

P-ISSN: 2655-9811, E-ISSN: 2656-1964
J. Feasible., Vol. 8, No. 1, Februari-Juli 2026 (78-89)
©2019 Pusat Inkubasi Bisnis dan Kewirausahaan
Universitas Pamulang (PINBIKUNPAM)

Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk

Nova Apriyanti Simanungkalit^{1*}, Achmad Agus Yasin Fadli²

Program Studi Pasca Sarjana, Universitas Pamulang
novasimanungkalit28@gmail.com^{1*}, dosen00949@unpam.ac.id²

Received 16 Februari 2026 | Revised 19 Februari 2026 | Accepted 21 Februari 2026

*Korespondensi Penulis

Abstract

This study aims to analyze the effect of capital structure and firm size on firm value at PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk during the 2013–2024 period. A quantitative approach was employed using multiple linear regression with annual time-series data comprising 12 observations. Capital structure was proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), firm size was measured using the natural logarithm of total assets, and firm value was represented by Price to Book Value (PBV). The results indicate that capital structure has a positive and significant effect on firm value based on the t-test at a significance level of $p < 0.05$. In contrast, firm size does not show a significant partial effect on firm value. However, the simultaneous test reveals that capital structure and firm size jointly have a significant effect on firm value (F-test, $p < 0.05$). The coefficient of determination shows an Adjusted R^2 of 0.781, indicating strong explanatory power of the regression model. These findings suggest that firm value is more strongly influenced by the effectiveness of capital structure decisions than by firm size alone. The study provides managerial insights for optimizing financing policies to enhance firm value.

Keywords: Capital Structure; Firm Size; Firm Value; Herbal Industry.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk selama periode 2013–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda berbasis data runtut waktu tahunan sebanyak 12 observasi. Struktur modal diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, dan nilai perusahaan diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan berdasarkan uji t dengan tingkat signifikansi $p < 0,05$. Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil uji simultan menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (uji F, $p < 0,05$). Nilai koefisien determinasi menunjukkan Adjusted R^2 sebesar 0,781, yang mengindikasikan kemampuan model yang kuat dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan struktur modal yang dikelola secara optimal lebih berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan besarnya skala aset. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan pendanaan yang berorientasi pada peningkatan kepercayaan investor.

Kata Kunci: Struktur Modal; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan; Industri Jamu.

PENDAHULUAN

Intensitas persaingan usaha yang semakin meningkat dalam lanskap ekonomi global menuntut setiap entitas bisnis untuk mampu menjaga keberlangsungan operasionalnya melalui pengelolaan kinerja keuangan yang efektif dan berkelanjutan. Salah satu tolok ukur utama keberhasilan manajemen dalam mengoptimalkan kinerja perusahaan tercermin pada nilai perusahaan, karena indikator ini merepresentasikan tingkat kepercayaan investor sekaligus mencerminkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan prospek usaha yang menjanjikan dan berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor di pasar modal. Irawati dkk. (2022) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai determinan fundamental, di antaranya struktur modal dan ukuran perusahaan.

Struktur modal merupakan keputusan strategis dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan penentuan komposisi pendanaan antara sumber dana eksternal berupa utang dan sumber dana internal berupa modal sendiri. Ramdhonah dkk. (2019) menegaskan bahwa penetapan struktur modal yang optimal berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan kesalahan dalam pengelolaannya dapat memperbesar risiko keuangan. Struktur modal mencakup proporsi utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Yanti & Darmayanti, 2019). Penggunaan utang dalam jumlah yang berlebihan berisiko menimbulkan beban bunga yang tinggi dan meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan, sementara tingkat utang yang terlalu rendah dapat membatasi peluang ekspansi dan pertumbuhan perusahaan (Supeno, 2022).

Selain struktur modal, ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang turut menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya suatu entitas usaha yang umumnya diukur melalui total aset yang dimiliki. Oktaviani dkk. (2019) menjelaskan bahwa perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik serta tingkat

kepercayaan investor yang lebih tinggi. Temuan tersebut diperkuat oleh Yanti dan Darmayanti (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar relatif lebih mudah memperoleh akses pendanaan dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah, sehingga berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini mengambil objek PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk sebagai salah satu perusahaan terkemuka di sektor industri jamu dan farmasi di Indonesia. Sejak resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013, perusahaan ini menunjukkan kinerja keuangan yang relatif stabil dengan pertumbuhan aset dan laba yang konsisten. Berdasarkan laporan keuangan periode 2013–2024, nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan berada pada rentang 0,07 hingga 0,19, yang mencerminkan kebijakan struktur modal yang bersifat konservatif. Di sisi lain, total aset perusahaan menunjukkan kecenderungan meningkat, sebagaimana tercermin dari nilai Log N (Total Aset) yang mengalami tren kenaikan sepanjang periode penelitian.

Nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)* menunjukkan fluktuasi dengan kecenderungan meningkat pada sebagian besar periode pengamatan. Nilai PBV mencapai titik tertinggi pada tahun 2021 sebesar 7,47 dan kembali mengalami pemulihan pada tahun 2024 dengan nilai sebesar 5,07. Fluktuasi tersebut menggambarkan dinamika persepsi investor terhadap kinerja keuangan dan prospek perusahaan di tengah perubahan kondisi ekonomi.

Berdasarkan fenomena tersebut, permasalahan utama yang dikaji dalam penelitian ini meliputi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk selama periode 2013–2024. Sejalan dengan permasalahan penelitian, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, menganalisis

pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta menguji pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk periode 2013–2024.

Penelitian ini berpijak pada teori-teori utama dalam manajemen keuangan yang menjelaskan keterkaitan antara keputusan pendanaan, karakteristik perusahaan, dan nilai perusahaan. Salah satu teori yang relevan adalah teori struktur modal, yang menjelaskan bagaimana kombinasi penggunaan utang dan modal sendiri dapat memengaruhi nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2020) mendefinisikan struktur modal sebagai bauran pendanaan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi, dengan tujuan utama meminimalkan *weighted average cost of capital (WACC)* sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Pandangan ini sejalan dengan Lestari dan Rahayu (2025), yang menyatakan bahwa struktur modal mencerminkan persentase penggunaan berbagai sumber pendanaan perusahaan untuk menentukan efisiensi biaya operasional. Selaras dengan itu, Adityaputra dan Perdana (2024) menegaskan bahwa struktur modal terkait dengan penggunaan dana baik dari sumber internal maupun eksternal perusahaan, sementara Noviaty dan Subagio (2024) menambahkan bahwa struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat dialokasikan perusahaan, diperoleh melalui kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri. Dengan demikian, struktur modal tidak hanya berfungsi sebagai alat pembiayaan, tetapi juga menjadi instrumen strategis dalam pengelolaan biaya, risiko, dan penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan.

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*), namun di sisi lain meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan apabila digunakan secara berlebihan (Hanafi & Halim, 2021). Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menentukan tingkat utang yang proporsional agar manfaat

penggunaan utang lebih besar dibandingkan risiko yang ditimbulkan. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang mencerminkan perbandingan antara total utang dan modal sendiri (Kasmir, 2019).

Selain struktur modal, penelitian ini juga mengacu pada teori ukuran perusahaan yang menyatakan bahwa perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih luas, serta risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah. Brigham dan Houston (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas ekonomi dan kekuatan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya dipersepsikan lebih positif oleh investor karena dianggap memiliki daya tahan usaha dan prospek jangka panjang yang lebih baik.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset ($\ln$ Total Asset), karena metode ini mampu menggambarkan skala perusahaan secara proporsional dan meminimalkan bias akibat data ekstrem (Yanti & Darmayanti, 2019). Penggunaan total aset sebagai variabel ukuran perusahaan juga memungkinkan perbandingan yang lebih objektif dan relevan antara perusahaan besar dan kecil (Juprianto, Rustam, & Lestari, 2025).

Total aset mencerminkan dimensi kekayaan dan operasi perusahaan, sehingga perusahaan dengan skala yang berbeda dapat dinilai secara lebih adil dan akurat. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam mendukung aktivitas operasional dan investasi, yang pada gilirannya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Meisyta dkk., 2021). Dengan demikian, total aset menjadi ukuran yang konsisten, komprehensif, dan relevan untuk menganalisis performa serta nilai perusahaan, sekaligus mempertimbangkan perbedaan skala yang dapat memengaruhi evaluasi investor.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dijelaskan melalui teori nilai perusahaan yang menekankan bahwa nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, risiko, dan prospek perusahaan di masa depan. Brigham dan Houston (2020) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, yaitu rasio antara harga pasar saham dan nilai buku per saham, yang menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV, semakin besar tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai.

Pandangan ini diperkuat oleh Manurung dan Wildan (2023), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini sekaligus mewakili prospek masa depan, sehingga dapat memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Selain itu, Melisa, Nurlela, Jummaini, dan Darmawati (2025) menegaskan bahwa PBV menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap modal yang diinvestasikan; rasio yang lebih tinggi menandakan penciptaan nilai yang lebih baik bagi pemegang saham dan membantu investor mengidentifikasi saham yang wajar, *undervalued*, atau *overvalued*. Dengan demikian, PBV tidak hanya menjadi indikator performa perusahaan saat ini, tetapi juga menjadi alat strategis bagi investor dalam menilai dan membuat keputusan investasi yang tepat. Dalam konteks PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, penerapan struktur modal yang konservatif serta ukuran perusahaan yang besar mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola pendanaan dan aset secara efisien. Kondisi tersebut diharapkan mampu membentuk persepsi positif investor dan tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan yang diukur melalui PBV.

Berdasarkan tinjauan pustaka, berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan dengan hasil yang bervariasi. Beberapa penelitian, seperti Putri dan Santoso (2022) serta Kammagi dan Veny (2023), menunjukkan bahwa struktur modal

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara pengaruh ukuran perusahaan dapat bersifat positif maupun negatif tergantung sektor dan konteks perusahaan. Penelitian lain, seperti Bambu dkk. (2022) dan Irawati dkk. (2022), menegaskan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjadi determinan utama nilai perusahaan secara parsial, meskipun secara simultan dapat berkontribusi terhadap pembentukan nilai perusahaan. Temuan-temuan tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan empiris terkait pengaruh ukuran perusahaan dan interaksi antara ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Gap penelitian ini muncul karena sebagian besar studi terdahulu menggunakan sampel lintas perusahaan (*cross-sectional*) atau data panel dari berbagai sektor, sehingga sulit menangkap dinamika hubungan jangka panjang dalam konteks perusahaan tunggal. Selain itu, penelitian sebelumnya belum banyak mengeksplorasi secara simultan pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri jamu dan farmasi, yang memiliki karakteristik bisnis dan strategi pendanaan yang unik.

Berdasarkan landasan teori dan *gap* hasil penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

Struktur modal merupakan faktor krusial yang memengaruhi nilai perusahaan karena berkaitan langsung dengan tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang dihadapi investor. Brigham dan Houston (2020) menyatakan bahwa keputusan struktur modal berdampak langsung terhadap nilai perusahaan melalui perubahan biaya modal dan persepsi risiko. Gitman dan Zutter (2019) menambahkan bahwa struktur modal yang optimal mampu memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan penggunaan utang yang berlebihan berpotensi menurunkan kepercayaan investor. Dengan demikian, struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)*.

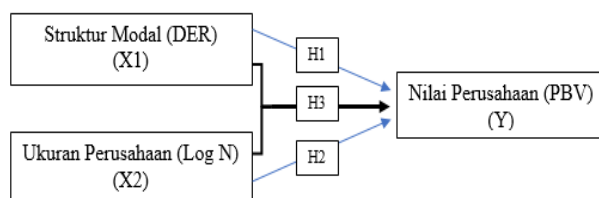
H₁: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan juga dipandang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan skala operasi, stabilitas usaha, dan kekuatan sumber daya perusahaan. Brigham dan Houston (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Gitman dan Zutter (2019) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berkaitan erat dengan kemampuan menciptakan nilai ekonomi jangka panjang. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Struktur modal dan ukuran perusahaan merupakan dua faktor fundamental yang saling berinteraksi dalam menentukan nilai perusahaan. Hanafi dan Halim (2021) menyatakan bahwa struktur modal yang proporsional dan ukuran perusahaan yang besar secara simultan mampu menekan risiko keuangan dan meningkatkan efisiensi operasional. Sinergi antara kedua faktor tersebut diyakini dapat memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₃: Struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan



Gambar 1. Kerangka Berpikir (Sumber: diolah peneliti, 2026)

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini menggunakan data numerik yang dianalisis secara statistik untuk menguji hubungan antarvariabel (Sugiyono, 2019). Objek penelitian adalah PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, dengan periode pengamatan tahun 2013–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi.

Populasi penelitian mencakup seluruh laporan keuangan tahunan PT Sido Muncul Tbk selama periode pengamatan, sedangkan sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria kesesuaian data dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019), diperoleh jumlah sampel sebanyak 12 observasi tahunan. Penggunaan ukuran sampel yang relatif kecil ($N = 12$) dapat dibenarkan secara metodologis karena penelitian ini berfokus pada satu entitas perusahaan dalam kerangka studi longitudinal. Dalam desain penelitian perusahaan tunggal, homogenitas karakteristik perusahaan dari waktu ke waktu justru meningkatkan validitas internal penelitian dengan meminimalkan bias yang berasal dari perbedaan struktur industri, kebijakan manajerial, maupun kondisi lingkungan bisnis antarperusahaan. Dengan demikian, keterbatasan jumlah sampel merupakan konsekuensi logis dari fokus penelitian, bukan kelemahan metodologis, serta memungkinkan analisis yang lebih mendalam terhadap dinamika hubungan antarvariabel dalam konteks perusahaan nasional.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset ($\ln$ Total Asset). Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan

Price to Book Value (PBV). Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021).

Sebelum dilakukan analisis regresi, data terlebih dahulu diuji menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dengan Kolmogorov–Smirnov, uji multi-kolinieritas melalui nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*, uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot, serta uji autokorelasi dengan Durbin–Watson (Ghozali, 2021). Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji

parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan dan uji simultan (uji F) untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama. Selain itu, koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Seluruh pengujian statistik dilakukan pada tingkat signifikansi 5 persen, dan hasil analisis diinterpretasikan secara hati-hati sebagai temuan empiris yang bersifat kontekstual sesuai dengan karakteristik objek penelitian.

HASIL dan PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Rata-Rata	Std. Deviasi
Struktur Modal (DER)	0,0743	0,1949	0,130758	0,0407274
Ukuran Perusahaan (Log N Total Asset)	28,6593	29,0375	28,860133	0,1469185
Nilai Perusahaan (PBV)	2,8010	7,4747	4,762692	1,7526560

Sumber: diolah Peneliti (2026)

Analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk selama periode penelitian cenderung bersifat konservatif. Hal ini tercermin dari nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 0,130758 dengan tingkat variasi data yang relatif rendah, sebagaimana ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 0,0407274. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tidak bergantung secara berlebihan pada pendanaan berbasis utang, sehingga eksposur terhadap risiko keuangan berada pada tingkat yang dapat dikendalikan secara manajerial.

Dari sisi karakteristik perusahaan, ukuran perusahaan yang direpresentasikan oleh logaritma natural total aset (Ln Total Asset) mencatat nilai rata-rata sebesar 28,860133 dengan standar deviasi 0,1469185. Angka ini menunjukkan bahwa akumulasi aset perusahaan mengalami peningkatan yang bersifat gradual dan berkelanjutan, tanpa menunjukkan adanya volatilitas yang ekstrem selama periode pengamatan. Sebaliknya, indikator nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value (PBV)* memperlihatkan tingkat

variasi yang lebih tinggi, dengan nilai rata-rata sebesar 4,762692 dan standar deviasi sebesar 1,7526560. Variabilitas tersebut mengindikasikan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan bersifat dinamis dan sensitif terhadap perubahan persepsi investor atas kinerja serta prospek perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Uji Normalitas

Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200
------------------------	-------

Sumber: diolah Peneliti (2026)

Pengujian asumsi normalitas residual menggunakan pendekatan *One-Sample Kolmogorov–Smirnov* menghasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Nilai ini berada di atas batas signifikansi 0,05, sehingga dapat dinyatakan bahwa residual model regresi terdistribusi secara normal. Dengan demikian, salah satu prasyarat utama dalam penerapan regresi linier berganda telah terpenuhi.

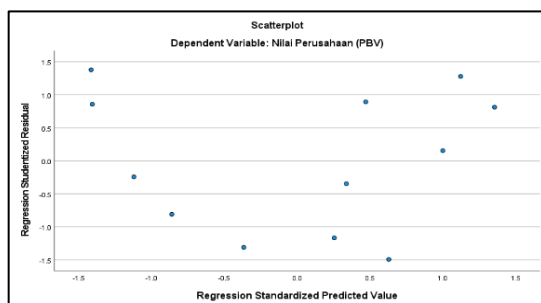
Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Struktur Modal (DER)	0,309	3,239
Ukuran Perusahaan (Log N Total Asset)	0,309	3,239

Sumber: diolah Peneliti (2026)

Selanjutnya, evaluasi terhadap potensi multikolinieritas menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,309 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* sebesar 3,239. Nilai tersebut masih berada dalam rentang yang dapat diterima secara statistik, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah korelasi yang berlebihan antarvariabel bebas dalam model penelitian.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan mengamati pola sebaran residual pada grafik scatterplot. Hasil pengamatan menunjukkan bahwa titik-titik residual menyebar secara acak tanpa membentuk pola tertentu, baik pada area di atas maupun di bawah sumbu horizontal. Temuan ini mengindikasikan bahwa varians residual bersifat homogen dan model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

**Gambar 2. Grafik Scatterplot (Sumber: diolah peneliti, 2026)****Tabel 4. Uji Autokorelasi**

Nilai Durbin Watson	dU	dL
1,622	1,5794	0,8122

Sumber: diolah Peneliti (2026)

Selain itu, hasil pengujian autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson memperoleh nilai sebesar 1,622. Nilai ini berada pada interval $du < d < 4 - du$, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan serial antarresidual dalam model regresi. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi klasik tersebut, model regresi dapat dinyatakan layak secara

metodologis untuk digunakan dalam pengujian hipotesis.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	-114,499	86,217
Struktur Modal (DER)	26,113	10,925
Ukuran Perusahaan (Log N Total Asset)	4,014	3,028

Sumber: diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan regresi sebagai berikut: $PBV = -114,499 + 26,113 \text{ DER} + 4,014 \text{ Ln Total Aset} + e$

Hasil estimasi parameter regresi menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Koefisien regresi struktur modal (DER) sebesar 26,113 menunjukkan bahwa peningkatan proporsi utang secara terukur berpotensi mendorong kenaikan nilai perusahaan. Sementara itu, koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 4,014 mengindikasikan bahwa ekspansi aset perusahaan juga memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan, meskipun dengan kekuatan pengaruh yang lebih terbatas. Adapun nilai konstanta yang bernilai negatif dipahami sebagai konsekuensi matematis dari model dan tidak menjadi fokus utama dalam interpretasi empiris.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 6. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	t hitung	Signifikansi
Struktur Modal (DER)	2,390	0,041
Ukuran Perusahaan (Log N Total Asset)	1,325	0,218

Sumber: diolah Peneliti (2026)

Pengujian pengaruh secara parsial melalui uji t memperlihatkan bahwa struktur modal (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan (PBV), dengan nilai t hitung sebesar 2,390 dan tingkat signifikansi sebesar 0,041. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan utang yang dikelola secara proporsional mampu memperkuat kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Sebaliknya, variabel ukuran perusahaan ($\ln$ Total Asset) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang tercermin dari nilai t hitung sebesar 1,325 dan signifikansi sebesar 0,218. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya aset perusahaan tidak secara otomatis direspons oleh pasar sebagai faktor utama penentu nilai perusahaan dalam periode penelitian.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 7. Uji Simultan (Uji F)

F hitung	Signifikansi
20,631	0,000

Sumber: diolah Peneliti (2026)

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 20,631 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Temuan ini menegaskan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan memiliki kelayakan empiris dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk selama periode 2013–2024.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square
0,906	0,821	0,781

Sumber: diolah Peneliti (2026)

Lebih lanjut, hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,781 mengindikasikan bahwa sebesar 78,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel struktur modal dan ukuran perusahaan, sedangkan sebesar 21,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar cakupan model penelitian. Tingginya nilai koefisien determinasi ini mencerminkan daya

jelaskan model yang kuat dalam menguraikan perubahan nilai perusahaan sepanjang periode pengamatan.

Pembahasan

Hasil empiris penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)* pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk selama periode 2013–2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan memiliki peran strategis dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. DER yang dikelola pada tingkat proporsional mencerminkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber pendanaan eksternal secara efisien tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan.

Implikasi praktis dari temuan ini bagi manajemen perusahaan adalah pentingnya menjaga keseimbangan struktur modal antara penggunaan utang dan modal sendiri. Penggunaan utang yang terkontrol dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*) serta memperkuat disiplin manajerial dalam pengelolaan arus kas. Namun demikian, manajemen perlu memastikan bahwa tingkat utang yang digunakan berada dalam batas optimal agar tidak menimbulkan persepsi risiko yang berlebihan di mata investor. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal tidak semata-mata berorientasi pada peningkatan *leverage*, tetapi pada penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan melalui sinyal kepercayaan terhadap stabilitas dan prospek kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Ramdhonah dkk. (2019), Yanti dan Darmayanti (2019), Putri dan Santoso (2022), serta Kammagi dan Veny (2023) yang menegaskan bahwa struktur modal yang dikelola secara optimal mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui mekanisme sinyal (*signaling effect*). Dalam konteks praktis, manajemen PT Sido Muncul Tbk dapat memanfaatkan kebijakan struktur modal sebagai instrumen komunikasi tidak langsung

kepada pasar, bahwa perusahaan memiliki kapasitas pembayaran kewajiban yang baik serta prospek usaha yang stabil, sehingga mendorong peningkatan harga saham dan rasio PBV.

Di sisi lain, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural total aset ($\ln$ Total Asset) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya total aset yang dimiliki perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Implikasi praktisnya, manajemen tidak dapat hanya berfokus pada ekspansi aset atau pertumbuhan skala perusahaan sebagai strategi utama peningkatan nilai perusahaan, apabila tidak diiringi dengan efektivitas pemanfaatan aset tersebut dalam menghasilkan kinerja keuangan yang optimal.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Lestari dan Rahayu (2025), Anggraini, Oktaviany, dan Nirwana (2025), serta Hayatina dan Wardani (2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan bukanlah satu-satunya faktor penentu nilai perusahaan, karena investor lebih memperhatikan kinerja, profitabilitas, dan strategi manajerial dalam mengoptimalkan aset. Selain itu, penelitian Bambu dkk. (2022) juga menemukan bahwa meskipun ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam beberapa konteks, pengaruhnya tidak selalu signifikan secara parsial, sehingga menegaskan bahwa efektivitas pengelolaan aset lebih menentukan persepsi pasar daripada akumulasi aset semata. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung pandangan bahwa pertumbuhan skala aset harus dibarengi dengan pengelolaan yang efisien agar dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Bagi manajemen perusahaan, temuan ini menegaskan pentingnya fokus pada kualitas pengelolaan aset dibandingkan sekadar kuantitas aset yang dimiliki. Investor pasar modal cenderung lebih responsif terhadap kemampuan perusahaan dalam mengonversi aset menjadi laba, arus kas, dan nilai tambah ekonomi. Oleh karena itu, strategi operasional dan investasi perusahaan perlu

diarahkan pada peningkatan produktivitas aset, efisiensi biaya, serta inovasi produk yang berkelanjutan agar pertumbuhan aset dapat diterjemahkan secara nyata ke dalam peningkatan nilai pasar perusahaan.

Meskipun secara parsial ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan, hasil pengujian simultan memperlihatkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,781 menunjukkan bahwa sebesar 78,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi kedua variabel tersebut. Temuan ini memberikan implikasi bahwa kebijakan pendanaan dan karakteristik perusahaan harus dikelola secara terintegrasi, bukan parsial.

Secara praktis, manajemen perusahaan perlu menyelaraskan keputusan pendanaan dengan kapasitas aset yang dimiliki agar struktur modal yang diterapkan mampu mendukung aktivitas operasional dan strategi jangka panjang perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang efisien, didukung oleh aset yang produktif dan dikelola secara optimal, akan menciptakan sinergi yang berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan sebagaimana tercermin dalam rasio PBV. Hal ini sejalan dengan pandangan Brigham dan Houston (2020) yang menegaskan bahwa nilai perusahaan merupakan refleksi dari keputusan keuangan strategis yang direspons secara positif oleh pasar modal.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)* pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk selama periode 2013–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan, khususnya dalam pengelolaan proporsi utang terhadap modal sendiri, memiliki peran strategis dalam meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Struktur modal yang dikelola secara optimal mampu

memberikan sinyal positif mengenai stabilitas keuangan dan prospek kinerja perusahaan.

Sementara itu, ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural total aset ($\ln$ Total Asset) tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya skala aset yang dimiliki perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan penilaian pasar, apabila tidak diiringi dengan efektivitas pemanfaatan aset tersebut dalam menciptakan kinerja keuangan dan nilai tambah ekonomi. Dengan demikian, pertumbuhan aset semata belum menjadi determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan.

Meskipun secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan, hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil interaksi antara kebijakan pendanaan dan karakteristik internal perusahaan yang dikelola secara terintegrasi. Nilai koefisien determinasi yang tinggi menunjukkan bahwa model penelitian memiliki daya jelaskan yang kuat dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan selama periode pengamatan.

Implikasi manajerial dari penelitian ini menekankan pentingnya bagi manajemen perusahaan untuk merumuskan kebijakan struktur modal yang optimal dan berorientasi pada penciptaan nilai perusahaan jangka panjang. Manajemen disarankan untuk menjaga tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* pada batas yang proporsional agar manfaat penggunaan utang, seperti efisiensi pendanaan dan penghematan pajak, dapat diperoleh tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan. Selain itu, manajemen perlu mengarahkan strategi pengelolaan aset pada peningkatan produktivitas dan efisiensi, sehingga aset yang dimiliki dapat memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan.

Dari sisi implikasi akademik, penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur keuangan perusahaan, khususnya terkait hubungan antara struktur modal, ukuran

perusahaan, dan nilai perusahaan dalam konteks studi perusahaan tunggal di pasar modal Indonesia. Temuan ini memperkaya perspektif bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjadi determinan dominan nilai perusahaan, serta menegaskan relevansi teori struktur modal dan *signaling* dalam menjelaskan perilaku investor. Penelitian ini juga membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan model yang lebih komprehensif dengan menambahkan variabel lain, seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan faktor makroekonomi, serta memperluas objek penelitian agar hasil yang diperoleh memiliki tingkat generalisasi yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityaputra, S. A., & Perdana, D. (2024). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi: Studi empiris pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022. *JESYA: Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 7(1), 472–488.
- Anggraini, F., Oktaviany, S. D., & Nirwana, S. (2025). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Land Journal (Logistic and Accounting Development)*, 6(1), 1–12.
- Bambu, R., Santoso, D., & Wulandari, S. (2022). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 10(4), 25–38.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 15). Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2020). *Principles of Managerial Finance* (16th ed.). London: Pearson Education.



- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2021). *Analisis laporan keuangan* (7th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hayatina, S., & Wardani, L. (2025). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor goods consumer non-cyclical periode 2019–2023. *Alexandria (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 6(2), 209–220.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81.
- Irawati, D., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Analisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 813–827.
- Juprianto, M. A., Rustam, R., & Lestari, E. P. (2025). Dampak struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi (JEMSI)*, 6(3), 1844–1858.
- Kammagi, N., & Veny, V. (2023). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 41–55.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (Revisi). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lestari, N., & Rahayu, D. N. (2025). Pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019–2023. *Lentera Jurnal Manajemen*, 3(2), 45–58.
- Manurung, T. M. S., & Wildan, M. (2023). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan: Studi kasus pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016–2020. *JIMKES: Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 83–90.
- Meisyta, N., Putra, A., & Rahayu, D. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 15(2), 101–110.
- Melisa, M., Nurlela, N., Jummaini, J., & Darmawati, D. (2025). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. *Jiic: Jurnal Intelek Insan Cendikia*, 2(8), 15941–15952.
- Noviaty, E., & Subagio, M. (2024). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan ROE (Return on Equity) terhadap nilai perusahaan pada perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2023. *Jurnal Ilmiah Manajemen Surya Pasca Scientia*, 13(2), 113–120.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan (size) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Balance*, 16(1), 102–112.
- Putri, N. A., & Santoso, R. (2022). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 7(3), 245–256.
- Ramdhonah, N., Hartono, S., & Lestari, P. (2019). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 125–135.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supeno, A. (2022). Determinasi nilai perusahaan dan struktur modal: Profitabilitas dan likuiditas pada perusahaan perkebunan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*



- Manajemen Sistem Informasi*, 3(3), 240–256.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2297–2324.

