

## Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk. Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Selly Nurcahyati<sup>1\*</sup>, Deri Apriadi<sup>2</sup>

<sup>1-2</sup>Universitas Kebangsaan Republik Indonesia

Alamat: Jalan Terusan Halimun No 37 Kota Bandung Jawa Barat

\*Korespondensi penulis: [nurcahyatiselly@gmail.com](mailto:nurcahyatiselly@gmail.com)

**Abstract.** *This study aims to determine the effect of capital structure on firm value at PT Kalbe Farma Tbk listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2024, the effect of profitability on firm value at PT Kalbe Farma Tbk listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2024, and the effect of capital structure and profitability on firm value of PT Kalbe Farma Tbk for the period 2020-2024. The method used in this research is an associative quantitative approach, which focuses on the relationship between variables. The data used is secondary data in the form of quarterly financial reports of PT Kalbe Farma Tbk. which is listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020-2024. The results showed that partially capital structure has a positive and significant effect on firm value, while profitability partially has no effect on firm value. Simultaneously, capital structure and profitability have no significant effect on firm value.*

**Keywords:** *Capital Structure, Profitability, Firm Value.*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, dan pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk periode 2020-2024. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif asosiatif, yang berfokus pada hubungan antar variabel. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan triwulan PT. Kalbe Farma Tbk. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

### 1. LATAR BELAKANG

Dalam situasi ekonomi saat ini, dunia bisnis tengah menghadapi persaingan yang sangat tajam antar perusahaan. Persaingan yang kian sengit ini menimbulkan berbagai dampak, baik yang menguntungkan maupun yang merugikan, bagi perusahaan berskala kecil, menengah, hingga besar. Untuk bisa bertahan dan unggul, baik di pasar domestik maupun internasional, perusahaan dituntut untuk memiliki keunggulan bersaing. Hal ini dapat dicapai melalui pengelolaan operasional dan keuangan yang efisien dan efektif, sebagaimana disampaikan oleh Indra Kusumah (2018) dalam (Lisda & Kusmayanti,

2021). Dalam menghadapi kondisi tersebut, perusahaan perlu berupaya meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan ini pada akhirnya akan berkontribusi terhadap kesejahteraan pemilik atau pemegang saham, serta mendukung tercapainya tujuan utama perusahaan.

Menurut Sartono dalam (Delariani, 2020) menjelaskan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh besar karena mencerminkan performa perusahaan, yang pada akhirnya akan memengaruhi persepsi investor. Perusahaan dengan tingkat nilai yang tinggi cenderung lebih mudah memperoleh kepercayaan dari kreditur, karena dinilai memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban pinjaman. Oleh sebab itu, manajemen yang efektif tidak hanya meningkatkan daya saing perusahaan, tetapi juga berkontribusi pada pertumbuhan nilai perusahaan secara menyeluruh.

Nilai perusahaan memiliki keterkaitan langsung dengan kesejahteraan para pemegang saham, yang dapat tercapai secara optimal ketika harga saham perusahaan meningkat. Nilai ini juga menunjukkan tingkat pengakuan dan penghargaan masyarakat terhadap perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan, terdapat beberapa indikator keuangan yang umum digunakan, seperti Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), dan Tobin's Q, sebagaimana dijelaskan oleh Mahpudin dalam (Konstruksi et al., 2014). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan ditentukan melalui rasio Price to Book Value (PBV), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai serta sering dijadikan acuan untuk menilai kelayakan harga saham perusahaan.

Salah satu aspek penting yang memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa struktur modal memainkan peran krusial karena berdampak pada tingkat risiko yang ditanggung pemegang saham, serta pada tingkat imbal hasil yang diharapkan dari investasi mereka. Keputusan terkait struktur modal sangat menentukan aspek-aspek penting dalam perusahaan seperti biaya permodalan, risiko, dan kemampuan perusahaan untuk berkembang dan bertahan dalam persaingan pasar. Struktur modal yang disusun secara optimal mampu meningkatkan nilai perusahaan dan memperkuat posisi kompetitifnya, sedangkan struktur yang tidak tepat dapat menambah risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan itu sendiri.

Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa struktur modal yang efisien adalah komposisi yang dapat meminimalkan biaya modal dan risiko finansial, serta memberikan fleksibilitas dalam pengelolaan sumber daya. Keputusan mengenai struktur

modal ini dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan serta faktor eksternal seperti kondisi pasar, situasi ekonomi, dan regulasi yang berlaku. Oleh karena itu, pemahaman yang komprehensif mengenai nilai perusahaan dan struktur modal sangatlah penting bagi perusahaan dalam upaya meraih keunggulan bersaing dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Dalam penelitian ini, struktur modal dianalisis menggunakan indikator Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai perbandingan antara jumlah total kewajiban dan ekuitas perusahaan. Rasio ini diperoleh dengan membagi total kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan (Sutrisno, 2013).

Selain itu, profitabilitas juga memiliki peran signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki serta hubungannya dengan penjualan, total aset, dan modal sendiri (Fitriyana, 2018). Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin baik pula kinerja perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan tersebut karena prospek masa depan yang menjanjikan.

Profitabilitas menjadi salah satu variabel utama yang dipertimbangkan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Brigham dan Houston (2019) juga menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat memperbesar kemungkinan distribusi dividen kepada pemegang saham, sehingga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Return on Equity (ROE) sebagai indikator untuk mengukur tingkat profitabilitas. ROE dipilih karena mudah dihitung dan dipahami, sebagaimana dijelaskan oleh Syamsudin (2009:64) dalam jurnal yang ditulis oleh Mirry Yuniyanti Pasaribu, Topowijoyo, dan Sri Sulasmiyati (2016). ROE merefleksikan sejauh mana laba yang diperoleh perusahaan menjadi imbal hasil bagi para pemegang saham atas modal yang telah mereka investasikan. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin besar keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut. Sebaliknya, ROE yang rendah menunjukkan bahwa imbal hasil yang diterima pemegang saham juga rendah.

PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) merupakan salah satu perusahaan farmasi terbesar di Indonesia yang terus mencatatkan pertumbuhan kinerja keuangan yang solid. Berdasarkan laporan keuangan tahun 2024, perusahaan ini berhasil membukukan

kenaikan laba bersih sebesar 17,13%, yakni dari Rp2,76 triliun di tahun 2023 menjadi Rp3,24 triliun pada tahun 2024. Peningkatan laba tersebut terutama didorong oleh naiknya penjualan bersih sebesar 7,15%, dari sebelumnya Rp30,45 triliun menjadi Rp32,62 triliun pada periode yang sama.

Dari segi profitabilitas, peningkatan laba ini mencerminkan efisiensi dan keberhasilan manajemen dalam mengelola biaya serta strategi penjualan yang efektif. Kalbe juga berhasil menjaga diversifikasi pendapatan melalui empat segmen utama, yaitu obat resep, produk kesehatan, nutrisi, serta distribusi dan logistik, dengan kontribusi penjualan domestik yang signifikan dan ekspor yang mencapai Rp1,8 triliun.

Namun, di sisi lain, total liabilitas perusahaan juga mengalami peningkatan dari Rp3,93 triliun pada akhir Desember 2023 menjadi Rp4,84 triliun pada September 2024. Hal ini menunjukkan adanya perubahan dalam struktur modal perusahaan, yang mungkin disebabkan oleh peningkatan utang atau kewajiban jangka pendek lainnya. Perubahan dalam struktur modal dan tingkat profitabilitas perusahaan seperti ini menjadi penting untuk diteliti karena dapat berdampak terhadap pandangan investor serta memengaruhi penilaian perusahaan di pasar saham.

Beragam penelitian sebelumnya telah membahas pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya variasi temuan. Misalnya, penelitian oleh Delariani (2020) menyimpulkan bahwa struktur modal yang diukur dengan debt to equity ratio serta profitabilitas yang dilihat dari return on assets, secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan price earning ratio. Sebaliknya, hasil penelitian yang dilakukan oleh Ninda Ayuningsih dan Yohanes August Goenawan (2024) menunjukkan bahwa struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Price to Book Value (PBV).

## 2. KAJIAN TEORITIS

Struktur modal adalah perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang tepat sangat penting karena akan berdampak langsung pada risiko dan profitabilitas perusahaan. Menurut Riyanto (2001) dalam (Kusumawati

& Rosady, 2018), struktur modal merujuk pada rasio atau keseimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Penentuan struktur modal yang optimal juga berperan penting dalam mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya. Menurut Brigham dan Houston (2019:85), struktur modal merupakan campuran dari utang jangka panjang, utang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Tujuan dari penentuan struktur modal yang optimal adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang seperti penghematan pajak (tax shield) dan risiko kebangkrutan. Salah satu indikator umum yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besar proporsi utang terhadap modal sendiri.

Profitabilitas merupakan indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya secara efisien. Profitabilitas yang tinggi menandakan efisiensi manajemen dalam mengelola aset dan modal, serta menjadi daya tarik bagi investor karena menunjukkan prospek pengembalian yang menjanjikan. Menurut Harahap (2016:305), profitabilitas menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset dan modal untuk memperoleh laba. Rasio-rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas antara lain Return on Assets (ROA), yang mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan keuntungan, dan Return on Equity (ROE), yang mengukur tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan oleh pemilik Perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan seberapa besar pasar menghargai suatu perusahaan berdasarkan reputasi, kinerja, dan prospek masa depannya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham, sekaligus menjadi indikator penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sartono (2016:487) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila seluruh saham perusahaan dijual. Untuk menilai nilai perusahaan, beberapa indikator yang umum digunakan adalah Price to Book Value (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya, serta Tobin's Q, yang

merupakan rasio antara nilai pasar aset perusahaan dengan biaya penggantian aset tersebut.

Beberapa teori keuangan mendasari hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Trade-Off Theory yang dikemukakan oleh Myers (1984) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal dicapai ketika perusahaan menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak, dengan risiko yang timbul, seperti kebangkrutan. Sementara itu, Signaling Theory yang diperkenalkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pasar. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek cerah dan dikelola secara efisien, sehingga meningkatkan minat investor. Selain itu, teori nilai perusahaan sebagaimana dijelaskan oleh Brigham dan Ehrhardt (2017) menekankan bahwa tujuan utama dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen telah berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham, yang pada akhirnya akan menarik lebih banyak investor dan meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal.

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk mengkaji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan triwulanan PT Kalbe Farma Tbk. yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2024. Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi yang diperoleh dari situs resmi BEI dan Kalbe Farma. Variabel struktur modal dianalisis menggunakan indikator Debt to Equity Ratio (DER), profitabilitas diukur melalui Return on Equity (ROE), dan nilai perusahaan dinilai menggunakan rasio Price to Book Value (PBV). Pengolahan data dilakukan dengan uji asumsi klasik serta analisis regresi linier berganda menggunakan perangkat lunak SPSS.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil

Tabel 1. Hasil perhitungan DER, ROE, dan PBV.

| Tahun |            | DER (%) | ROE (%) | PBV (x) |
|-------|------------|---------|---------|---------|
| 2020  | <b>I</b>   | 28,25   | 3,92    | 2,74    |
|       | <b>II</b>  | 28,58   | 8,19    | 3,94    |
|       | <b>III</b> | 25,4    | 11,57   | 4,13    |
|       | <b>IV</b>  | 23,46   | 15,31   | 3,79    |
| 2021  | <b>I</b>   | 23,00   | 3,72    | 3,8     |
|       | <b>II</b>  | 21,17   | 7,82    | 3,28    |
|       | <b>III</b> | 21,38   | 11,62   | 3,28    |
|       | <b>IV</b>  | 20,69   | 15,19   | 3,55    |
| 2022  | <b>I</b>   | 22,39   | 3,88    | 3,56    |
|       | <b>II</b>  | 21,86   | 8,06    | 3,86    |
|       | <b>III</b> | 23,82   | 11,98   | 4,05    |
|       | <b>IV</b>  | 23,27   | 15,61   | 4,43    |
| 2023  | <b>I</b>   | 23,2    | 3,72    | 4,29    |
|       | <b>II</b>  | 25,91   | 6,96    | 4,41    |
|       | <b>III</b> | 21,48   | 9,26    | 3,67    |
|       | <b>IV</b>  | 17,03   | 12,01   | 3,26    |
| 2024  | <b>I</b>   | 20,1    | 4,09    | 2,86    |
|       | <b>II</b>  | 21,34   | 7,77    | 3,03    |
|       | <b>III</b> | 20,24   | 10,02   | 2,98    |
|       | <b>IV</b>  | 19,67   | 13,2    | 2,58    |

##### 1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup empat pengujian untuk memastikan validitas model regresi yang digunakan. Pertama, uji normalitas dengan metode Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. sebesar 0,200 ( $> 0,05$ ), yang berarti data residual berdistribusi normal. Kedua, uji multikolinieritas mengindikasikan tidak adanya gejala multikolinieritas karena nilai tolerance untuk variabel DER dan ROE masing-masing sebesar 0,937 dan VIF 1,067 ( $< 10$ ), sehingga kedua variabel independen tidak saling berkorelasi secara kuat. Ketiga, uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik pada scatterplot tersebar secara acak di atas dan di bawah sumbu nol tanpa pola tertentu, menandakan tidak adanya heteroskedastisitas pada model regresi. Terakhir, uji autokorelasi dengan Durbin-Watson sebesar 0,582, yang lebih kecil dari nilai dL dan dU, menunjukkan adanya

autokorelasi positif antar residual, yang dapat memengaruhi ketepatan estimasi model jika tidak ditangani. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun model secara umum memenuhi asumsi dasar regresi klasik, adanya autokorelasi menjadi catatan penting dalam interpretasi hasil analisis.

## 2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dimanfaatkan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, serta untuk mengukur secara numerik dampak perubahan pada variabel terikat yang disebabkan oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini, variable terikat berupa nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), dianalisis berdasarkan dua variable bebas, yaitu struktur modal dan profitabilitas, yang masing-masing diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE). Analisis dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 25, dengan PBV sebagai variable terikat.

Tabel 6. Uji Regresi Linear Berganda

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |       |      |                         |       |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|                           | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)              | 1.125                       | 1.091      |                           | 1.031 | .317 |                         |       |
| DER                       | .095                        | .043       | .482                      | 2.195 | .042 | .937                    | 1.067 |
| ROE                       | .032                        | .030       | .233                      | 1.062 | .303 | .937                    | 1.067 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: *Output SPSS 25*

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 6, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:  **$Y = 1,125 + 0,095 \text{ DER} + 0,032 \text{ ROE}$**

Interpretasi dari persamaan model regresi linier berganda di atas adalah sebagai berikut:

### 1) Konstanta

Nilai konstanta (a) sebesar 1,125 menunjukkan bahwa apabila variabel

independen, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Equity* (ROE), bernilai nol, maka nilai variabel dependen, yaitu nilai perusahaan, akan sebesar 1,125. Hal ini memberikan gambaran awal untuk model ketika kedua variabel independen tidak memberikan kontribusi.

2) Koefisien Regresi Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Koefisien untuk DER sebesar 0,095 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam DER akan menyebabkan nilai perusahaan (Y) naik sebesar 0,095, dengan asumsi bahwa ROE tetap konstan. Ini menandakan adanya hubungan positif antara DER dan nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

3) Koefisien Regresi Variabel *Return on Equity* (ROE)

Koefisien untuk ROE sebesar 0,032 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit dalam ROE akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,032, dengan asumsi bahwa DER tetap konstan. Ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara ROE dan nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat pengembalian ekuitas, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

### 3. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh setiap variabel secara individual. Juga dikenal sebagai uji parsial, tujuan dari uji ini adalah untuk menilai bagaimana setiap variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara terpisah.

Tabel 7. Uji t

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant) | 1.125                       | 1.091      |                           | 1.031 | .317 |                         |       |
| DER          | .095                        | .043       | .482                      | 2.195 | .042 | .937                    | 1.067 |
| ROE          | .032                        | .030       | .233                      | 1.062 | .303 | .937                    | 1.067 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : *Output SPSS 25*

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, pada persamaan pertama diperoleh nilai  $t$  ( $t$ -hitung) yang menunjukkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

a) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,195. Dibandingkan dengan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,10982, nilai  $t_{hitung}$  2,195 >  $t_{tabel}$  2,10982, dengan nilai signifikansi  $0,042 < 0,05$ . Dengan demikian,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Ini berarti secara parsial, struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,062. Dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  sebesar 2,10982, nilai  $t_{hitung}$  1,062 <  $t_{tabel}$  2,10982, dengan nilai signifikansi  $0,303 > 0,05$ . Oleh karena itu,  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak. Ini menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Uji Simultan (f)

Uji F digunakan untuk mengukur pengaruh secara simultan antara variabel independen, yaitu profitabilitas dan struktur modal, terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8. Uji f

| ANOVA <sup>a</sup> |                |    |             |       |                   |
|--------------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model              | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
| 1 Regression       | 1.365          | 2  | .683        | 2.550 | .108 <sup>b</sup> |
| Residual           | 4.552          | 17 | .268        |       |                   |
| Total              | 5.917          | 19 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROE, DER

Sumber : *Output SPSS 25*

Berdasarkan hasil di atas, nilai  $F_{hitung}$  yang diperoleh adalah 2,550. Dengan demikian,  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , yaitu  $2,550 < 3,59$ , dan nilai signifikansi  $0,108 > 0,05$ , yang berarti  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Koefisien Determinasi

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi

| Model Summary <sup>b</sup> |                   |          |                   |                            |               |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                      | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1                          | .480 <sup>a</sup> | .231     | .140              | .51744                     | .582          |

a. Predictors: (Constant), ROE, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : *Output SPSS 25*

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa koefisien determinasi sebesar 0,140 atau 14%. Ini berarti bahwa variabel yang diteliti, yaitu struktur modal yang diukur dengan debt to equity ratio dan profitabilitas yang diukur dengan return on equity, memiliki pengaruh sebesar 14% terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price to book value. Sementara itu, 86% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

#### 4. Uji Deskriptif

Tabel 10. Hasil Analisis Deskriptif

| Descriptive Statistics |    |         |         |         |                |
|------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
|                        | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
| DER                    | 20 | 17.03   | 28.58   | 22.6120 | 2.82580        |
| ROE                    | 20 | 3.72    | 15.61   | 9.1950  | 4.05043        |
| PBV                    | 20 | 2.58    | 4.43    | 3.5745  | .55806         |
| Valid N (listwise)     | 20 |         |         |         |                |

Sumber : *Output SPSS 25*

Berdasarkan hasil pengujian di atas dengan jumlah sampel sebanyak 20, dapat diketahui bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum 2,58, maksimum 4,43, rata-rata 3,5745, dan deviasi standar 0,55806. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum 17,03, maksimum 28,58, rata-rata 22,6120, dan deviasi standar 2,82580. Sementara itu, variabel profitabilitas memiliki nilai minimum 3,72, maksimum 15,61, rata-rata 9,1950, dan deviasi standar 4,05043.

## Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Hal ini berarti peningkatan rasio utang terhadap ekuitas secara proporsional mampu mendorong peningkatan nilai pasar perusahaan. Temuan ini mendukung teori Trade-Off yang dikemukakan oleh Myers (1984), di mana perusahaan dapat memperoleh manfaat dari penggunaan utang melalui penghematan pajak (tax shield), selama tidak melewati ambang risiko kebangkrutan. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ayuningsih dan Goenawan (2024), yang menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman. Dengan demikian, keputusan struktur modal yang tepat dapat menjadi instrumen strategis dalam meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan, terutama dalam industri farmasi seperti PT Kalbe Farma Tbk yang cenderung memiliki siklus bisnis yang stabil dan kebutuhan modal yang besar untuk riset dan pengembangan produk.

Di sisi lain, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui Return on Equity (ROE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun nilai ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sendiri, investor tampaknya tidak secara langsung mengaitkan profitabilitas dengan nilai pasar saham. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Delariani (2020) yang menyatakan bahwa ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap PBV pada perusahaan plastik dan kemasan di Indonesia. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah bahwa investor lebih mempertimbangkan ekspektasi pertumbuhan masa depan, stabilitas arus kas, atau kebijakan dividen dibanding sekadar rasio profitabilitas tahunan. Selain itu, faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, dan regulasi industri farmasi juga dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang menyebabkan ROE tidak selalu tercermin secara proporsional dalam peningkatan nilai pasar saham.

Secara simultan, kombinasi antara struktur modal dan profitabilitas juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun kedua variabel tersebut memiliki kontribusi terhadap kinerja keuangan

internal, nilai perusahaan kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal lainnya seperti reputasi merek, strategi ekspansi, kepercayaan investor, atau bahkan kondisi pasar saham secara umum. Koefisien determinasi yang rendah (14%) memperkuat temuan ini, di mana 86% variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Temuan ini mempertegas pentingnya pendekatan multi-faktor dalam menilai determinan nilai perusahaan, sebagaimana juga diungkapkan oleh Gz dan Lisiantara (2022), bahwa faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen turut memainkan peran penting dalam membentuk persepsi investor. Oleh karena itu, penelitian lanjutan disarankan untuk mengadopsi model yang lebih komprehensif, termasuk variabel moderasi seperti kepemilikan institusional, kualitas tata kelola, dan risiko pasar.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan PT Kalbe Farma Tbk. periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi, ditemukan bahwa struktur modal yang diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Sebaliknya, profitabilitas yang diukur dengan Return on Equity (ROE) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, kedua variabel tersebut juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap PBV, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 14%, yang berarti sebagian besar variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel lain di luar model ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengambilan keputusan finansial yang berkaitan dengan struktur modal lebih mendapat respons dari investor dibandingkan kinerja profitabilitas semata, serta menunjukkan bahwa aspek lain seperti strategi bisnis, kepercayaan investor, dan faktor eksternal turut menentukan nilai perusahaan.

### **Saran**

Bagi manajemen PT Kalbe Farma Tbk., disarankan untuk melakukan optimalisasi struktur modal dengan menjaga keseimbangan yang proporsional antara utang dan ekuitas guna meningkatkan efisiensi biaya modal sekaligus menjaga risiko keuangan tetap terkendali. Strategi ini dapat mencakup evaluasi berkala atas tingkat leverage dan

penggunaan fasilitas pinjaman jangka menengah-panjang yang mendukung proyek riset dan inovasi produk. Selain itu, perusahaan juga perlu meningkatkan efisiensi operasional dan transparansi kinerja, agar profitabilitas yang telah dicapai dapat lebih tercermin dalam persepsi pasar. Implementasi strategi komunikasi keuangan kepada investor secara berkala juga penting untuk memperkuat sinyal positif terhadap nilai saham perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar cakupan diperluas tidak hanya pada sektor farmasi, tetapi juga membandingkan antar sub-sektor manufaktur guna mendapatkan generalisasi yang lebih luas. Selain itu, dapat pula ditambahkan variabel intervening atau moderasi seperti ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, atau risiko bisnis guna mengidentifikasi mekanisme hubungan tidak langsung antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Pemanfaatan metode panel data atau pendekatan kuantitatif multivariat yang lebih kompleks juga dapat memberikan hasil yang lebih akurat dan reflektif terhadap dinamika pasar modal Indonesia.

## DAFTAR REFERENSI

- Ayuningsih, N., & Goenawan, Y. A. (2024). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur (studi kasus pada perusahaan subsektor makanan dan minuman di BEI periode 2018–2021). *Journal Intelektual*, 3(1). <https://ejournal.stieppi.ac.id/index.php/jin/9>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Darmawan, B. (2024, April 3). Beban membengkak, laba bersih Kalbe Farma (KLBF) anjlok 18% jadi Rp2,77 triliun. *Financial Review*. <https://www.financialreview.com>
- Delariani. (2020). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi*, September, 252–259.
- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

*Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk. Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024*

- Owner: Riset dan Jurnal Manajemen, 6(4), 3974–3987.  
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Harahap, S. S. (2016). Analisis kritis atas laporan keuangan. PT RajaGrafindo Persada.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Jurnal Manajemen Bisnis, 9(2).  
<https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Liputan6.com. (2025). Laba KLBF tumbuh 17,13 persen pada 2024, ini penopangnya.  
<https://www.liputan6.com/saham/read/5981115/laba-klbf-tumbuh-1713-persen-pada-2024-ini-penopangnya?page=5>
- Lisda, R., & Kusmayanti, E. (2021). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jurnal Land, 2(1).  
<https://ejurnal.poltekpos.ac.id/index.php/jurnalland>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. The Journal of Finance, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.2307/2327916>
- Nopianti, R., & Suparno. (2020). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. JAK (Jurnal Akuntansi): Kajian Ilmiah Akuntansi, 8(1), 51–61. <https://doi.org/10.30656/jak.v8i1.2381>
- Noviyanti, D., & Ruslim, H. (n.d.). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan. [Manuscript in preparation].
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. The Bell Journal of Economics, 8(1), 23–40.  
<https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sartono, A. (2016). Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi. BPFE Yogyakarta.
- Sri, A., Dewi, M., & Wirajaya, A. (n.d.). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. [Unpublished manuscript].
- Sunaryo, D. (2020). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013–2018. Jurnal Ekonomi & Bisnis, 3(1).  
<http://www.idx.co.id>