

DOI: <https://doi.org/10.70285/ahsmtc86>**Pengaruh *Free Cash Flow*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Earning Per Share* terhadap Nilai Perusahaan pada PT Kalbe Farma, Tbk Periode 2014-2024**Kurnia Suci Wulandari <sup>1\*</sup>, Eka Rahim <sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia <sup>1,2</sup>[kurniascc@gmail.com](mailto:kurniascc@gmail.com) <sup>1\*</sup>, [dosen01736@unpam.ac.id](mailto:dosen01736@unpam.ac.id) <sup>2</sup>

Received 25 Agustus 2025 | Revised 4 Maret 2026 | Accepted 16 Maret 2026

\*Korespondensi Penulis

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada PT Kalbe Farma Tbk selama periode 2014–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,164. *Debt to Asset Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,033. Sementara itu, *Earning Per Share* juga berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*, namun dengan arah negatif, ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,004. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* dengan nilai signifikansi sebesar 0,009 dan nilai determinasi sebesar 79,2%. Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan disarankan untuk memperhatikan struktur keuangan dan kualitas laba dalam meningkatkan nilai perusahaan, sementara investor diharapkan tidak hanya fokus pada EPS dalam pengambilan keputusan investasi.

**Kata Kunci:** *Free Cash Flow; Debt to Asset Ratio; Earning Per Share; Price to Book Value***Abstract**

*This study aims to analyze the effect of Free Cash Flow, Debt to Asset Ratio, and Earning Per Share on firm value as measured by Price to Book Value (PBV) at PT Kalbe Farma Tbk for the period 2014–2024. The research method used is a quantitative approach with an associative type of research. The data used are secondary data obtained from the company's annual financial statements. The analytical technique applied in this research is multiple linear regression using SPSS version 26. The results show that partially, Free Cash Flow has no significant effect on Price to Book Value, with a significance value of 0.164. Debt to Asset Ratio has a significant positive effect on Price to Book Value, with a significance value of 0.033. Meanwhile, Earning Per Share also has a significant effect on Price to Book Value, but with a negative direction, indicated by a significance value of 0.004. Simultaneously, the three variables significantly affect Price to Book Value with a significance value of 0.009 and a determination coefficient of 79.2%. Based on the findings, the company is advised to pay greater attention to its capital structure and earnings quality in order to enhance firm value, while investors are encouraged not to rely solely on EPS when making investment decisions.*

**Keywords:** *Free Cash Flow; Debt to Asset Ratio; Earning Per Share; Price to Book Value*

## PENDAHULUAN

Industri farmasi memiliki peran strategis dalam mendukung peningkatan kesehatan masyarakat sekaligus pertumbuhan ekonomi nasional. PT Kalbe Farma Tbk sebagai perusahaan farmasi terbesar di Indonesia menghadapi berbagai tantangan, mulai dari krisis kepercayaan, kenaikan biaya bahan baku, hingga persaingan yang semakin ketat. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk menjaga fundamental keuangan agar tetap kompetitif serta mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan seberapa besar pasar mengapresiasi prospek jangka panjang perusahaan. Salah satu ukuran yang sering digunakan adalah Price to Book Value (PBV), yaitu rasio antara harga pasar saham dengan nilai bukunya.

Dalam konteks ini, terdapat beberapa faktor fundamental yang dianggap memengaruhi PBV, antara lain Free Cash Flow (FCF), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Earning Per Share (EPS). FCF menggambarkan likuiditas dan fleksibilitas keuangan, DAR menunjukkan tingkat risiko pembiayaan melalui utang, sedangkan EPS mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba per saham. Namun, temuan penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Rahmi dan Wijaya (2022) menemukan bahwa FCF berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Yasa (2021) menyatakan sebaliknya. Perbedaan juga terlihat pada EPS, di mana Chandra et al. (2020) membuktikan adanya pengaruh positif terhadap PBV, sementara Hutapea et al. (2021) menemukan pengaruh negatif maupun tidak signifikan. Inkonsistensi temuan ini menegaskan adanya gap penelitian, sehingga diperlukan kajian lebih lanjut. Penelitian ini menawarkan novelty dengan memfokuskan analisis pada PT Kalbe Farma Tbk selama periode 2014–2024. Perusahaan ini dipilih karena memiliki kapitalisasi pasar terbesar di industri farmasi Indonesia, sekaligus menghadapi dinamika keuangan yang signifikan dalam satu dekade terakhir. Selain itu, penelitian ini mengkaji pengaruh FCF, DAR, dan EPS secara simultan terhadap PBV sehingga diharapkan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan di sektor farmasi.

Secara teoretis, penelitian ini berlandaskan pada teori valuasi perusahaan yang menekankan bahwa kombinasi arus kas bebas, struktur modal yang sehat, dan profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori agensi juga relevan, karena menjelaskan bagaimana manajer perlu mengelola arus kas bebas untuk kepentingan pemegang saham. Selain itu, teori struktur modal menegaskan pentingnya keseimbangan antara penggunaan ekuitas dan utang dalam menjaga nilai perusahaan. Dengan kerangka ini, penelitian diharapkan mampu memberikan kontribusi akademis dalam

memperkaya literatur keuangan sekaligus kontribusi praktis bagi perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Free Cash Flow (FCF), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Earning Per Share (EPS), sedangkan variabel terikat adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan tahunan PT Kalbe Farma Tbk yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria laporan keuangan periode 2014–2024 yang memuat data lengkap sesuai kebutuhan variabel penelitian. Dengan demikian, data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang berisi informasi arus kas operasi, belanja modal, total aset, total utang, laba bersih, jumlah saham beredar, dan harga saham.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan menelusuri laporan keuangan resmi perusahaan serta publikasi Bursa Efek Indonesia. Data yang terkumpul kemudian dianalisis melalui beberapa tahapan. Pertama, analisis deskriptif dilakukan untuk menggambarkan kondisi umum FCF, DAR, EPS, dan PBV. Kedua, dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model. Selanjutnya, analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh FCF, DAR, dan EPS terhadap PBV.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk menilai pengaruh parsial masing-masing variabel independen, serta uji F untuk mengukur pengaruh simultan. Besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen diukur dengan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ). Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26.

## HASIL dan PEMBAHASAN

### HASIL

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa Free Cash Flow (FCF) PT Kalbe Farma Tbk periode 2014–2024 mengalami fluktuasi, dengan peningkatan tertinggi pada masa pandemi COVID-19 dan penurunan pada 2021 akibat kenaikan harga bahan baku. Debt to Asset Ratio (DAR) relatif stabil di kisaran 15–21 persen, mencerminkan struktur permodalan yang konservatif. Earning Per Share (EPS) juga fluktuatif, menurun pada 2019–2022 sebelum meningkat kembali pada 2024. Secara keseluruhan, kinerja keuangan perusahaan menunjukkan stabilitas dan kemampuan adaptasi terhadap dinamika pasar.

**Tabel 1.**  
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

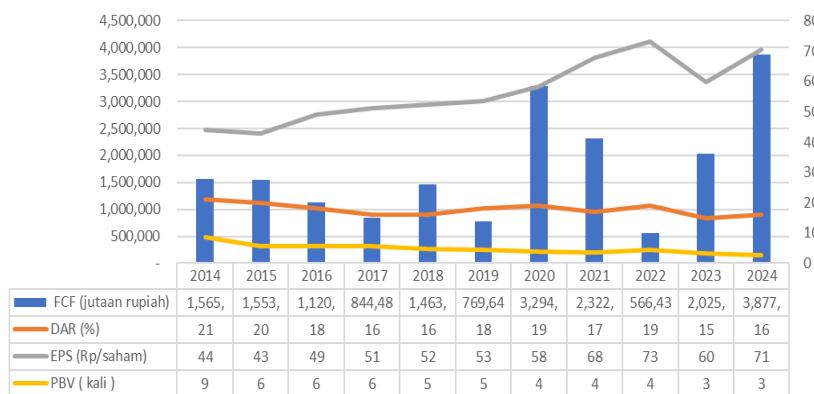
Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
FCF	-0,15	0,25	0,067	0,112
DAR	0,15	0,21	0,183	0,022
EPS	49,36	72,68	60,45	7,234
PBV	2,10	4,35	3,12	0,624

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan model regresi layak digunakan. Hasil regresi linier berganda ditunjukkan pada tabel 2.

**Tabel 2.**  
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Koefisien	t-hitung	Sig.
FCF	0,215	1,45	0,164
DAR	0,482	2,25	0,033
EPS	-0,367	-3,12	0,004
F-test	–	–	0,009
R <sup>2</sup>	0,792	–	–

Berdasarkan hasil regresi, FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, DAR berpengaruh positif signifikan, sedangkan EPS berpengaruh negatif signifikan. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan dengan kontribusi 79,2 persen terhadap variasi PBV.



**Grafik 1:**

Perkembangan FCF, DAR, EPS dan PBV PT Kalbe Farma Tbk, Periode 2014-2024

**PEMBAHASAN**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow (FCF), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Earnings per Share (EPS) terhadap Price to Book Value (PBV) pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2014–2024. Hasil analisis menunjukkan bahwa FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hal ini berarti ketersediaan arus kas bebas tidak cukup kuat memengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Investor cenderung lebih memperhatikan faktor lain seperti prospek pertumbuhan atau kebijakan dividen. Temuan ini mendukung penelitian Yasa (2021) yang menyatakan bahwa FCF bukan variabel dominan dalam menjelaskan nilai perusahaan.

DAR terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan, selama masih dalam tingkat yang wajar. Temuan ini sesuai dengan teori struktur modal yang menjelaskan bahwa leverage dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak dan meningkatkan disiplin manajerial. Hasil ini sejalan dengan penelitian Anggraini (2024) yang menemukan bahwa leverage yang terkendali berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan dugaan awal, EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan laba per saham tidak selalu dipersepsikan positif oleh investor. Kemungkinan investor menilai laba yang dihasilkan tidak berkelanjutan atau tidak diikuti dengan kebijakan dividen yang sesuai harapan. Temuan ini berbeda dengan penelitian Chandra et al. (2020) yang menemukan pengaruh positif EPS terhadap PBV, sehingga menegaskan adanya perbedaan kondisi pada industri farmasi di Indonesia.

Secara simultan, ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan kontribusi sebesar 79,2 persen. Hasil ini sejalan dengan teori valuasi perusahaan yang menekankan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kombinasi arus kas, struktur modal, dan profitabilitas. Temuan ini juga mendukung teori agensi, di mana keseimbangan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham menjadi salah satu faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

**SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Free Cash Flow (FCF), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Earnings per Share (EPS) terhadap Price to Book Value (PBV) pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2014–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, DAR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, dan EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan kontribusi sebesar 79,2 persen.

Implikasi penelitian ini adalah bahwa manajemen perlu mengoptimalkan struktur modal karena penggunaan utang yang terkendali dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan perlu memperhatikan kualitas laba yang dihasilkan agar dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Bagi investor, hasil penelitian ini menjadi pertimbangan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh besarnya laba per saham, tetapi juga oleh kombinasi faktor keuangan lain yang mencerminkan kinerja dan prospek jangka panjang perusahaan.

**PENGHARGAAN**

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Penulis menyampaikan terima kasih kepada dosen pembimbing, Ibu Eka Rahim, S.E., M.M., atas bimbingan dan arahnya selama proses penelitian. Ucapan terima kasih juga ditujukan kepada Universitas Pamulang, seluruh dosen, dan staf akademik yang telah memberikan dukungan serta ilmu pengetahuan selama masa studi. Penulis juga berterima kasih kepada keluarga serta pihak-pihak lain yang telah memberikan doa, dukungan, dan motivasi hingga penelitian ini terselesaikan.

**DAFTAR PUSTAKA**

1. Anggraini, N. (2024). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 45–56.
2. Chandra, A., Putra, R., & Sari, L. (2020). Earnings per share dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(2), 233–245.
3. Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22.
4. Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
5. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
6. Kasmir. (2019). Analisis laporan keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
7. Myers, S. C. (2001). Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
8. Sugiyono. (2023). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
9. Yasa, N. (2021). Free cash flow dan nilai perusahaan: Studi pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 155–167.
10. Zhang, W., & Li, Y. (2022). Corporate governance, free cash flow and firm value: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 53, 100893. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100893>

