

FAKTOR PENENTU NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR KESEHATAN PERIODE 2021-2024

Putri Sesar Setyaningtyas¹; Almira Santi Samasta²; Diana Puspitasari³;
Vicky Oktavia⁴

Manajemen, Universitas Dian Nuswantoro, Indonesia^{1,2,3,4}

Email : 211202207852@mhs.dinus.ac.id; almirasanti@dsn.dinus.ac.id;
dianapuspitasari718@dsn.dinus.ac.id; vicky.oktavia@dsn.dinus.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitiannya ini ialah guna menguji dan menganalisa pengaruhnya profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Sampel penelitiannya ini diambil peneliti sebanyak 20 perusahaan sektor kesehatan sesuai kriteria *purposive sampling*, dimana itu merupakan hasil pengumpulan data berupa data sekunder dari laporan keuangan tahunan dan laporan audit perusahaan. Dengan pendekatan kuantitatif, maka dihasilkan 80 data observasi. Dengan berbantuan perangkat lunak Eviews 12 untuk analisis datanya berupa asumsi klasik sebagai pemastian kelayakan model penelitiannya. Dihasilkan penelitiannya memperlihatkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROE mempengaruhi positif yang signifikan pada nilai perusahaan yang terukur dalam PBV. Temuannya ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menciptakan keuntungan, dimana ini sebagai faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam melihat perusahaan sektor kesehatan. Sementara itu, *leverage* (DER), ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi signifikan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwasanya struktur pendanaan, skala aset, serta komposisi kepemilikan institusi belum terlalu determinan utama untuk membentuk nilai perusahaan sektor kesehatan sepanjang tahun penelitian. Secara bersamaan, semua variabel bebas membawa pengaruhnya secara signifikan pada nilai perusahaan, meskipun secara individual hanya profitabilitas yang memberikan kontribusi dominan.

Kata Kunci : Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan; Kepemilikan Institusional; *Leverage*; Profitabilitas

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of profitability (Return on Equity/ROE), leverage (Debt to Equity Ratio/DER), firm size, and institutional ownership on firm value in the healthcare sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2024. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from companies' annual financial and audit reports. The research sample consisted of 20 healthcare companies selected through purposive sampling, resulting in 80 panel data observations. Panel data regression analysis was conducted using EViews 12 software, preceded by classical assumption tests to ensure the robustness of the model. The results indicate that profitability, as measured by ROE, has a positive and significant effect on firm value proxied by Price to Book Value (PBV). This finding suggests that investors place greater emphasis on a firm's ability to generate profits when assessing the value of healthcare companies. In contrast, leverage (DER), firm size, and institutional ownership do not show a significant effect on firm value. These results imply that capital structure, asset scale, and institutional ownership structure are not primary determinants of firm value in the healthcare sector during the study period. Simultaneously, all independent variables significantly affect firm value, although profitability emerges as the most dominant factor in explaining variations in firm value.

Keywords : Firm Size; Firm Value; Institutional Ownership; Leverage; Profitability

PENDAHULUAN

Kesehatan merupakan kebutuhan dasar yang memiliki peran penting dalam menunjang kualitas hidup manusia. Berdasarkan definisi dari *World Health Organization* (World Health Organization, 2022), kesehatan tidak hanya dimaknai sebagai ketiadaan penyakit, tetapi juga mencakup kondisi fisik, mental, dan sosial yang berada dalam keadaan sejahtera secara menyeluruh. Pemenuhan kebutuhan kesehatan bukan hanya menggantungkan pada kebijakan pemerintah, namun pula melibatkan peranan aktif perusahaan sektor kesehatan dalam menyediakan berbagai produk dan layanan medis.

Di Indonesia, kualitas kesehatan masyarakat masih menghadapi berbagai tantangan besar. Profil Kesehatan Indonesia (Kementerian Kesehatan RI, 2023), menunjukkan peningkatan kasus penyakit dalam beberapa tahun terakhir, termasuk tingginya angka tuberkulosis yang menduduki Indonesia selaku negara yang memiliki kasus paling tinggi kedua di dunia sesudah India. Kondisi ini seharusnya mendorong peningkatan permintaan terhadap layanan kesehatan, mencakup sektor farmasi, rumah sakit, dan fasilitas diagnostik. Dari sisi makroekonomi, kontribusi sektor kesehatan terhadap PDB juga memperlihatkan tren positif, meningkat dari 2,8% pada tahun 2020 menjadi 3,4% pada periode 2022 (BPS, 2023) menampilkan peningkatan kontribusi sektor kesehatan terhadap PDB dari 2,8% pada 2020 menjadi 3,4% pada 2022. Pemerintah turut memperkuat sektor ini melalui peningkatan anggaran kesehatan hingga Rp178,7 triliun pada tahun 2023 (Kementerian Keuangan RI, 2023). Disamping itu, studi Bakhta et al. (2024) mengungkapkan bahwa sektor kesehatan dan kegiatan sosial menyumbang Rp226,97 triliun atau 1,34% dari PDB pada tahun 2021, sementara belanja kesehatan pada tahun 2020 meningkat sebesar 52% akibat kebutuhan penanganan pandemi.

Walaupun pertumbuhan positif sektor kesehatan telah membuka potensi besar bagi emiten yang tercatat di BEI, kinerja pasar modal di sektor ini justru menunjukkan adanya karakteristik ketidakstabilan dan volatilitas yang signifikan. Berlandaskan data BEI yang diolah ulang (DataIndonesia.id, 2023), PBV perusahaan sektor kesehatan dicatat berfluktuasi secara signifikan sepanjang periode 2021 hingga 2024.

Grafik Gambar 1 menunjukkan bahwa PBV rata-rata perusahaan sektor kesehatan menghadapi perubahan yang cukup signifikan sepanjang periode empat tahun pengamatan (2021–2024). Pada tahun 2021, nilai PBV dicatat senilai 3,4565, kemudian menurun menjadi 2,8795 pada periode 2022. Turunnya tren ini berlanjut hingga periode 2023 yang dihasilkan nilai PBV berjumlah 2,8040 dan terjadi penurunan kembali menjadi 2,6235 pada periode 2024. Penurunan PBV yang terjadi secara bertahap ini mengindikasikan melemahnya persepsi investor terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan selama periode pengamatan.

Pergerakan PBV tersebut menunjukkan bahwa meskipun sektor kesehatan secara makro mengalami pertumbuhan dan memperoleh dukungan yang signifikan dari pemerintah, kondisi tersebut belum sepenuhnya tercermin di pasar modal dalam kenaikan nilai perusahaan. Penurunan PBV mencerminkan adanya kehati-hatian investor dalam mengevaluasi potensi perusahaan sektor kesehatan dalam menciptakan keuntungan, mengelola struktur pendanaan, serta mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan nilai tambah bagi para *stakeholder*.

Kondisi ini menggambarkan adanya penyimpangan antara pertumbuhan sektor kesehatan secara makro dengan penilaian pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan sendiri. Fenomena tersebut sangat menarik untuk dikaji lebih lanjut karena menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas dan belanja di sektor kesehatan tidak secara otomatis diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan di benak investor. Maka dari itu, diperlukan pengujian empiris untuk mengidentifikasi faktor-faktor internal perusahaan yang dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan sektor kesehatan. Berdasarkan kondisi tersebut, variabel profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional dipandang relevan untuk dianalisis guna menjelaskan variasi nilai perusahaan sektor kesehatan selama periode 2021–2024.

Sejumlah penelitian sebelumnya juga menemukan bahwa nilai perusahaan mendapat pengaruh dari adanya perpaduan antara faktor eksternal dengan internal. Dari sisi eksternal, struktur modal perusahaan dapat terpengaruh oleh tekanan pasar dan volatilitas harga minyak (AbdulBasith & Al-Fayoumi, 2025) sementara bukti mengenai dampak jaminan keberlanjutan kepada nilai perusahaan masih memperlihatkan hasil yang bervariasi (Velte, 2025). Sedangkan, dari sisi internal, sejumlah penelitian mengungkapkan bahwa transaksi pihak berelasi dan karakteristik dewan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan (Farhan & Almaqtari, 2023). Selain itu, rotasi kantor audit dapat memperkuat nilai perusahaan (Bansal, 2025), sedangkan struktur pendanaan tertentu justru dapat menurunkannya (Liew & Devi, 2021). Faktor internal lainnya, diantaranya berupa kepemilikan asing, kualitas auditor, serta ukuran dewan, turut berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan (Sarker & Hossain, 2024). Di sisi lain, kepemilikan manajerial tidak selalu memberikan pengaruh signifikan (Moudud-Ul-Huq et al., 2020), dan risiko keuangan terbukti berkaitan dengan nilai perusahaan sesuai dengan teori *trade-off* (Roy & Bandopadhyay, 2022). Secara keseluruhan, temuan penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang bervariasi dan sebagian besar belum berfokus secara khusus pada sektor kesehatan. Dengan demikian, perlu adanya studi dalam sektor ini secara lebih komprehensif.

Tiga penelitian sebelumnya juga memberikan gambaran mengenai peran kepemilikan institusional. Rahman (2024) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat berdampak

pada kinerja perusahaan, meskipun hasilnya berbeda pada tiap negara dan sektor. Studi Almasri et al., (2025) juga menyoroti pentingnya mekanisme internal perusahaan, meskipun fokus pada industri perbankan. Sementara itu, penelitian Muslim dan Setiawan (2024) mengindikasikan bahwasanya variabel tata kelola dan struktur kepemilikan masih memberikan hasil yang beragam. Untuk itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan khususnya pada sektor kesehatan yang memiliki perbedaan karakteristik.

Profitabilitas, dapat terukur dalam penggunaan ROE yang dianggap sebagai indikator krusial bagi investor. Pada penelitiannya ini, profitabilitas menjadi proksi dalam penggunaan ROE, sebab rasio ini mencerminkan perusahaan yang mampu menciptakan keuntungan bersih berdasar modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. Penelitian Imelda (2022) serta Fitria dan Kuraesin (2022) memperlihatkan bahwa profitabilitas membawa pengaruhnya secara signifikan yang positif pada nilai perusahaan. Namun, Dewi dan Subakir (2025) melaporkan bahwa profitabilitas tidak ada pengaruhnya secara signifikan pada perusahaan sektor keuangan LQ45 menunjukkan hasil yang tidak konsisten antar sektor. Variasi temuan ini mengindikasikan adanya perbedaan hasil antar sektor industri yang berbeda.

Leverage, yang terukur melalui DER, menggambarkan struktur pembiayaan perusahaan serta tingkat ketergantungannya perusahaan terhadap utang eksternal. Trisnayanti, Gama, dan Astiti (2025) menemukan bahwa *leverage* berdampak negatif signifikan pada nilai perusahaan. Lain sisi, temuan Ait Novatiani et al. (2024) bersama Madu, Zakaria, dan Fauzi (2023) menyajikan pandangan yang berlawanan. Mereka mengindikasikan bahwa *leverage* dapat mempengaruhi signifikan positif, khususnya bagi perusahaan yang mampu memanfaatkan utang secara optimal sebagai sarana untuk memacu kinerja dan prospek pertumbuhan bisnis.

Ukuran perusahaan sebagai indikator kapasitas bisnis juga memperlihatkan hasil penelitian yang bervariasi. Rismayani, Latief, dan Kusumawati (2023) melaporkan bahwa ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruhnya secara signifikan pada nilai perusahaannya sektor kesehatan, sedangkan Putri, Suherman, dan Suryawan (2025) menemukan pengaruhnya secara positif tapi tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Variabel lain yang turut berkontribusi adalah kepemilikan institusional, berfungsi selaku salah satu mekanisme dalam penerapan GCG. Studi oleh Nur Kholid & Prayoga (2022) menemukan pengaruhnya secara signifikan yang positif pada bisnis. Tetapi, data yang berlawanan dilaporkan oleh Dewi Ariani, Muthmainnah, dan Sahrul Ponto (2024), yang membuktikan bahwa pengungkapan CSR dan kepemilikan institusional tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan.

Temuan pada penelitian terdahulu yang tidak konsisten menjadi dasar dilakukannya penelitian kembali, khususnya pada emiten sektor kesehatan. Kebutuhan ini semakin mendesak

mengingat sektor kesehatan memperlihatkan fluktuasi PBV yang signifikan selama periode pengamatan. Berdasarkan pertimbangan tersebut, penelitiannya ini diarahkan guna mengkaji pengaruhnya profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang tercatat di BEI tahun 2021–2024.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signaling Theory (Teori Sinyal) diperkenalkan oleh Spence (1973) untuk menerangkan bagaimana pihak yang memegang informasi lebih (manajemen perusahaan) dapat mengutarakan informasi tersebut kepada pihak yang hanya sedikit informasi yang dimilikinya (investor). Informasi yang disampaikan lewat pelaporan keuangan dan indikator kinerja perusahaan difungsikan untuk selaku pertanda untuk membantu investor dalam mengevaluasi prospek beserta risiko perusahaan, sekaligus mengurangi asimetri informasi.

Menurut Brigham dan Houston (2021), sinyal positif dapat berupa peningkatan laba, efisiensi penggunaan modal, pertumbuhan aset, serta struktur pendanaan yang sehat. Bila perusahaan berkemampuan dapat menghasilkan kinerja finansial yang baik, respon investor akan berpikir positif melalui peningkatan permintaan saham, yang berakhir dapat membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Penelitian Setiawanta & Hakim (2019) mendukung pandangan tersebut dengan menyatakan bahwa indikator profitabilitas dan leverage merupakan sinyal penting yang investor gunakan dalam mengevaluasi kinerja beserta nilai perusahaan.

Dalam konteks penelitiannya ini, profitabilitas yang diproksikan mempergunakan ROE, leverage terukur dalam melalui penggunaan DER, serta ukuran perusahaan dipandang sebagai sinyal utama yang mencerminkan kualitas kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan. Susanto & Suryani (2024) mengungkapkan bahwa profitabilitas, *leverage*, serta ukuran perusahaan menjadi sinyal penting dalam meningkatkan PBV. Teori Sinyal dipakai studi ini sebagai kerangka kerja untuk menjelaskan bahwa variabel ROE, DER, sekaligus ukuran perusahaan bertindak selaku sinyal pasar yang menentukan nilai perusahaan.

Agency Theory

Signaling Theory (Teori Sinyal) diperkenalkan oleh Spence (1973) untuk menerangkan bagaimana pihak yang memegang informasi lebih (manajemen perusahaan) dapat mengutarakan informasi tersebut kepada pihak yang hanya sedikit informasi yang dimilikinya (investor). Informasi yang disampaikan melalui laporan keuangan dan indikator kinerja perusahaan difungsikan selaku pertanda untuk membantu investor dalam mengevaluasi prospek beserta risiko perusahaan, sekaligus mengurangi asimetri informasi.

Menurut Brigham dan Houston (2021), sinyal positif dapat berupa peningkatan laba, efisiensi penggunaan modal, pertumbuhan aset, serta struktur pendanaan yang sehat. Bila

perusahaan berkemampuan dapat menghasilkan kinerja finansial yang baik, respon investor akan berpikir positif melalui peningkatan permintaan saham, yang berakhir dapat membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Penelitian Setiawanta & Hakim (2019) mendukung pandangan tersebut dengan menyatakan bahwa indikator profitabilitas dan leverage merupakan sinyal penting yang dipakai investor dalam mengevaluasi kinerja beserta nilai perusahaan.

Dalam konteks penelitiannya ini, profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROE, leverage terukur melalui penggunaan DER, serta ukuran perusahaan dimaknai selaku sinyal utama yang menggambarkan kualitas kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan.

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan adalah cara pandang pasar melihat tingkat keberhasilannya perusahaan dalam mengatur tata kelola sumber dayanya. Fama & Miller (1972) menyatakan bahwa nilai perusahaan menggambarkan harapan investor atas kinerja beserta prospek perusahaan di masa mendatang. Pada penelitiannya ini, nilai perusahaan diproksi menggunakan PBV, yang menunjukkan rasio diantara harga pasar saham terhadap nilai buku per saham. Penggunaan PBV relevan karena rasio ini menggambarkan berapa jauh nilai perusahaan dihargai oleh pasar dibandingkan dengan nilai akuntansinya (Vick & Tjhai, 2024).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham (BVPS)}} \times 100 \%$$

Tingginya PBV memperlihatkan bahwa pasar memberikan penilaian lebih besar dibandingkan nilai buku perusahaannya, yang mengindikasikan terdapat harapan positif atas kinerja dan pertumbuhan perusahaannya di masa mendatang.

Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas menggambarkan semampu apa perusahaan saat menciptakan keuntungan dari sumber dayanya. *Return on Equity* (ROE) digunakan selaku proksi profitabilitas karena rasio ini menunjukkan tingkat return yang didapat pemegang saham terhadap modal yang diinvestasikannya (Brigham & Houston, 2021). Pada penelitiannya ini, profitabilitas diproksikan mempergunakan ROE sebab rasio ini secara langsung menunjukkan tingkat return yang diterima para *stakeholder* atas investasi yang mereka tanamkan (Andayani et al., 2023).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

ROE memiliki keterkaitan langsung dengan nilai perusahaan karena investor menilai perusahaan berdasarkan kemampuannya dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian Fitria dan Kuraesin (2022) mengungkapkan bahwa ROE membawa pengaruh secara signifikan positif pada PBV. Nuranisya dan Putra (2024) juga mempertegas bahwa ROE merupakan indikator utama yang digunakan investor saat pengambilan keputusan berinvestasi.

Oleh karena itu, ROE dipandang relevan dalam menerangkan variansi nilai perusahaan sektor kesehatan.

Leverage (DER)

Leverage mencerminkan struktur pendanaan perusahaan dari asal utang dan ekuitas. Pada penelitiannya ini, leverage terukur dalam penggunaan *Debt to Equity Ratio* (DER), yakni membandingkan antara total utang dan modal sendiri perusahaan (Madu et al., 2022).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Berdasarkan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan bisa dijadikan sebagai pertanda bagi investor terkait kinerja beserta prospek perusahaan di masa mendatang. Tingginya tingkat leverage bisa ditafsirkan sebagai pertanda negatif apabila memperlihatkan meningkatnya risiko keuangan dan potensi ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Kondisi tersebut bisa menurunkan keyakinan investor serta bisa berimbas pada penurunan nilai perusahaan. Penelitian Trisnayanti, Gama, dan Astiti (2025) serta Jonathan dan Purwaningsih (2023) mengungkapkan bahwa leverage memberi pengaruhnya secara negatif pada nilai perusahaan, yang diindikasikan bahwa pasar merespons informasi risiko keuangan yang tercermin melalui tingkat leverage perusahaan.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan menggambarkan kapasitas sumber daya dan skala operasi yang perusahaan miliki. Pada penelitiannya ini, ukuran perusahaan terukur dalam penggunaan *logaritma natural* atas total aset (\ln Total Aset) karena ukuran ini mampu mengurangi fluktuasi data dan memberi penggambaran secara lebih stabil terkait skala perusahaan (Daromes et al., 2022).

$$Firm\ Size = \ln(\text{Total Aset})$$

Kecenderungan biasanya perusahaan besar lebih mampu mengendalikan stabilitas operasional secara lebih baik dan akses permodalan lebih meluas, maka memberi sinyal baik kepada investor. Penelitian Susanto dan Suryani (2024) serta Putri, Suherman, dan Suryawan (2025) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan membawa pengaruhnya secara positif pada nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diartikan sebagai proporsi saham perusahaan yang disediakan oleh lembaga keuangan ataupun institusi non-individu. Sebagaimana yang dikemukakan Wahyudi dan Pawestri (2006), menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional akan memperkuat fungsi institusi dalam mengawasi perilaku manajemen. Porsi saham ini umumnya dipegang lembaga misalnya perbankan, dana pensiun, maupun perusahaan asuransi. Dalam *A*

Survey of Corporate Governance, investor institusional disebut memegang posisi penting dalam mendukung penerapan *good corporate governance*, karena mereka mempunyai kapabilitas monitoring yang lebih efektif dibandingkan pemegang saham individu.

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional ditentukan oleh karakteristik internal perusahaan. Studi oleh Bathala et al. (1994) menemukan bahwa faktor minat lembaga untuk berinvestasi. Penelitian Harold Demsetz & Belen Villalonga (2001) serta Charles Himmelberg et al. (1998) juga menegaskan bahwa struktur kepemilikan, termasuk kepemilikan institusional, terbentuk melalui faktor ekonomi misalnya berupa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas saham, ataupun struktur modal. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional terukur melalui perbandingan antara total saham yang lembaga miliki terhadap total saham yang diedarkan (Riyanti & Munawaroh, 2021).

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Tingginya proporsi kepemilikan institusional menunjukkan adanya pengawasan lebih ketat kepada manajemen perusahaan. Potensi monitoring yang dimiliki investor institusional lebih efektif dibanding pemegang saham individu, maka akan mampu menekan perilaku oportunistik manajemen dan meningkatkan kualitas pengambil putusan, yang berakhir dapat berpotensi memengaruhi nilai perusahaan (Riyanti & Munawaroh, 2021).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran pada gambar 2 penelitian ini dibangun guna menjelaskan kolerasi antara profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaannya dalam menghasilkan laba yang dapat dijadikan selaku pertanda baik bagi investor. *Leverage* memperlihatkan struktur pendanaan perusahaan dapat menjadikan nilai perusahaan lebih meningkat apabila dikelola secara efektif juga efisien, namun juga berpotensi meningkatkan risiko. Ukuran perusahaan menggambarkan kekuatan aset beserta skala operasi yang dapat membuat tingkat kepercayaan pasar lebih meningkat. Sedangkan, kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang mampu memberi peningkatan mutu tata kelola perusahaan. Keempat variabel tersebut diasumsikan memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruhnya Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Profitabilitas menggambarkan perusahaan yang mampu menciptakan keuntungan dari sumber dayanya. Tingginya tingkat profitabilitas memperlihatkan kinerja keuangan yang efisien, sehingga meningkatkan harapan investor atas prospek perusahaan di masa mendatang. Situasi ini selaras akan teori sinyal yang diungkapkan oleh Spence (1973), di mana tinggi laba dapat difungsikan selaku pertanda sinyal baik bagi pasar terkait kualitas dan keberlanjutan kinerja

perusahaan. Sinyal tersebut mendorong meningkatnya minat investor, yang berakhir tercermin dalam naiknya nilai perusahaan beserta harga saham. Secara empiris, hubungan sebab-akibat ini diperkuat oleh hasil temuan dari studi Fitria dan Kuraesin (2022) serta Nuranisya dan Putra (2024), mengindikasikan secara seragam bahwa profitabilitas memiliki dampak positif yang signifikan kepada nilai perusahaan.

H1: Profitabilitas berdampak signifikan positif pada nilai perusahaan.

2. Pengaruhnya *Leverage* pada Nilai Perusahaan

Leverage merefleksikan tingkat ketergantungan perusahaan pada permodalan yang bersumber dari utang. Utang yang digunakan secara berlebihan dapat membuat risiko finansial dan beban bunga lebih meningkat, yang dapat berimbas pada penurunan fleksibilitas operasional perusahaan. Kondisi ini selaras akan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang diungkapkan oleh Spence (1973), di mana tingkat leverage yang tinggi dapat dipandang selaku pertanda buruk oleh investor sebab mencerminkan meningkatnya risiko kegagalan pembayaran utang serta ketidakpastian arus kas di masa mendatang. Sebagai akibat, kepercayaan pasar atas perusahaan menurun dan berimbas kepada nilai perusahaan yang menurun. Hubungan sebab-akibat ini diperkuat oleh temuan Silkfan & Azwir (2022), Putra & Gantino (2021), Trisnayanti, Gama & Astiti (2025), dan Jonathan & Purwaningsih (2023), yang secara seragam diindikasikan bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif namun signifikan pada nilai perusahaan.

H2: *Leverage* berdampak signifikan negatif pada nilai perusahaan.

3. Pengaruhnya Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan skala operasi, total aset, serta kapasitas sumber daya yang perusahaan miliki. Lebih besarnya ukuran perusahaan dianggap perusahaan tersebut dapat mengendalikan stabilitas operasional secara lebih baik, akses permodalan lebih luas, sekaligus tingginya tingkat diversifikasi risiko. Berdasarkan Teori Sinyal, karakteristik tersebut mengirimkan pertanda baik kepada investor terkait potensi perusahaan saat mempertahankan kelangsungan usaha serta dalam menghasilkan keuntungan jangka panjang. Sinyal ini mendorong peningkatan keyakinan investor, yang kemudian dapat berimbas pada nilai perusahaan yang meningkat. Pandangan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Susanto & Suryani (2024), Putri, Suherman & Suryawan (2025), serta Yuliyanti & Fadhila (2024), yang secara konsisten relevansi ukuran Perusahaan dengan nilainya.

H3: Ukuran perusahaan berdampak signifikan positif pada nilai perusahaan.

4. Pengaruhnya Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan Teori Keagenan (*Agency Theory*) yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional dimaknai sebagai efektifnya mekanisme pengendalian dalam memitigasi konflik kepentingan diantara pemegang saham dengan

manajemen. Investor institusional memegang keahlian, sumber daya, serta insentif yang kuat dalam menjalankan monitoring atas kebijakan dan kinerja manajemen. Pengawasan yang lebih intensif ini mampu menekan perilaku oportunistik manajemen, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, serta memperbaiki tata kelola perusahaan. Dampaknya, pada peningkatan kinerja dan reputasi perusahaan, yang pada ujungnya tercermin pada nilai perusahaan yang meningkat. Keterhubungan sebab-akibat ini didukung oleh penelitian studi Suhandi (2021) mengindikasikan pengaruh signifikan positif kepemilikan institusional kepada nilai perusahaan emiten LQ45. Penelitian sama juga dikonfirmasi oleh Nur Kholid & Prayoga (2022) serta Clorine Vick & Tjhai (2024), yang menegaskan bahwa peran institusi sebagai pengawas mampu mendongkrak nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan institusional berdampak signifikan positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan merupakan data panel, yaitu gabungan antara data cross-section (antarperusahaan) dan data time series (antarperiode waktu) selama tahun 2021–2024.

Pemilihan periode 2021–2024 didasarkan pada pertimbangan bahwa laporan keuangan dan data harga saham hingga tahun 2024 telah dipublikasikan secara resmi serta tersedia secara lengkap, sehingga layak dianalisis dan mencerminkan kondisi terkini sektor kesehatan.

Kualitas Data Penelitian

Untuk menjamin hasil penelitian yang akurat dan dapat dipertanggungjawabkan, data yang digunakan memenuhi empat kriteria berikut:

1. Obyektif

Data diperoleh langsung dari sumber resmi, yaitu laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan melalui BEI. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi tanpa manipulasi, sehingga dilaporkan sesuai kondisi sebenarnya.

2. Relevan

Data yang digunakan secara langsung berkaitan dengan variabel penelitian, yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan nilai perusahaan. Variabel tersebut dipilih berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang menunjukkan hubungannya dengan nilai perusahaan.

3. Up to Date

Penelitian menggunakan data terbaru yang tersedia, yaitu periode 2021–2024. Dengan demikian, hasil penelitian mencerminkan perkembangan terkini sektor kesehatan dan kondisi pasar modal, sehingga tidak bersifat usang.

4. Representatif

Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria:

- a. Perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024.
- b. Menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap.
- c. Menyediakan data yang dibutuhkan seperti harga saham, laba bersih, total ekuitas, total utang, total aset, dan kepemilikan institusional.
- d. Tidak mengalami delisting selama periode penelitian.

Dengan kriteria tersebut, sampel dianggap mampu mewakili populasi perusahaan sektor kesehatan yang tercatat di BEI.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan diprosikan menggunakan Price to Book Value (PBV).

$$PBV = \text{Harga Saham} / \text{Nilai Buku per Saham}$$

$$\text{Nilai Buku per Saham} = \text{Total Ekuitas} / \text{Jumlah Saham Beredar}$$

PBV digunakan karena mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan.

2. Variabel Independen

- a. Profitabilitas (ROE)

$$ROE = \text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}$$

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri.

- b. Leverage (DER)

$$DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

DER mencerminkan struktur pendanaan perusahaan.

- c. Ukuran Perusahaan (SIZE)

$$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Logaritma natural digunakan untuk mengurangi perbedaan skala data antarperusahaan.

- d. Kepemilikan Institusional (KI)

$$KI = \text{Saham Institusi} / \text{Total Saham Beredar}$$

KI mencerminkan tingkat kepemilikan saham oleh investor institusi.

Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi dengan mengunduh laporan keuangan tahunan dan mencatat harga saham penutupan akhir tahun dari situs resmi BEI dan publikasi perusahaan. Seluruh data kemudian disusun dalam bentuk data panel untuk dianalisis secara statistik.

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel, karena metode ini mampu menggabungkan karakteristik data cross-section dan time series secara simultan sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien.

Model regresi yang digunakan adalah:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 DER + \beta_3 SIZE + \beta_4 KI + \varepsilon$$

Keterangan:

b0 = konstanta

b1–b4 = koefisien regresi

e = error term

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Ditunjukkan tabel 3 dari hasil analisis statistik deskriptif bahwa nilai PBV perusahaan sektor kesehatan memiliki rentang yang cukup lebar, yang mengindikasikan adanya perbedaan persepsi dan penilaian pasar secara signifikan pada nilai perusahaan antar emiten. Variabel profitabilitas yang diproksi menggunakan ROE juga memperlihatkan tingginya tingkat penyebaran data, yang menggambarkan adanya perbedaan potensi perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari modal sendiri. Leverage terukur dengan penggunaan DER yang memperlihatkan tingkat penggunaan utang yang relatif moderat, namun tetap memperlihatkan variasi antar perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan cenderung relatif stabil selama periode penelitian, yang mengindikasikan homogenitas skala aset pada perusahaan sektor kesehatan. Di sisi lain, kepemilikan institusional memiliki tingkat sebaran yang paling luas dibandingkan variabel lainnya, yang memperlihatkan terdapatnya pembeda struktur kepemilikan saham yang cukup signifikan diantara perusahaan dalam sektor tersebut.

Uji Pemilihan Model Regresi Panel

Hasil pengujian pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya dihasilkan kurang dari 0,05, yang memperlihatkan bahwa model yang terpilih ialah FEM. Secara substansial, hasilnya tersebut mengartikan bahwa adanya pembeda karakteristik yang unik pada setiap perusahaan mampu mempengaruhi signifikan penentuan model regresi.

Berlandaskan Tabel 5, nilai prob. 0,6087 ($> 0,05$) dari hasil pengujian Hausman. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak adanya pembeda signifikan diantara model FEM dan REM, maka model *Random Effect* lebih sesuai dipergunakan untuk penelitiannya ini. Pemilihan model *Random Effect* menunjukkan bahwa adanya pembeda karakteristik antar perusahaan yang sifatnya acak dan tidak terdapat hubungannya dengan variabel bebas pada model.

Berlandaskan tabel 6, nilai probabilitasnya Breusch–Pagan untuk efek *cross-section* senilai 0,0069 ($< 0,05$) serta pada efek gabungan (*both*) senilai 0,0027 ($< 0,05$) dari hasil pengujian *Lagrange Multiplier* (LM). Hasil tersebut memperlihatkan bahwa model REM lebih sesuai dipergunakan dibanding model CEM. Dengan demikian, adanya efek individual perusahaan yang bersifat acak dan perlu dimasukkan ke model regresi data panel.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan Gambar 2, dihasilkan nilai Jarque-Bera senilai 631,2080 dimana nilai prob. 0,0000 dibawah dari taraf sig. 0,05 (5%). Hal tersebut ditunjukkan bahwa model regresi tidak memiliki kenormalan distribusi. Akan tetapi, berdasar *Central Limit Theorem*, untuk sampelnya yang berjumlah besar ($n \geq 30$), distribusi data dapat dianggap mendekati normal (Deilman, 1961). Sebab penelitiannya ini mengambil 80 observasi (melebihi 30 sampel), maka data residual dianggap asumsi normalitas dapat terpenuhi serta bisa melanjutkan ke tahapan analisis berikutnya.

Pada tabel 7 seluruh variabel dihasilkan VIF < 10 , maka tidak adanya keterhubungan tinggi antar variabel bebas. Model bebas dari multikolinearitas.

Pada tabel 8 probabilitas $> 0,05$ menandakan tidak terjadi heteroskedastisitas. Varian residual stabil sehingga model layak digunakan.

Pada tabel 9 nilai sig. $> 0,05$ serta nilai Durbin Watson berada di area bebas autokorelasi, sehingga model tidak mengalami masalah serial correlation.

Hasil Uji Hipotesis

Berlandaskan Tabel 10, adapun penjelasan hasil uji hipotesisnya diatas yakni berikut ini:

1. Hasil Uji Hipotesa Ke-1 (H1)

Variabel profitabilitas (ROE) dihasilkan nilai t-statistic senilai 3,929603 dari nilai probabilitasnya 0,0002 ($< 0,05$). Yang ditunjukkan bahwasanya ROE berdampak signifikan positif pada nilai perusahaan (PBV). Maka dari itu, hipotesa pertama (H1) diterima, dengan artian bertambah tingginya tingkat profitabilitas perusahaan, nilai perusahaan juga makin tinggi.

2. Hasil Uji Hipotesa Ke-2 (H2)

Variabel leverage (DER) dihasilkan nilai t-statistic senilai 1,078244 dari probabilitasnya 0,2844 ($> 0,05$). Yang ditunjukkan bahwasanya DER tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Maka dari itu, hipotesa kedua (H2) ditolak.

3. Hasil Uji Hipotesa Ke-3 (H3)

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) dihasilkan nilai t-statistic senilai 0,614510 dari probabilitasnya 0,5407 ($> 0,05$). Yang ditunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Maka dari itu, hipotesa ketiga (H3) ditolak.

4. Hasil Uji Hipotesa Ke-4 (H4)

Variabel kepemilikan institusional dihasilkan nilai t-statistic senilai -0,463469 dari probabilitasnya 0,6444 ($> 0,05$). Yang ditunjukkan bahwasanya kepemilikan institusional tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Maka dari itu, hipotesa keempat (H4) ditolak.

Berlandaskan hasil pengujian empiris yang telah dijalankan, maka status hipotesa penelitiannya ini dapat dirangkum yakni berikut ini:

1. H1 diterima, karena profitabilitas (*ROE*) dibuktikan mempengaruhi signifikan positif nilai perusahaan (*PBV*).
2. H2 ditolak, karena *leverage* (*DER*) tidak dibuktikan mempengaruhi signifikan nilai perusahaan (*PBV*) pada tingkat signifikansi 5 persen.
3. H3 ditolak, karena ukuran perusahaan (*SIZE*) tidak dibuktikan memengaruhi signifikan nilai perusahaan (*PBV*).
4. H4 ditolak, karena kepemilikan institusional (*KI*) tidak dibuktikan memengaruhi signifikan nilai perusahaan (*PBV*).

Penegasan ini memperlihatkan bahwa tidak seluruh variabel yang diuji berkontribusi sama saat menjabarkan variasi nilai perusahaan sektor kesehatan. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai faktor utama pertimbangan yang dapat digunakan investor, sementara leverage, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional belum sanggup menjabarkan variasi nilai perusahaan secara parsial pada model penelitian ini.

Secara simultan, hasil uji F dihasilkan nilai prob. 0,005658 ($< 0,05$), dengan artian seluruh variabel bebas secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R²* senilai 0,130583 mengungkapkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan 13,06% variasi nilai perusahaan, sementara sisanya tersebut mendapat pengaruh dari variabel lainnya diluar model penelitiannya ini.

Pembahasan

Pengaruhnya Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Hasil uji parsial memperlihatkan bahwa profitabilitas yang diprosikan mempergunakan *ROE* membawa pengaruhnya secara signifikan positif pada nilai perusahaan yang terukur dalam *PBV*. Diindikasikan temuan ini bahwa bertambah tingginya potensi perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari modal sendiri, sehingga penilaian pasar atas perusahaannya tersebut juga semakin tinggi.

Secara teoretis, hasil tersebut selaras akan Teori Sinyal yang diungkapkan oleh Spence (1973), di mana tingginya laba yang dipersepsikan sebagai pertanda baik terkait kualitas internal dan kemajuan perusahaan di masa mendatang. Para pemegang saham cenderung mengevaluasi perusahaan yang memiliki tingginya tingkat profitabilitas selaku entitas yang mampu mengatur tata kelola sumber daya secara efisien serta berkemampuan secara kelanjutan saat menghasilkan nilai tambah bagi investor.

Secara empiris, temuannya ini didukung oleh studi-studi terdahulu, seperti penelitian Zakaria et al. (2023), yang mengonfirmasi bahwasanya profitabilitas berdampak signifikan positif pada nilai perusahaan. Hasil serupa pula ditunjukkan oleh Jayanti dan Candraningrat (2024), yang menjelaskan bahwa peningkatan ROE mampu memperkuat penilaian pasar karena dianggap mencerminkan kinerja keuangan yang semakin efisien. Penelitian Kaulika dan Imronudin (2025) di sektor perbankan juga menemukan hubungan positif serupa, di mana profitabilitas diasosiasikan dengan meningkatnya kepercayaan investor pada kinerja finansial. Disamping itu, Wulandari dan Nuryanti (2022) turut menegaskan bahwa peningkatan profitabilitas berdampak positif terhadap PBV. Maka dari itu, hasil penelitiannya ini menguatkan bukti empiris bahwa profitabilitas dianggap sebagai determinan penting nilai perusahaan, termasuk pada sektor kesehatan.

Pengaruhnya *Leverage* pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa leverage yang diukur menggunakan DER tidak membawa pengaruhnya secara signifikan pada nilai perusahaan. Diindikasikan temuan ini bahwa tingkat penggunaan utang oleh perusahaan sektor kesehatan belumlah dapat dianggap sebagai bahan pertimbangannya utama investor dalam mengevaluasi PBV.

Secara teoretis, dalam konteks *Signaling Theory*, utang dapat dipersepsikan secara ambigu. Di satu sisi, penggunaan utang bisa menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan, akan tetapi sisi lain juga dapat beresiko lebih besar gagal bayar, terutama pada sektor kesehatan yang memiliki kebutuhan modal tinggi dan ketergantungan pada regulasi. Maka dari itu, leverage tidak memberikan sinyal yang cukup kuat dan signifikan untuk memengaruhi nilai pasar perusahaan.

Sejumlah penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa leverage tidak mempengaruhi signifikan nilai perusahaan. Murti dan Purwaningsih (2022) menemukan bahwa leverage tidak ada pengaruhnya secara signifikan pada nilai perusahaan, sebab investor tidak semata-mata menilai perusahaan berdasarkan tingkat penggunaan utang, melainkan lebih mempertimbangkan kinerja profitabilitas dan kondisi likuiditas perusahaan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Kasmu (2025) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak membawa pengaruhnya secara signifikan pada nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa struktur permodalan berbasis utang belum tentu

dianggap sebagai sinyal positif bagi pasar. Lebih lanjut, Kurniawan dan Heridiansyah (2023) di sektor properti dan real estate menegaskan bahwa tingkat *leverage* tidak sanggup menjabarkan secara signifikan variansi nilai perusahaan, karena investor cenderung lebih fokus pada prospek pertumbuhan dan stabilitas kinerja keuangan. Secara keseluruhan, hasil penelitian terdahulu tersebut memperkuat temuan penelitiannya ini bahwa *leverage* bukan merupakan determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan.

Pengaruhnya Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Ditunjukkan hasil penelitian dari pengujian statistik bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) tidak mempengaruhi signifikan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya jumlah aset yang perusahaan miliki belumlah tentu mencerminkan nilai pasar yang lebih tinggi. Dalam praktiknya, investor tidak semata-mata menilai perusahaan berdasarkan skala aset, tetapi lebih mempertimbangkan penggunaan aset yang lebih efisien dalam menciptakan keuntungan. Khusus pada sektor kesehatan, perusahaan yang memiliki aset besar sering kali dihadapkan dengan besarnya biaya operasional serta kompleksitas pengelolaan yang lebih besar, sehingga skala perusahaan tidak selalu berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang meningkat.

Meskipun Teori Sinyal dari Brigham & Houston (2021) mengungkapkan bahwa perusahaan besar cenderung lebih stabil serta memiliki akses permodalan yang lebih meluas, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor sektor kesehatan lebih mendasarkan penilaian pada profitabilitas beserta risiko dibandingkan ukuran aset.

Temuan ini selaras akan hasil studi terdahulu, seperti hasil riset dari Rismayani et al. (2023) pada perusahaan *consumer good*. Hal ini didasarkan pada pandangan bahwa besarnya aset tidak selalu berkorelasi dengan kinerja pasar. Hasil sama pula ditunjukkan oleh Khoirunnisa' (2021), yang menemukan dampak kepada nilai perusahaan. Ini terjadi sebab investor lebih mempertimbangkan profitabilitas dan prospek bisnis daripada sekadar skala entitas. Bahkan, Daromes et al. (2022) mempertegas bahwa Sanya meskipun ukuran perusahaan memengaruhi aspek kepercayaan dan reputasi stakeholder, faktor tersebut tidak secara langsung mendongkrak nilai perusahaannya di pasar.

Pengaruhnya Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan

Ditunjukkan hasil penelitiannya ini bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi signifikan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya kepemilikan saham oleh institusi belumlah sanggup meningkatkan PBV secara langsung. Fenomena ini bisa diperjelas lewat konsep *passive ownership*, dimana investor institusional cenderung tidak melakukan pengawasan aktif kepada manajemen.

Sebagaimana yang dikemukakan Shleifer dan Vishny (1997), efektifnya monitoring pasti membutuhkan biaya tinggi, sehingga banyak institusi memilih pendekatan pasif. Selain itu,

Porter (1992) menjelaskan bahwa investor institusional umumnya berorientasi jangka pendek, sehingga kurang melibatkan pada saat keputusan strategis perusahaan diambil. Akibatnya, kepemilikan institusional tidak menghasilkan sinyal kuat yang mampu memengaruhi persepsi pasar atas nilai perusahaannya tersebut.

Secara empiris, temuan ini selaras akan hasil riset dari Riyanti & Munawaroh (2021) pada sektor manufaktur, Mastuti & Prastiwi (2021), serta Sari & Wulandari (2021), yang semuanya menunjukkan bahwasanya kepemilikan institusional tidak memberikan kontribusi berarti pada nilai perusahaan karena lemahnya peran monitoring eksternal.

KESIMPULAN

Berlandaskan hasil analisis empiris yang telah dijalankan, didapatkan Kesimpulan bahwa profitabilitas (ROE) mempengaruhi signifikan positif nilai perusahaan, yang diproksi melalui penggunaan PBV. Temuan ini mengungkapkan bahwa potensi perusahaan dalam menciptakan keuntungan termasuk faktor utama pertimbangan yang digunakan oleh investor dalam melihat nilai perusahaan sektor kesehatan. Sementara itu, *leverage* (DER) tidak terbukti mempengaruhi signifikan nilai perusahaan. Yang diindikasikan bahwa tingkat penggunaan utang belumlah tentu menjadi sinyal yang menentukan dalam pembentukan nilai perusahaan, sebab investor cenderung menimbang penilaiannya dari aspek risiko dan efektivitas pengelolaan utang secara lebih hati-hati. Selanjutnya, ukuran perusahaan (*SIZE*) juga tidak memperlihatkan pengaruhnya secara signifikan pada PBV. Temuannya ini mengimplikasikan bahwa besarnya aset perusahaan bukan merupakan faktor dominan dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya pada sektor kesehatan dengan karakteristik kebutuhan modal beserta struktur biaya yang kompleks. Hasil serupa ditemukan pada kepemilikan institusional (KI), yang tidak mempengaruhi signifikan nilai perusahaan. Kondisi ini memperlihatkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi belum tentu disertai dengan peran monitoring yang efektif, sehingga tidak secara langsung membawa pengaruh persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitiannya ini menegaskan bahwa tidak seluruh variabel keuangan dan kepemilikan berkontribusi sama saat menjabarkan variansi nilai perusahaan sektor kesehatan, dengan profitabilitas sebagai faktor yang paling dominan.

Saran

Merujuk pada hasil penelitiannya di atas, saran bagi perusahaan sektor kesehatan agar lebih memfokuskan strategi manajerial pada peningkatan profitabilitas, melalui efisiensi operasional, pengendalian biaya, serta optimalisasi strategi pendapatan, karena terbukti mampu menaikkan nilai perusahaan di benak investor. Meskipun leverage tidak ada pengaruhnya secara signifikan pada nilai perusahaan, perusahaan tetap perlu mengatur tata kelola struktur modal secara berhati-hati dan menstabilkan tingkat utang pada kondisi yang optimal, agar risiko

keuangan dapat dikendalikan dan stabilitas perusahaan tetap terjaga. Bagi investor, hasil penelitiannya ini memperlihatkan bahwa profitabilitas termasuk indikator yang lebih relevan saat menilai nilai perusahaan sektor kesehatan dibandingkan leverage, ukuran perusahaan, maupun kepemilikan institusional. Maka dari ini, saran bagi investor agar lebih menekankan analisis pada kinerja keuntungan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi penelitian berikutnya, direkomendasikan supaya menambahkan variabel lainnya yang dapat berkontribusi dalam memengaruhi nilai perusahaan, misalnya pertumbuhan penjualan, *Good Corporate Governance* (GCG), likuiditas (CR/QR), kebijakan dividen, atau *Earnings Per Share* (EPS). Penelitian mendatang juga dapat memperluas sektor industri, memperpanjang periode observasi, serta mempergunakan metode analisis secara lebih komprehensif, berupa model panel dinamis atau pendekatan non-linear, supaya hasil penelitiannya lebih terbukti kuat dan dihasilkan tingginya tingkat generalisasi.

DAFTAR PUSTAKA

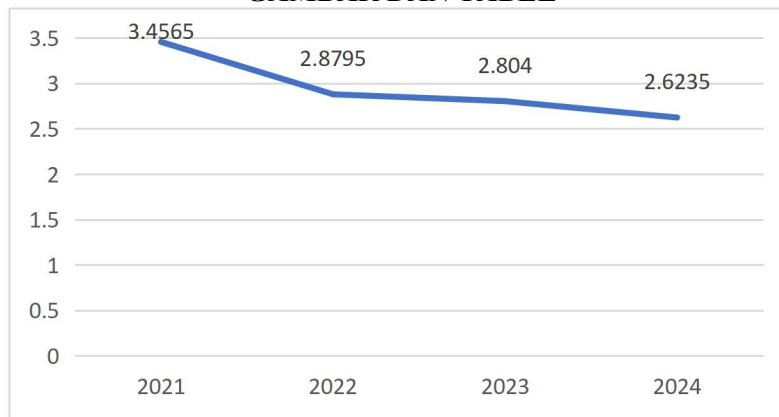
- AbdulBasith, A., & Al-Fayoumi, N. (2025). Capital structure and market competition in the Gulf Cooperation Council. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 1–34. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2024-0418>
- Agrawal, A., Baker, G., Bhattacharya, S., Bond, S., Calomiris, C., Demsetz, H., Hansen, R., Hodrick, L., Kroszner, R., Mitchell, M., Samwick, A., Schwert, B., Himmelberg, C. P., Glenn Hubbard, R., & Palia, D. (1998). Western Finance Association meetings, and the National Bureau of Economic Research. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 53).
- Almasri, B. K., Sunoco, D., & Al-said, M. (2025). Mediating role of earnings management upon nexus among bank financial leverage and economic financial stability. *Asian Journal of Accounting Research*, 10(2), 150–167. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2023-0379>
- Andayani, P. P., Syahputri, A., Malini, H., & Azazi, A. (2024). Firm Value: Corporate Governance, Intellectual Capital, Leverage and Profitability Mediation. *The Management Journal of Binaniaga*, 9(02), 151–162. <https://doi.org/10.33062/mjb.v9i02.71>
- Ariani, D., Muthmainnah, M., & Ponto, S. (2024). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 4(2), 125–140. <https://doi.org/10.60036/jbm.v4i2.art2>
- Bakhta, A. F. A., & Rahmawati, I. D. (2024). Pengaruh Faktor-Faktor Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Kesehatan: BEI 2017-2021. *Jurnal Pemberdayaan Ekonomi Dan Masyarakat*, 1(3), 20. <https://doi.org/10.47134/jpem.v1i3.271>
- Bansal, M. (2025). Audit firm rotation and firm value: do transition type and non-auditing services matter? *International Journal of Accounting and Information Management*, 33(4), 601–623. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-06-2024-0209>
- Bathala, C. T., Moon, K. P., & Rao, R. P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. In *Source: Financial Management* (Vol. 23, Issue 3).
- Black, B. S. (1998). *SHAREHOLDER ACTIVISM AND CORPORATE GOVERNANCE IN THE UNITED STATES*.
- BPS. (2023). *Statistik Kesehatan 2022*. Badan Pusat Statistik. https://www.bps.go.id/id/publication/2023/08/31/923a16f1d75232565f1e0446/statistik-kesehatan-2022.html?utm_source=chatgpt.com
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management (16th ed.)*. Cengage Learning. https://archive.org/details/fundamentalsoffi00euge_6

- Daromes, F. E., Jao, R., & Wiasal, R. (2022). An Investigation of How Firm Size Affects Firm Value through Corporate Reputation. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 13(2), 2085–9643. <https://doi.org/10.26740/jaj.v13n2.p.187-200>
- DataIndonesia.id. (2023). *PBV emiten farmasi di BEI*. <https://dataindonesia.id>
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. In *Journal of Corporate Finance* (Vol. 7). www.elsevier.com/locate/reconbase
- Dewi, L. S. R., & Subakir. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan Terindeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. *Of Sustainability Business Research*, 6(1).
- Fama, E. F., & Miller, M. H. (1972). *The Theory of Finance*. https://books.google.com/books/about/The_Theory_of_Finance_by_Eugene_F_Fama_a.html?id=6UxqYgEACAAJ&utm_source=chatgpt.com
- Farhan, N. H. S., & Almaqtari, F. A. (2023). Market value and related party's transactions: a panel data approach. *Asian Journal of Accounting Research*, 8(4), 411–424. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2022-0204>
- Fitria, D., & Kuraesin, A. D. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020). *Jurnal Ekombis Review*, 10(2), 775–782. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i12>
- Jayanti, I. G. A. A. M., & Candraningrat, I. R. (2024). *E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA*. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/index>
- Jonathan, K. L., & Purwaningsih, S. (2023). The Effect of Return on Assets, Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Firm Value. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 2(3), 266–287. <https://doi.org/10.54408/jabter.v2i3.168>
- Kasmir. (2022). *Analisis Laporan Keuangan (Revisi)*. Rajawali Pers. https://books.google.co.id/books/about/Analisis_Laporan_Kuangan_Rajawali_Pers.html?id=TzPZzweEACAAJ&redir_esc=y
- Kementerian Kesehatan RI. (2023). *Profil kesehatan Indonesia 2023*.
- Kementerian Keuangan RI. (2023). *Disusun oleh Editor*.
- Liew, C. Y., & Devi, S. S. (2021). Family firms, banks and firm value: Evidence from Malaysia. *Journal of Family Business Management*, 11(1), 51–85. <https://doi.org/10.1108/JFBM-03-2019-0015>
- Malva Kaulika, F. (2025). THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, FIRM SIZE, AND COMPANY GROWTH ON FIRM VALUE. In *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)* (Vol. 8, Issue 1).
- Mastuti, A. N., & Prastiwi, D. (2021). *PENGARUH KEPEMILIKAN INTITUSIONAL DAN UKURAN DEWAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI PROFITABILITAS*. 6(2), 222–238.
- Moudud-Ul-Huq, S., Biswas, T., & Proshad Dola, S. (2020). Effect of managerial ownership on bank value: insights of an emerging economy. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 241–256. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2020-0016>
- Muslim, A. I., & Setiawan, D. (2024). View of institutional ownership and value relevance in Indonesia: the nexus of accounting conservatism. *Rajagiri Management Journal*, 18(3), 251–263. <https://doi.org/10.1108/ramj-05-2023-0137>
- Novatiani, R. A., Rachmawati, R., Octavia, E., & G, P. P. (2024). UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 6(2). DOI:10.36985/ekuilmomi.v6i2.1244
- Nur Kholid, A. W., & Prayoga, H. (2022). PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN NILAI PERUSAHAAN: DAMPAK PANDEMI COVID-19. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 2.
- Panjaitan, I. V., & Supriyati, D. (2023). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>

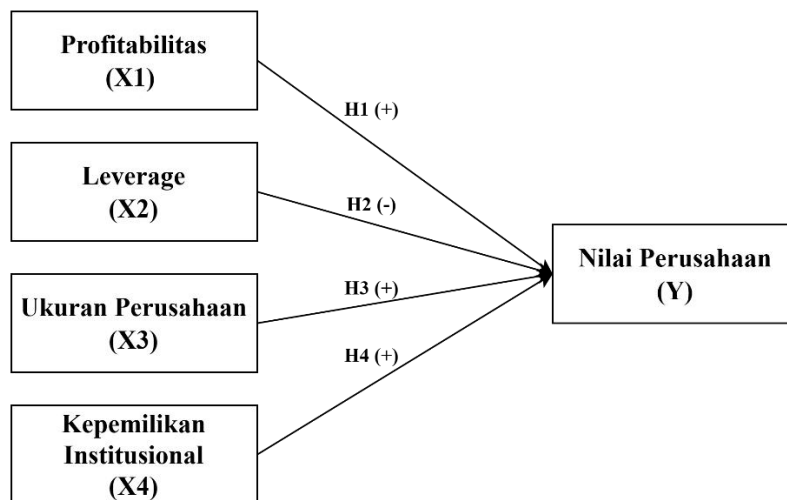
- Porter, M. E., & School, H. B. (1992). *JOURNAL OF APPLIED CORPORATE FINANCE CAPITAL CHOICES: CHANGING THE WAY AMERICA INVESTS IN INDUSTRY*.
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 11(1).
- Putri, S. V., Suherman, & Suryawan, M. E. (2025). IJEMA : Indonesian Journal of Economics, Management, and Accounting. *Indonesian Journal of Economics, Management, and Accounting*, 2(8). <https://jurnal.intekom.id/index.php/ijema>
- Putu, N., & Suhandi, M. (2021). THE EFFECT OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, CAPITAL STRUCTURE AND COMPANY GROWTH ON FIRM VALUE: EVIDENCE FROM INDONESIA ARTICLE INFO ABSTRACT. In *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business (IDEB)* (Vol. 2, Issue 2). <https://ejournal.jic.ac.id/ideb/>
- Rahman, M. A. (2024). Are board attributes and ownership structure value relevant in developing economies: new institutionalist perspective. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(1), 67–77. <https://doi.org/10.1108/AJAR-04-2022-0125>
- Risanti, T. P., Aswar, K., Jumansyah, & Wirman. (2021). Determinants influencing the audit quality: Empirical evidence from indonesia. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(6), 1265–1272. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090606>
- Rismayani, Latief, A., & Kusumawati, Y. T. (2023). Pengaruh Size dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan Sektor Kesehatan yang Go Public di Indonesia. 6(2).
- Riyanti, R., & Munawaroh, A. (2021). KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 27. <https://doi.org/10.24853/jmmb.2.1.157-166>
- Roy, K., & Bandopadhyay, K. (2022). Financial risk and firm value: is there any trade-off in the Indian context? *Rajagiri Management Journal*, 16(3), 226–238. <https://doi.org/10.1108/ramj-03-2021-0021>
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 22(1).
- Sarker, N., & Hossain, S. M. K. (2024). Corporate governance and firm value: Bangladeshi manufacturing industry perspective. *PSU Research Review*, 8(3), 872–897. <https://doi.org/10.1108/PRR-04-2023-0060>
- Setiawanta, Y., & Hakim, A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi? : Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI I N F O A R T I K E L. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2).
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Silkefan, R., & Azwir, M. (2022). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 5(2). <https://ojs.diniyah.ac.id/index.php/Ar-Ribhu>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Susanto, E. E., & Suryani, Z. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 3(9).
- Tahu, G. P., & Yuesti, A. (2023). Determinant factor of firm value in covid-19 pandemic: role of dividend policy as mediating variable. *JPPi (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 9(2), 1008. <https://doi.org/10.29210/020231799>
- Trisnayanti, N. M. Y., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2025). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2020-2022. *EMAS*, 6(3), 753–766. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i3.11408>
- Velte, P. (2025). Determinants of the selection of sustainability assurance providers and consequences for firm value: a review of empirical research. In *Meditari Accountancy*

- Research* (Vol. 33, Issue 7, pp. 443–465). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2024-2575>
- Vianti, M., Zakaria, A., & Fauzi, A. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 4(2).
- Vick, C., & Tjhai, F. J. (2024). NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA: PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN RASIO KEUANGAN.
- Wahyudi, U., & Hartini, P. P. (2006). IMPLIKASI STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: DENGAN KEPUTUSAN KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING.
- World Health Organization. (2022). *Constitution of the World Health Organization*.
- Wulan Nuranisya, & Adrie Putra. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023. *Economic Reviews Journal*, 3(4). <https://doi.org/10.56709/mrj.v3i4.548>
- Wulandari, A., Nuryati, T., & Siladjaja, M. (2022). Analysis of the influence of profitability on company value with dividend policy as an intervening variable Subjects Accounting and Auditing Reviewing Editor. *Journal of Public Auditing and Financial Management | E-ISSN*, 2(1), 11–20. <https://doi.org/10.36407/jpafm.v2i1.1586>
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR DAN TABEL



Gambar 1. Rasio PBV Perusahaan Sektor Kesehatan di BEI (2021-2024)



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Indikator / Rumus	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Penggambaran tingkat evaluasi pasar atas perusahaan, biasanya diproksi melalui rasio <i>PBV</i> (Vick & Tjhai, 2024).	$PBV = \text{Harga Saham} / \text{Nilai Buku per Saham}$ (Vick & Tjhai, 2024).	Rasio
Profitabilitas (X1)	Penggambaran semampu apa perusahaannya dalam memperoleh keuntungan dari modal yang diinvestasikan pemegang saham (Andayani et al., 2023).	$ROE = \text{Keuntungan Bersih} / \text{Total Ekuitas}$ (Andayani et al., 2023).	Rasio
<i>Leverage</i> (X2)	Menjelaskan besarnya perusahaan mengandalkan utang sebagai laku permodalannya (Madu et al., 2022).	$DER = \text{Total Utang} / \text{Modal Sendiri}$ (Madu et al., 2022).	Rasio
Ukuran Perusahaan (X3)	Menunjukkan besaran perusahaan melalui total aset yang dimilikinya (Daromes et al., 2022).	$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Aset})$ (Daromes et al., 2022).	
Kepemilikan Institusional (X4)	Persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi dari jumlah saham yang diedarkan (Riyanti & Munawaroh, 2021).	$KI = (\text{Saham Institusi} / \text{Saham Beredar}) \times 100\%$ (Riyanti & Munawaroh, 2021).	Rasio

Tabel 2. Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria Seleksi	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor kesehatan yang tercatat di BEI selama 2021–2023	38
2	Perusahaan yang tidak memiliki pelaporan keuangan tahunan lengkap selama periode penelitiannya	(17)
3	Data outlier (berdasarkan uji statistik)	(1)
	Total perusahaan yang memenuhi kriteria	20
	Periode penelitian	4 tahun
	Total observasi (20 × 4 tahun)	80 observasi

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Std. Dev
PBV	2.940847	15.44843	0.645241	2.426004
ROE	9.538220	110.0686	-35.23593	18.33862
DER	0.812933	4.590027	0.112285	0.910726

SIZE	28.89611	31.01303	26.20364	1.067519
Kepemilikan Instusional	71.32765	94.47213	7.427253	20.73229

Tabel 4. Hasil Uji Chow

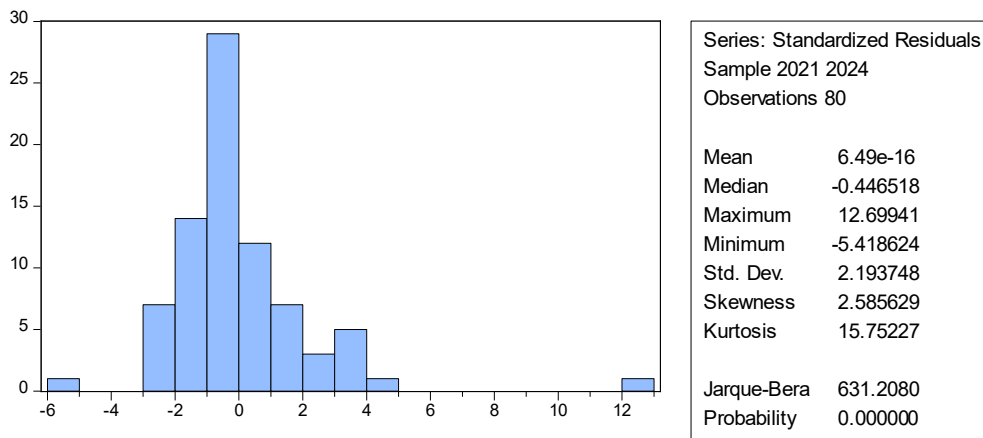
Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	2.536662	(19,56)	0.0037
Cross-section Chi-square	49.674214	19	0.0001

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq Stat	Chi-Sq d.f	Prob
Cross-section random	2.703144	4	0.6087

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Summary	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan (Probabilitas)	7.305248 (0.0069)	1.694713 (0.1930)	8.999961 (0.0027)
Honda (Probabilitas)	2.702822 (0.0034)	-1.301811 (0.9035)	0.990664 (0.1609)
King-Wu (Probabilitas)	2.702822 (0.0034)	-1.301811 (0.9035)	-0.211717 (0.5838)
Standardized Honda (Probabilitas)	3.479014 (0.0003)	-1.100196 (0.8644)	-2.271706 (0.9884)
Standardized King-Wu (Probabilitas)	3.479014 (0.0003)	-1.100196 (0.8644)	-2.756179 (0.9971)
Gourieroux et al. (Probabilitas)	- -	- -	7.305248 (0.0099)



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
ROE	1.164608
DER	1.136378
SIZE	1.055214
Kep. Inst.	1.020575

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	Obs*R-squared	Prob
0.978700	3.968636	0.4244

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	Obs*R-squared	Prob
0.402356	0.872261	0.6702

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
ROE	0.058332	0.014844	3.929603	0.0002
DER	0.407385	0.377822	1.078244	0.2844
SIZE	0.211091	0.343511	0.614510	0.5407
Kep. Inst	-0.008307	0.017924	-0.463469	0.6444
C	-3.453895	10.18934	-0.338971	0.7356
Adjusted R ²	0.130583			