**Riset Ilmu Manajemen Bisnis dan Akuntansi**
**Volume. 4, Nomor. 4 November 2026**
E-ISSN .: 2988-6880; P-ISSN .: 2988-7941, Hal. 15-30
DOI: https://doi.org/10.61132/rimba.v4i4.2835
*Tersedia*: https://journal.arimbi.or.id/index.php/Rimba

# Pengaruh Struktur Modal, Rentabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2015–2025

**Vimel Maurista Dinanti[1*], Asep Muhammad Lutfi[2]**
[1-2]Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia
*Email: vimelmaurista@gmail.com[1], dosen02469@unpam.ac.id[2]*

**Penulis Korespondensi: vimelmaurista@gmail.com*

***Abstract***. *This study aims to determine the effect of Capital Structure as measured by the Debt to Equity Ratio (DER), Profitability as measured by Return on Assets (ROA), Liquidity as measured by the Current Ratio (CR), and Economic Growth as measured by Gross Domestic Product (GDP) on Firm Value as measured by Price to Book Value (PBV) at PT Kalbe Farma Tbk during the 2015–2025 period. This study employed a quantitative method using secondary data. The population as well as the sample consisted of the annual financial statements of PT Kalbe Farma Tbk for the 11 year period from 2015 to 2025, using a saturated sampling technique. Data were analyzed using multiple linear regression with the aid of IBM SPSS Statistics version 27. The results of the t test indicate that Capital Structure has a positive but insignificant effect on Firm Value, Profitability has a positive and significant effect on Firm Value, while Liquidity and Economic Growth have negative but insignificant effects on Firm Value. The results of the F test indicate that Capital Structure, Profitability, Liquidity, and Economic Growth simultaneously have an effect on Firm Value, but the effect is not statistically significant at PT Kalbe Farma Tbk.*

***Keywords***: *Capital Structure; Economic Growth; Firm Value; Liquidity; Profitability.*

**Abstrak**. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Rentabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), dan Pertumbuhan Ekonomi yang diproksikan dengan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2015–2025. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder. Populasi sekaligus sampel penelitian adalah laporan keuangan PT Kalbe Farma Tbk selama 11 tahun periode 2015–2025 dengan teknik sampling jenuh. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan IBM SPSS versi 27. Hasil uji t menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Rentabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Likuiditas dan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji F menunjukkan bahwa Struktur Modal, Rentabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Ekonomi secara simultan berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Kalbe Farma Tbk.

**Kata Kunci**: Likuiditas; Nilai Perusahaan; Pertumbuhan Ekonomi; Rentabilitas; Struktur Modal.

## 1. LATAR BELAKANG

Perekonomian saat ini menciptakan persaingan perusahaan yang sangat ketat sehingga mendorong perusahaan untuk terus mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaannya agar tetap bersaing dan mampu menghasilkan keuntungan. Tujuan utama sebuah perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting untuk menilai kinerja dan keberlangsungan suatu perusahaan karena mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang saham, yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, tetapi

*Naskah Masuk: 10 Agustus 2026; Revisi: 19 September 2026; Diterima: 22 September 2026; Terbit: 01 November 2026*

juga oleh dinamika ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi nasional yang memengaruhi investasi, daya beli masyarakat, dan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan.

Selain faktor eksternal tersebut, faktor internal perusahaan seperti struktur modal, rentabilitas, dan likuiditas sangat menentukan nilai perusahaan. Keputusan manajemen mengenai struktur modal, yang mencerminkan proporsi pendanaan antara utang dan ekuitas, menentukan tingkat risiko dan biaya modal perusahaan. Struktur modal yang tidak sesuai dapat meningkatkan beban keuangan dan risiko kebangkrutan sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Rentabilitas menjadi indikator utama kinerja keuangan dan efisiensi operasional karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari aset dan penjualan yang dimilikinya, sehingga perusahaan dengan rentabilitas tinggi umumnya lebih diminati investor. Sementara itu, likuiditas menunjukkan seberapa baik sebuah bisnis dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya; likuiditas yang terlalu rendah menimbulkan risiko gagal bayar, sedangkan likuiditas yang terlalu tinggi menandakan aset yang tidak digunakan secara efektif.

Perusahaan sering menghadapi berbagai masalah dalam menjaga keseimbangan antara struktur modal, rentabilitas, dan likuiditas, terutama saat kondisi ekonomi berubah-ubah. Perubahan suku bunga, nilai tukar, biaya bahan baku, dan tingkat persaingan industri dapat memengaruhi keputusan pendanaan dan kinerja keuangan perusahaan. Berbagai penelitian empiris menemukan bahwa likuiditas, struktur modal, dan rentabilitas memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap nilai perusahaan, baik secara positif maupun negatif. Selain itu, hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan, terutama terkait pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya hasil yang beragam terkait pengaruh struktur modal, rentabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Irwan & Harjayanti (2025) menemukan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, sementara likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Penelitian tambahan oleh Kusnadi et al. (2023) menunjukkan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Namun, penelitian pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 oleh Purnama & Sembiring (2025) menunjukkan bahwa struktur modal dan likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan ketidakkonsistenan empiris tentang bagaimana faktor keuangan internal mempengaruhi nilai perusahaan.

PT Kalbe Farma Tbk dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki peran strategis dalam sektor kesehatan nasional. Perusahaan yang didirikan pada tahun 1966 ini telah tumbuh menjadi salah satu perusahaan farmasi terbuka terbesar di Asia Tenggara dengan kinerja keuangan yang relatif stabil sejak sahamnya terdaftar dengan kode KLBF. Nilai perusahaan Kalbe Farma yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dipengaruhi oleh faktor internal seperti DER, ROA, dan CR, serta faktor eksternal berupa pertumbuhan ekonomi nasional yang diproksikan dengan Produk Domestik Bruto (PDB). Selain itu, penelitian terdahulu masih kurang memasukkan faktor eksternal makroekonomi seperti PDB ke dalam model pengujian dan lebih banyak berfokus pada faktor internal, serta kajian yang secara khusus mempelajari industri farmasi, terutama PT Kalbe Farma Tbk, masih terbatas.

Berdasarkan latar belakang tersebut, serta adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dan keterbatasan kajian pada sektor farmasi, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DER), rentabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan pertumbuhan ekonomi (PDB) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada PT Kalbe Farma Tbk selama periode 2015–2025, baik secara parsial maupun simultan.

## 2. KAJIAN TEORITIS

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar atau investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan, yang tercermin dalam harga saham serta kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan pertumbuhan berkelanjutan, sehingga sangat terkait dengan kemakmuran pemegang saham (Widajantie & Safira, 2021). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Struktur modal sebagai salah satu faktor internal merupakan gabungan utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasi dan investasi (Riani et al., 2020), dan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan total liabilitas dengan total ekuitas (Fahmi, 2017). Secara teoretis, utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan perlindungan pajak (*tax shield*), tetapi utang yang berlebihan justru meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan.

Rentabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menilai efektivitas manajemen mengelola sumber daya perusahaan, baik melalui investasi maupun penjualan (Kasmir, 2017), yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Likuiditas merupakan kemampuan

perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki dan diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), yang membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar (Sari & Putra, 2020). Adapun pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan Produk Domestik Bruto (PDB) menggambarkan peningkatan kapasitas produksi suatu negara dan aktivitas ekonomi secara keseluruhan, yang dapat memengaruhi daya beli masyarakat, penjualan, dan laba perusahaan. Berdasarkan kajian tersebut, penelitian ini menduga bahwa struktur modal, rentabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan.

## 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu metode penelitian yang dilakukan secara sistematis dengan menggunakan data yang dapat diukur atau berbentuk angka untuk menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan (Kittur, 2023; Mohajan, 2020). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan PT Kalbe Farma Tbk (Sugiyono, 2019; Roflin et al., 2021), sedangkan sampel yang digunakan adalah laporan keuangan PT Kalbe Farma Tbk sebanyak 11 tahun periode 2015–2025 yang ditentukan dengan teknik *sampling* jenuh. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) serta situs resmi perusahaan. Instrumen pengukuran variabel menggunakan rasio keuangan, yaitu struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rentabilitas dengan *Return on Assets* (ROA), likuiditas dengan *Current Ratio* (CR), pertumbuhan ekonomi dengan Produk Domestik Bruto (PDB), dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

Prosedur penelitian diawali dengan pengumpulan data melalui observasi tidak langsung, dokumentasi laporan keuangan, dan studi kepustakaan; selanjutnya data setiap variabel dihitung menggunakan rumus rasio yang telah ditentukan, kemudian diolah dan dianalisis secara statistik. Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), analisis regresi linear berganda, uji koefisien korelasi (r), uji koefisien determinasi ($R^2$), serta pengujian hipotesis melalui uji t (parsial) dan uji F (simultan). Seluruh proses analisis dilakukan dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS *Statistics* versi 27 pada taraf signifikansi 0,05.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran karakteristik data setiap variabel penelitian yang diolah menggunakan program SPSS versi 27. Hasil pengolahan data disajikan pada Tabel 1 berikut.

**Tabel 1.** Hasil Uji Statistik Deskriptif (*Descriptive Statistics*)

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| Struktur Modal | 11 | 207,00 | 2522,00 | 1794,6364 | 822,93624 |
| Rentabilitas | 11 | 122,00 | 1543,00 | 1095,6364 | 506,57404 |
| Likuiditas | 11 | 37,00 | 491,00 | 389,5455 | 123,62311 |
| Pertumbuhan Ekonomi | 11 | -207,00 | 531,00 | 399,7273 | 246,01386 |
| Nilai Perusahaan | 11 | 228,00 | 595,00 | 420,3636 | 125,51516 |
| Valid N (listwise) | 11 | | | | |

Berdasarkan Tabel 1, variabel Struktur Modal (X1) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1794,6364 dengan nilai maksimum 2522,00, nilai minimum 207,00, dan simpangan baku 822,93624. Variabel Rentabilitas (X2) memiliki rata-rata 1095,6364 dengan nilai maksimum 1543,00, minimum 122,00, dan standar deviasi 506,57404, sedangkan Likuiditas (X3) memiliki rata-rata 389,5455 dengan nilai maksimum 491,00, minimum 37,00, dan simpangan baku 123,62311. Variabel Pertumbuhan Ekonomi (X4) memiliki rata-rata 399,7273 dengan nilai maksimum 531,00, minimum −207,00, dan standar deviasi 246,01386, adapun Nilai Perusahaan (Y) memiliki rata-rata 420,3636 dengan nilai maksimum 595,00, minimum 228,00, dan simpangan baku 125,51516. Nilai simpangan baku yang lebih kecil dari rata-rata pada seluruh variabel menunjukkan bahwa sebaran data relatif homogen selama periode penelitian.

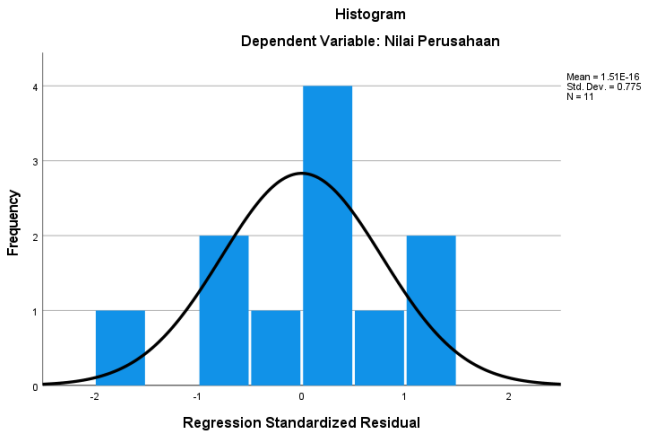
### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa data residual mengikuti distribusi normal dengan menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* pada taraf signifikansi 0,05. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2.** Hasil Uji Normalitas (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*)

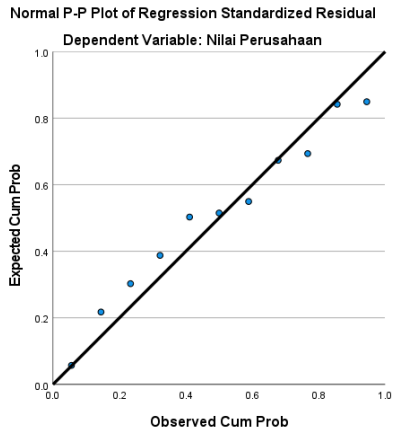
| Keterangan | Unstandardized Residual |
|---|---|
| N | 11 |
| Mean | 0,0000000 |
| Std. Deviation | 77,29863697 |
| Absolute | 0,140 |
| Positive | 0,091 |
| Negative | -0,140 |
| Test Statistic | 0,140 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,200 |
| Monte Carlo Sig. (2-tailed) | 0,789 |

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* memperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (0,200 > 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas dalam model regresi telah terpenuhi. Pengujian ini diperkuat dengan analisis grafik histogram dan *Normal Probability Plot* (Normal P-P Plot).




**Gambar 1.** Histogram

Berdasarkan Gambar 1, pola distribusi residual membentuk kurva yang menyerupai lonceng (*bell-shaped curve*) dan tidak menunjukkan kemencengan (*skewness*) yang ekstrem ke kiri maupun ke kanan, dengan sebagian besar data terkonsentrasi di sekitar nilai tengah dan menyebar relatif seimbang. Dengan demikian, berdasarkan analisis grafik histogram, data residual dapat disimpulkan berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas sebagai salah satu syarat dalam analisis regresi.




**Gambar 2.** Normal Probability Plot (*Normal P-P Plot*)

Berdasarkan Gambar 2, titik-titik residual menyebar di sekitar garis diagonal dan sebagian besar mengikuti arah garis diagonal tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal dan telah memenuhi asumsi normalitas sehingga layak digunakan untuk analisis regresi lebih lanjut. Hasil ini konsisten dengan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* sebelumnya.

**Tabel 3.** Hasil Uji Multikolinearitas (*Coefficients*)

| Variabel | Tolerance | VIF |
|---|---|---|
| Struktur Modal | 0,664 | 1,507 |
| Rentabilitas | 0,618 | 1,617 |
| Likuiditas | 0,786 | 1,273 |
| Pertumbuhan Ekonomi | 0,664 | 1,505 |

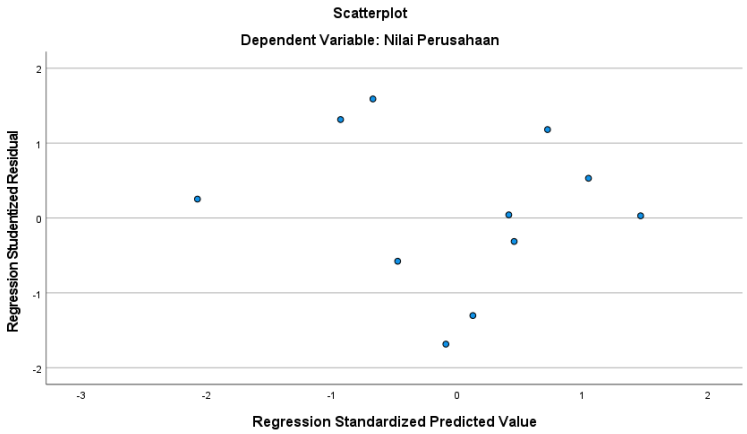
Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10. Variabel Struktur Modal memiliki *Tolerance* 0,664 dan VIF 1,507, Rentabilitas memiliki *Tolerance* 0,618 dan VIF 1,617, Likuiditas memiliki *Tolerance* 0,786 dan VIF 1,273, serta Pertumbuhan Ekonomi memiliki *Tolerance* 0,664 dan VIF 1,505. Dengan demikian, tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi sehingga model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

**Tabel 4.** Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji *Glejser* (*Coefficients*)

| Model | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|
| (Constant) | 29,946 | 108,340 | | 0,276 | 0,792 |
| Struktur Modal | -0,016 | 0,025 | -0,279 | -0,649 | 0,540 |
| Rentabilitas | 0,009 | 0,043 | 0,091 | 0,205 | 0,845 |
| Likuiditas | 0,123 | 0,155 | 0,313 | 0,791 | 0,459 |
| Pertumbuhan Ekonomi | -0,001 | 0,085 | -0,005 | -0,013 | 0,990 |

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji *Glejser* menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yaitu Struktur Modal sebesar 0,540, Rentabilitas 0,845,

Likuiditas 0,459, dan Pertumbuhan Ekonomi 0,990. Karena seluruh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas) dan model telah memenuhi salah satu asumsi klasik. Hasil ini diperkuat oleh grafik *scatterplot* pada Gambar 3.




**Gambar 3.** Hasil Uji Heteroskedastisitas (*Scatterplot*)

Berdasarkan Gambar 3, titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah garis nol pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu seperti pola kipas maupun bergelombang, dan penyebarannya relatif merata. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, sehingga model memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

**Tabel 5.** Hasil Uji Autokorelasi – *Durbin-Watson* (*Model Summary*)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 0,788 | 0,621 | 0,368 | 99,79211 | 1,449 |

Berdasarkan Tabel 5, dengan jumlah data N = 11 dan jumlah variabel independen K = 4, diperoleh nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,449. Dengan menggunakan tabel *Durbin-Watson* pada taraf signifikansi 5% diperoleh nilai batas atas (DU) sebesar 2,2833 sehingga 4 − DU = 1,7167. Karena nilai DW < DU (1,449 < 2,2833) dan DW < 4 − DU (1,449 < 1,7167), nilai *Durbin-Watson* berada pada daerah tanpa kesimpulan, sehingga peneliti melakukan *Run Test* sebagai uji pendukung.

**Tabel 6.** Hasil Uji Autokorelasi – *Runs Test*

| Keterangan | Unstandardized Residual |
|---|---|
| Test Value | 3,76344 |
| Cases < Test Value | 5 |
| Cases >= Test Value | 6 |
| **Total Cases** | 11 |
| Number of Runs | 4 |
| Z | -1,254 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,210 |

*(Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 27)*

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji *Runs Test* memperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,210 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (0,210 > 0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi autokorelasi dalam model regresi, sehingga model regresi telah memenuhi asumsi bebas autokorelasi dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

**Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 7.

**Tabel 7.** Hasil Uji Regresi Linear Berganda (*Coefficients*)

| Model | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|
| (Constant) | 180,565 | 200,974 | | 0,898 | 0,404 |
| Struktur Modal | 0,051 | 0,047 | 0,335 | 1,087 | 0,319 |
| Rentabilitas | 0,227 | 0,079 | 0,917 | 2,869 | 0,028 |
| Likuiditas | -0,086 | 0,288 | -0,085 | -0,298 | 0,776 |
| Pertumbuhan Ekonomi | -0,169 | 0,157 | -0,332 | -1,075 | 0,324 |

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai konstanta (*intercept*) sebesar 180,565, koefisien Struktur Modal sebesar 0,051, Rentabilitas 0,227, Likuiditas −0,086, dan Pertumbuhan Ekonomi −0,169, sehingga persamaan regresinya adalah $Y = 180{,}565 + 0{,}051X_1 + 0{,}227X_2 - 0{,}086X_3 - 0{,}169X_4$. Konstanta 180,565 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, Nilai Perusahaan diperkirakan sebesar 180,565. Koefisien Struktur Modal dan Rentabilitas bertanda positif, yang berarti kenaikan kedua variabel tersebut cenderung meningkatkan Nilai Perusahaan, sedangkan koefisien Likuiditas dan Pertumbuhan Ekonomi bertanda negatif, yang berarti kenaikan kedua variabel tersebut cenderung menurunkan Nilai Perusahaan, dengan asumsi variabel lain tetap.

**Tabel 8.** Hasil Uji Koefisien Korelasi (r) dan Koefisien Determinasi ($R^2$) – *Model Summary*

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 0,788 | 0,621 | 0,368 | 99,79211 |

Berdasarkan Tabel 8, nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,788 atau 78,8% menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen (DER, ROA, CR, dan PDB) dengan Nilai Perusahaan (PBV) berada pada kategori kuat karena berada pada rentang 0,60–0,79. Adapun nilai R Square sebesar 0,621 menunjukkan bahwa 62,1% variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen, sedangkan 37,9% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Dengan demikian, terdapat hubungan yang kuat antara struktur modal, rentabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai perusahaan pada PT Kalbe Farma Tbk selama periode penelitian.

**Uji Hipotesis**

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Nilai t tabel diperoleh dari derajat kebebasan df = n − k − 1 = 11 − 4 − 1 = 6 pada taraf signifikansi 0,05 dengan pengujian dua arah, yaitu sebesar 2,447. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 9.

**Tabel 9.** Hasil Uji t (Parsial) (*Coefficients*)

| Variabel | t hitung | t tabel | Sig. | Keterangan |
|---|---|---|---|---|
| Struktur Modal | 1,087 | 2,447 | 0,319 | Positif tidak signifikan |
| Rentabilitas | 2,869 | 2,447 | 0,028 | Positif signifikan |
| Likuiditas | -0,298 | 2,447 | 0,776 | Negatif tidak signifikan |
| Pertumbuhan Ekonomi | -1,075 | 2,447 | 0,324 | Negatif tidak signifikan |

Berdasarkan Tabel 9, variabel Struktur Modal memiliki nilai signifikansi 0,319 > 0,05 dan t hitung 1,087 < 2,447 sehingga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Rentabilitas memiliki nilai signifikansi 0,028 < 0,05 dan t hitung 2,869 > 2,447 sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas memiliki nilai signifikansi 0,776 > 0,05 dengan t hitung −0,298 sehingga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan, dan Pertumbuhan Ekonomi memiliki nilai signifikansi 0,324 > 0,05 dengan t hitung −1,075 sehingga juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Kalbe Farma Tbk.

**Tabel 10.** Hasil Uji F (Simultan) (*ANOVA*)

| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|
| Regression | 97789,753 | 4 | 24447,438 | 2,455 | 0,156 |
| Residual | 59750,793 | 6 | 9958,465 | | |
| **Total** | 157540,545 | 10 | | | |

Berdasarkan Tabel 10, hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 2,455 lebih kecil dari F tabel sebesar 4,534 (2,455 < 4,534), dengan derajat kebebasan penyebut df2 = n − k − 1 = 6 dan derajat kebebasan pembilang df1 = k = 4. Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0,156 lebih besar dari 0,05 (0,156 > 0,05). Dengan demikian, secara simultan variabel Struktur Modal (DER), Rentabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Pertumbuhan Ekonomi (PDB) berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), sehingga hipotesis alternatif ($H_a$) ditolak dan hipotesis nol ($H_0$) diterima.

**Pembahasan**

***Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil uji t untuk variabel Struktur Modal (DER) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,319 yang lebih besar dari 0,05 dan t hitung sebesar 1,087 yang lebih kecil dari t tabel 2,447, sehingga Struktur Modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Meskipun koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,051, arah hubungan ini tidak cukup kuat untuk mendukung kesimpulan yang signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan struktur pendanaan perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan aspek lain, terutama kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Maghfira & Djawoto (2023) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat bahwa struktur modal bukan merupakan faktor dominan dalam menentukan nilai perusahaan pada PT Kalbe Farma Tbk selama periode penelitian.

***Pengaruh Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil uji t untuk variabel Rentabilitas (ROA) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,028 yang lebih kecil dari 0,05 dengan t hitung sebesar 2,869 yang lebih besar dari t tabel 2,447, sehingga Rentabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien regresi sebesar 0,227 bernilai positif menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan rentabilitas. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat rentabilitas, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Tingginya laba yang dihasilkan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Uliarta & Hasanuh (2025) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga memperkuat

bahwa perusahaan dengan kinerja laba yang baik cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi di mata investor.

***Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil uji t untuk variabel Likuiditas (CR) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,776 yang lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi bernilai negatif sebesar −0,086 dan t hitung −0,298, sehingga Likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel 2,447 semakin memperkuat bahwa perubahan tingkat likuiditas selama periode penelitian tidak memberikan pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan.

Kondisi ini dapat terjadi karena tingginya tingkat likuiditas tidak selalu menunjukkan efisiensi pengelolaan aset lancar, melainkan dapat menandakan adanya dana menganggur yang belum digunakan secara efektif untuk menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Salainti & Sugiono (2019) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga memperkuat bahwa likuiditas bukan merupakan faktor dominan dalam menentukan nilai perusahaan.

***Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil uji t untuk variabel Pertumbuhan Ekonomi (PDB) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,324 yang lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi bernilai negatif sebesar −0,169 dan t hitung −1,075, sehingga Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel 2,447 memperkuat bahwa perubahan pertumbuhan ekonomi selama periode penelitian tidak memberikan pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan PT Kalbe Farma Tbk.

Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor internal perusahaan, terutama kemampuan menghasilkan laba, daripada kondisi ekonomi makro ketika membuat keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Sartika et al. (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa faktor eksternal ini bukan merupakan penentu utama dalam pembentukan nilai perusahaan.

***Pengaruh Struktur Modal, Rentabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 2,455 lebih kecil dari F tabel 4,534 serta nilai signifikansi sebesar 0,156 yang lebih besar dari 0,05, sehingga secara simultan Struktur Modal (DER), Rentabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Pertumbuhan Ekonomi (PDB)

berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Nilai R Square sebesar 0,621 menunjukkan bahwa 62,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keempat variabel tersebut, sedangkan 37,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun variabel independen dapat menjelaskan sebagian besar perubahan nilai perusahaan, pengaruhnya belum cukup kuat untuk dinyatakan signifikan secara simultan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Muhibah & Alam (2021) yang menyatakan bahwa secara simultan variabel Struktur Modal (DER) dan Rentabilitas (ROA) berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal, rentabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan ekonomi, tetapi juga oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yang turut memengaruhi keputusan investor.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa secara parsial Struktur Modal (DER) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), Rentabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Likuiditas (CR) dan Pertumbuhan Ekonomi (PDB) masing-masing berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2015–2025, dan secara simultan keempat variabel tersebut berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan kontribusi sebesar 62,1%. Dengan demikian, rentabilitas terbukti menjadi faktor yang paling menentukan nilai perusahaan, sehingga manajemen disarankan untuk meningkatkan kemampuan menghasilkan laba dengan tetap menjaga keseimbangan struktur modal dan likuiditas, sedangkan penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain di luar model serta memperluas objek penelitian agar hasilnya lebih representatif.

## DAFTAR REFERENSI

Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi ke-6). Alfabeta.

Irwan, V., & Harjayanti, D. R. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2023. *Journal of Management, Economic, and Accounting*, 4(2), 949–964.

Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.

Kittur, J. (2023). Conducting Quantitative Research Study: A Step-by-Step Process. *Journal of Engineering Education Transformations*, 36(4), 100–112.

Kusnadi, D., Sunardi, N., & Yuliani, T. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Unilever Indonesia Tbk (Persero) Tahun 2011–2020. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 2(1), 26–38.

Maghfira, I. F., & Djawoto. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Harga Saham pada PT Kimia Farma Tbk Tahun 2014–2020. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 12(10), 1–17.

Mohajan, H. K. (2020). Quantitative Research: A Successful Investigation in Natural and Social Sciences. *Journal of Economic Development, Environment and People*, 9(4), 52–79.

Muhibah, & Alam. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan. *AKMEN Jurnal Ilmiah*, 18(3), 310–320.

Purnama, S. A., & Sembiring, F. M. (2025). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Profitabilitas. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(2), 2421–2434.

Riani, L., Puspita, N. V., & Yuliari, K. (2020). Analisis Struktur Modal yang Optimal pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2018. *JCA (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 1(2), 1–9.

Roflin, E., Liberty, I. A., & Pariyana. (2021). *Populasi, Sampel, Variabel dalam Penelitian Kedokteran*. Penerbit NEM.

Salainti, M. L. I., & Sugiono. (2019). Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(10), 1–23.

Sari, S. T. S. P., & Putra, Y. E. (2020). *Analisis Perbandingan Rasio Rentabilitas pada Bank Mandiri Tahun 2017–2019*.

Sartika, Choiriyah, & Salim, M. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Produk Domestik Bruto terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 75–89.

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Uliarta, & Hasanuh. (2025). Pengaruh Return on Assets (ROA) dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 11(12.B), 209–216.

Widajantie, T. D., & Safira, D. F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015–2019). *E-Bisnis: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 14(1), 103–112.