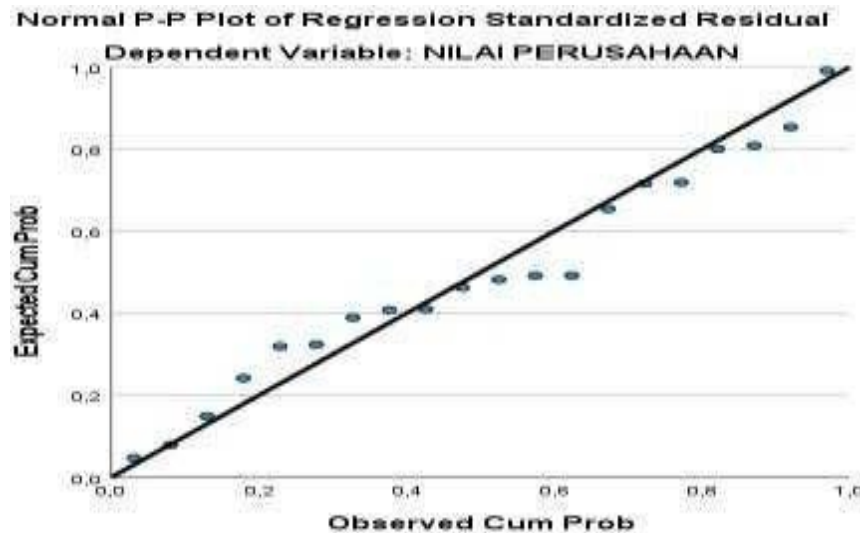
Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NILAI PERUSAHAAN	20	0,12	35,09	8,4220	8,00509
STRUKTUR MODAL	20	0,1690	0,2528	0,207650	0,0226900
KINERJA KEUANGAN	20	0,0069	0,0403	0,023010	0,0115477
PERTUMBUHUAN ASET	20	0,04	12,04	3,4020	4,57528

Sumber: IBM SPSS Statistics 27.0.1

CAR relatif homogen dengan rata-rata 0,207650 dan rentang nilai yang sempit, sehingga tingkat kecukupan modal antar perusahaan cenderung seragam. ROA memiliki rata-rata rendah (0,023010), menunjukkan profitabilitas masih terbatas meskipun perbedaannya antar perusahaan tidak terlalu besar. Sementara itu, AGR menunjukkan variasi yang sangat lebar dengan rata-rata 3,4020 dan standar deviasi tinggi, mengindikasikan adanya perbedaan signifikan dalam pertumbuhan aset, termasuk kemungkinan outlier dengan pertumbuhan ekstrem.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas



Gambar 2
Grafik P-Plot Uji Normalitas
Sumber: IBM SPSS Statistics 27.0.1

Uji normalitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah variabel dependen dan variabel independen dalam model regresi memiliki distribusi yang normal. Data yang berkualitas adalah yang memiliki pola distribusi normal tanpa deviasi signifikan ke kiri atau kanan. Normalitas dapat dievaluasi melalui grafik P-Plot, di mana data yang tersebar di sekitar garis diagonal mengindikasikan distribusi normal. Namun, untuk memperkuat temuan ini, uji Kolmogorov-Smirnov harus dilakukan, dengan ketentuan bahwa jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data dianggap berdistribusi normal; sebaliknya, jika kurang dari 0,05, maka datanya tidak normal. Hasil dari scatter plot menunjukkan bahwa titik-titik data mengikuti garis diagonal, sehingga asumsi normalitas dapat diterima, meskipun pengujian statistik Kolmogorov-Smirnov pada residual tetap diperlukan.

Hasil dari uji normalitas dapat dilihat bahwa asymp. Sig sebesar 0,200. Pada kondisi tersebut apabila nilai signifikan lebih dari 0,05, maka distribusi data adalah normal.

Tabel 2
Uji Kolmogrov-Smirnov

N		20
Normal Parameter	Mean	0,000000
	Std Deviation	5,25442105
Most Extreme Difference	Absolute	0,159
	Positive	0,159
	Negative	-0,104
Test Statistics		0159
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200

Sumber: IBM SPSS Statistics 27.0.1

Hasil Uji Multikoleniaritas

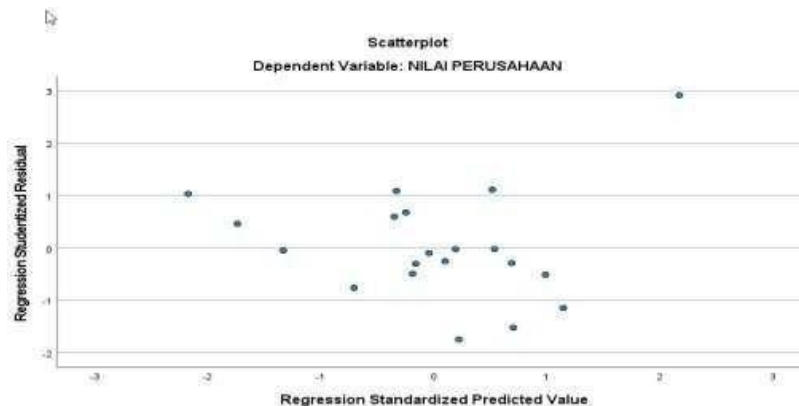
Tabel 3
Uji Multikoleniaritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	STRUKTUR MODAL	0,5	1,999
	KINERJA KEUANGAN	0,564	1,772
	PERTUMBUHAN ASET	0,843	1,186
a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN			

Sumber: IBM SPSS Statistics 27.0.1

Uji multikolinearitas membuktikan bahwa variabel bebas, seperti struktur modal, kinerja finansial, dan pertumbuhan aset, menunjukkan nilai VIF yang kurang dari 10 serta nilai tolerance yang lebih dari 0,1. Oleh karena itu, kita dapat menarik kesimpulan bahwa tidak ada indikasi terjadinya multikolinearitas pada variabel bebas dalam riset ini.

Hasil Uji Heterokedastisitas



Gambar 2 Grafik Scatterplot Uji Heterokedastisitas

Sumber: IBM SPSS Statistics 27.0.1

Hasil dari uji heterokedastisitas memperlihatkan titik-titik data terlihat menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah sumbu horizontal (nilai residual=0), tanpa membentuk pola tertentu yang teratur (seperti melebar menyempit atau membentuk garis lengkung). Penyebaran titik yang acak ini mengindikasikan bahwa varians dari residual bersifat konstan pada seluruh nilai prediksi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Autokorelasi

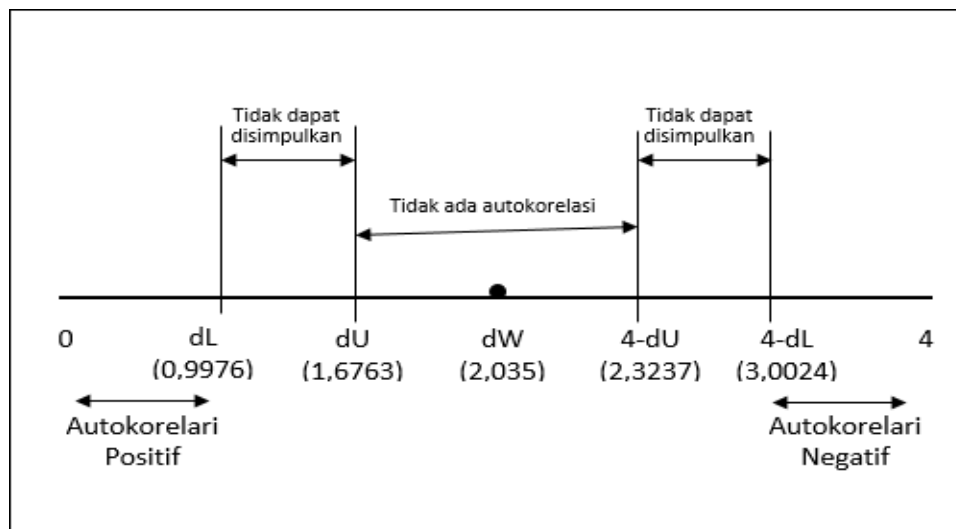
Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,754	0,569	0,488	5,71587	2,035

- a. Predictors: (Constant), PERTUMBUHAN ASET, KINERJA KEUANGAN, STRUKTUR MODAL
 b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: IBM SPSS Statistics 27.0.1

Uji Durbin-Watson (DW test) digunakan untuk mendeteksi autokorelasi dalam regresi dengan nilai statistik antara 0–4. Nilai mendekati 2 menunjukkan tidak ada autokorelasi, nilai <2 mengindikasikan autokorelasi positif, dan nilai >2 autokorelasi negatif. Keputusan tidak hanya dibandingkan dengan angka 2, tetapi juga menggunakan nilai batas bawah (dL) dan batas atas (dU), sehingga hasil uji dapat menunjukkan adanya autokorelasi, tidak ada autokorelasi, atau berada di daerah abu-abu (inconclusive).

Berdasarkan uji Durbin-Watson dengan $dW = 2,035$, $dU = 1,6763$, dan $4 - dU = 2,3237$, diperoleh hasil $1,6763 < 2,035 < 2,3237$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data bebas dari autokorelasi.



Gambar 3
Letak Nilai Durbin Watson

Hasil Uji Hipotesis Uji Parsial (Uji T)

Tabel 5
Uji Parsial

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	76,376	15,441		4,946	0.000
	STRUKTUR MODAL	-342,26	81,851	-0,97	-4,182	0.001
	KINERJA KEUANGAN	202,134	151,41	0,292	1,335	0,201
	PERTUMBUHAN ASET	-0,451	0,313	-0,258	-1,443	0,168
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)						

Sumber: IBM SPSS Statistics 27.0.1

Struktur modal (CAR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -342,26, thitung -4,182 dan signifikansi $0,001 < 0,05$, sehingga H1 diterima. Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif namun tidak signifikan dengan koefisien 202,134, thitung 1,335 dan signifikansi $0,201 > 0,05$, sehingga H2 ditolak. Pertumbuhan aset (Assets Growth) berpengaruh negatif tidak signifikan dengan koefisien -0,451, thitung -1,443 dan signifikansi $0,168 > 0,05$, sehingga H3 ditolak.

Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$, sehingga H4 dapat diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal (CAR), kinerja keuangan (ROA), dan pertumbuhan aset (Assets Growth) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga model regresi layak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 6
Uji Simultan - ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	692,979	3	230,993	7,046	0003
	Residual	524,570	16	32,786		
	Total	1217,549	19			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

b. Predictors: (Constant), PERTUMBUHAN ASET, KINERJA KEUANGAN, STRUKTUR MODAL

Sumber: IBM SPSS Statistics 27.0.1

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,754	0,569	0,488	5,71587	2,035

a. Predictors: (Constant), PERTUMBUHAN ASET, KINERJA KEUANGAN, STRUKTUR MODAL

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: IBM SPSS Statistics 27.0.1

Uji koefisien determinasi (R^2) menghasilkan nilai sebesar 0,569 atau 56,9%. Artinya, variabel struktur modal (CAR), kinerja keuangan (ROA), dan pertumbuhan aset (Assets Growth) mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 56,9%, sementara sisanya 43,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel struktur modal (CAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -342,26, thitung -4,182, dan signifikansi $0,001 < 0,05$. Data menunjukkan CAR bank BUMN cenderung meningkat setiap tahun, menandakan proporsi utang lebih besar daripada modal sehingga kondisi struktur modal kurang sehat. Hal ini meningkatkan risiko perusahaan, menurunkan kepercayaan pasar, dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Budiarta & Dewi (2023) serta Manoppo & Ari (2016), namun berbeda dengan beberapa penelitian lain yang menemukan pengaruh positif signifikan CAR terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Nursafitri, Yantri, dan Kurniawati (2022) pada perusahaan manufaktur subsektor logam dan sejenisnya yang juga menemukan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil ini berbeda dengan penelitian Sutralaksana dan Kurniawati (2021) pada perusahaan farmasi yang menemukan solvabilitas (DER) berpengaruh positif meskipun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga mengindikasikan bahwa arah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat berbeda antar sektor.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan oleh koefisien regresi 202,134, thitung 1,335, dan signifikansi $0,201 > 0,05$. Meski profitabilitas bank BUMN cukup baik dengan rata-rata ROA 0,023010 dan cenderung meningkat setiap tahun, pengaruhnya belum cukup kuat karena dipengaruhi faktor eksternal seperti kebijakan dan kondisi pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Setiawati, Mariati, dan Dewi (2023), namun berbeda dengan beberapa penelitian lain yang menemukan pengaruh ROA positif signifikan terhadap nilai

perusahaan.

Pengaruh Petumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 202,134, thitung 1,335, dan signifikansi $0,201 > 0,05$. Meskipun rata-rata ROA bank BUMN sebesar 0,023010 menunjukkan profitabilitas yang cukup baik dan cenderung meningkat setiap tahun, pengaruhnya belum kuat karena dipengaruhi faktor eksternal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Setiawati, Mariati, dan Dewi (2023), namun berbeda dengan penelitian lain yang menemukan pengaruh signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nursafitri, Yantri, dan Kurniawati (2022) yang juga menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor logam dan sejenisnya, meskipun arah koefisiennya positif.

Hasil Uji Parsial (Uji T) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa struktur modal (CAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (thitung -4,182; sig. $0,001 < 0,05$), artinya semakin tinggi CAR justru menurunkan nilai perusahaan. Sementara itu, kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif namun tidak signifikan (thitung 1,335; sig. $0,201 > 0,05$), dan pertumbuhan aset (Asset Growth) berpengaruh negatif tidak signifikan (thitung -1,443; sig. $0,168 > 0,05$). Dengan demikian, hanya CAR yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA dan AGR tidak signifikan.

Hasil Uji Stimultan (Uji F) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji F menunjukkan signifikansi $0,003 < 0,05$, sehingga CAR, ROA, dan AGR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan meskipun secara parsial hanya CAR yang signifikan. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 56,9% menunjukkan lebih dari setengah variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, dan 43,1% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian. Temuan ini sejalan dengan *Signaling Theory* dan Ramdhonah, Solikin, dan Sari (2019).

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian pada bank BUMN periode 2020–2024 menunjukkan bahwa struktur modal (CAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan dan pertumbuhan aset (AGR) berpengaruh negatif tidak signifikan. Namun, secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan dengan koefisien determinasi (R^2) 56,9%, artinya lebih dari setengah variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh CAR, ROA, dan AGR, sementara sisanya 43,1% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini terletak pada variabel yang diteliti hanya mencakup CAR, ROA, dan AGR, periode penelitian yang terbatas pada 2020–2024, serta sampel yang hanya berfokus pada bank BUMN sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi secara luas. Selain itu, penggunaan data sekunder dari laporan keuangan berpotensi menimbulkan bias dan keterbatasan informasi.

Saran

Saran penelitian ini menekankan agar manajemen bank BUMN mengelola struktur modal dengan seimbang, meningkatkan profitabilitas melalui pemanfaatan aset yang optimal, serta memastikan pertumbuhan aset disertai kualitas yang baik. Bagi investor, penting untuk menilai struktur modal dan profitabilitas sebelum berinvestasi karena CAR yang tinggi tidak selalu menunjukkan kondisi sehat. Sementara itu, peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain, memperpanjang periode penelitian, serta memperluas sampel ke bank swasta maupun lembaga keuangan lain agar hasil lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Al Gaib, R. (2023). Inovasi teknologi blockchain pada ekonomi syariah: Dalam konteks bitcoin sebagai aset digital. 680–688.
- Ayuningtyas, K. P. M., & Ardini, L. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1–15.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1–32. Diakses 30 Desember 2013 dari www.readcube.com.
- Balqis, B. (2021). Determinasi earning per share dan return saham: Analisis return on asset, debt to equity ratio, dan current ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 665–675.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory and practice (15th ed.)*. Boston, MA: Cengage Learning.
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance (13th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 14, Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Budiasa, I. K., dkk. (2016). Pengaruh risiko usaha dan struktur modal terhadap pertumbuhan aset serta profitabilitas pada lembaga perkreditan desa di Kabupaten Badung. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(7), 1919–1952.
- Budiarta, K. A. Y., & Dewi, S. K. S. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(1), 55–67.
- Chaidir. (2015). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 1(2), 1–21.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Schill, M. J. (2008). The relationship between asset growth and the cross-section of stock returns. *Journal of Banking and Finance*, 35(3).
- Dendawijaya, L. (2009). *Manajemen perbankan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Dhani, I., & Utama, S. A. (2017). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal,

- dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), 135–148.
- Diaz, R., & Jufrizen. (2014). Pengaruh return on asset (ROA) dan return on equity (ROE) terhadap earning per share (EPS) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 14(2), 127–134.
- Eddy, E. P. S., & Angela, A. (2020). The impact analysis of return on asset, leverage and firm size to tax avoidance. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 256–264.
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Macmillan.
- Gaib, I., Pakaya, S. I., & Hamin, D. I. (2022). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 5(2), 593–602.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23 (Edisi 8, Cetakan ke VIII). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2017. Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 24. Cetakan Ke Tiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunardi, dkk. (2022). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi*. Jakarta: Salemba Media Pustaka.
- Hafidz, S. A., & Risma, D. D. (2022). Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel intervening. *Akuntabel: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 19(2), 366–374.
- Halim, A. (2015). *Manajemen keuangan bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Ha, N. M., & Tai, L. M. (2017). Impact of capital structure and cash holdings on firm value: Case of firms listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 24–30. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eco:journ1:2017-03-65>
- Harjadi, D., & Fatmasari, D. (2015). *Pengantar bisnis: Teori dan konsep*. UNIKU Press.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis kritis atas laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hendriksen. (1982). *Teori akuntansi* (terj. Marianus Sinaga, Jilid 1). Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S. (2015). *Manajemen keuangan: Teori dan penerapan (keputusan jangka panjang)* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai perusahaan melalui kualitas laba (good corporate & kebijakan perusahaan)*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Management behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Depok: Raja Grafindo Persada. Kasmir. (2020). *Analisis laporan keuangan* (Cetakan ke-5). Jakarta: Rajawali Pers.
- Krisisianty, E. S. (2020). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, dan cash turnover terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2018. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Batam.
- Kuncoro, M., & Suhardjono. (2011). *Manajemen perbankan*. Yogyakarta: BPFE.
- Kurniasari, R. (2014). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi IFRS pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia tahun 2010–2011. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala Darussalam.
- Kurniasari, W., & Wibowo, B. J. (2017). *Manajemen pembiayaan dan ekuitas*. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.
- Leon, dkk. (2023). *Metode penelitian kuantitatif: Manajemen, keuangan, akuntansi*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2014). Capital structure, cash holdings and firm value: A study of Brazilian listed firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(64), 46–59.
- Madya, E., & Saleh, D. (2019). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen (Studi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi pada Bursa Efek Indonesia). *Bongaya Journal for Research in Management*, 2(2), 73–97.
- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja sosial dan kinerja lingkungan sebagai variabel moderator. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 59–78.
- Mazrad, A. F. I. (2014). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Universitas Komputer Indonesia.
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh size, growth, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2).
- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3).
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 573–592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1983). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Nursafitri, F., Yantri, O., & Kurniawati, E. (2022). Pengaruh struktur modal, kinerja keuangan dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. *Zona Akuntansi: Program Studi Magister Akuntansi (S2) Universitas Batam*, 12(1), 32–45.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, 661–687.
- Parahdila, L., Mukhzarudfa, & Wiralestari. (2023). Pengaruh kinerja keuangan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderasi (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017–2019). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 7(3), 168–179. <https://doi.org/10.22437/jaku.v7i3.25156>
- Penman, S., & Reggiani, F. (2013). Returns to buying earnings and book value: Accounting for growth and risk. *Review Accounting Studies*, 18(4), 1021–1049.
- Permata, D. O., & Kurniawati, E. (2023). Pengaruh growth opportunity, business risk dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam*, 13(2), 36–48.

- Rivai, V., & Idroes, F. N. (2007). *Bank and financial institution management* (Edisi 1). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *Journal of Political Economy*, 94, 1002–1037.
- Rudangga, I. G. N. G. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7).
- Sabil. (2016). Peranan rasio likuiditas, solvabilitas, rentabilitas terhadap kinerja keuangan pada K.I.A Tour & Travel Jakarta. *Moneter – Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 54–65.
- Santoso, S. (2017). *Menguasai statistik dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Setianto, B. (2016). Prospek investasi saham Matahari Putra Prima per laporan keuangan Kuartal II 2016: lengkap profile emiten, industry analysis, key financials dan ratio, benchmarking ratio, analisa industry & laporan keuangan, perhitungan nilai wajar saham & beberapa metode valuasi. BSK Capital.
- Sutalaksana, E., & Kurniawati, E. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam*, 11(3), 14–30.
- Sutama, D. R., & Lisa, E. (2018). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi*, X(1).
- Suweta, N. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199.
- Sugiyono. (2016). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen keuangan fundamental*. Yogyakarta: Deepublish.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*.
- Wolk, dkk. (2001). Signaling, agency theory, accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56.