



Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Kesehatan BEI 2020–2024

Fitriyani^{1*}, Muhamad Nurhamdi²

¹⁻² Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Indonesia

E-mail: pipityani27@gmail.com¹, dosen02484@unpam.ac.id²

*Penulis Korespondensi: pipityani27@gmail.com

Abstract. *This study aims to determine the effect of financial performance, capital structure, and company size on company value in healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. This study uses an associative quantitative approach with secondary data obtained from the company's financial statements. The sample was determined using purposive sampling, resulting in 9 healthcare companies with 45 observations. Data analysis was performed using EViews 12. Panel data regression analysis was applied using the Random Effect Model (REM), selected based on the Chow test, the Hausman test, and the Lagrange multiplier test. Furthermore, classical assumption testing and hypothesis testing were carried out. The test results show that partially Financial Performance has a significant positive effect on Company Value with a calculated T value of 2.137061 > T table 2.01954 with a prob value of 0.0386 < 0.05, Capital Structure does not have a significant effect on Company Value with a calculated T value of 0.4770233 < T table 2.01954 with a prob value of 0.6407 > 0.05, Company Size has a significant positive effect on Company Value with a calculated T value of 2.134309 > T table 2.01954 with a prob value of 0.0388 < 0.05. Simultaneously, the three independent variables have a significant positive effect on Company Value with an Fcount value of 3.059588 > Ftable 2.83 with a prob value of 0.038758 < 0.05, with a contribution of 12.31% while the remaining 87.69% is influenced by other factors outside this study.*

Keywords: BEI; Capital Structure; Company Size; Company Value; Financial Performance.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di BEI periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling*, menghasilkan 9 perusahaan kesehatan dengan 45 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan EViews 12. Analisis regresi data panel diterapkan menggunakan *Random Effect Model* (REM), dipilih berdasarkan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*. Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai $T_{hitung} 2.137061 > T_{tabel} 2.01954$ dengan nilai prob $0.0386 < 0.05$, Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai $T_{hitung} 0.4770233 < T_{tabel} 2.01954$ dengan nilai prob $0.6407 > 0.05$, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai $T_{hitung} 2.134309 > T_{tabel} 2.01954$ dengan nilai prob $0.0388 < 0.05$. Secara simultan, ketiga variabel independen tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai $F_{hitung} 3.059588 > F_{tabel} 2.83$ dengan nilai prob $0.038758 < 0.05$, dengan kontribusi sebesar 12.31% sedangkan sisanya sebesar 87.69% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Kata kunci: BEI; Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan.

1. LATAR BELAKANG

Dalam beberapa tahun terakhir, perekonomian global menghadapi tekanan akibat ketidakpastian geopolitik, fluktuasi ekonomi, dan perubahan struktur industri pascapandemi. Di Indonesia, sektor kesehatan menjadi sektor strategis yang terus diperkuat melalui peningkatan anggaran, reformasi pembiayaan, serta percepatan transformasi digital layanan. Di tengah peluang tersebut, perusahaan sektor kesehatan juga menghadapi tekanan arus kas,

kebutuhan investasi teknologi, dan risiko pembiayaan, yang secara langsung memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan pada perusahaan publik umumnya tercermin dari harga saham di pasar modal. Menurut Goh & Hermawan (2018) nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang sering dikaitkan dengan harga saham. Hery dalam Lutfi (2023) menjelaskan bahwa *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham, sehingga mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan. Dalam konteks perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dinamika PBV selama periode 2020–2024 menunjukkan fluktuasi yang tidak selalu sejalan dengan pertumbuhan ekuitas dan aset. Fenomena ini mengindikasikan adanya faktor internal perusahaan yang memengaruhi pembentukan nilai pasar.

Secara teoritis, salah satu determinan utama nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Kasmir (2021) menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi ROE, semakin efektif perusahaan dalam mengelola ekuitas pemegang saham untuk menciptakan keuntungan. Sriyani & Purwasih (2022) menegaskan bahwa kinerja keuangan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya perusahaan. Penelitian Reni Dahar dkk. (2019) menemukan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Oktaviani & Wahyuni (2018) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya inkonsistensi empiris.

Struktur modal juga diyakini berperan dalam menentukan nilai perusahaan. Menurut teori *trade-off*, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga titik optimal karena adanya manfaat pajak (*tax shield*), namun peningkatan utang yang berlebihan akan meningkatkan risiko kebangkrutan. Afridayani dan Putren (2025) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan antara modal sendiri dan utang dalam pembiayaan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur proporsi penggunaan utang terhadap ekuitas. Kumalasari dkk. (2022) menemukan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Puspita & Rahayuningsih (2025) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini memperlihatkan bahwa pengaruh utang terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan dipengaruhi karakteristik industri.

Selain itu, ukuran perusahaan dipandang sebagai sinyal stabilitas dan kapasitas sumber daya. Menurut Afifah dalam Manggale & Widyawati (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur melalui total aset, log size, atau nilai pasar saham, yang

mencerminkan besar kecilnya skala operasi perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya dianggap memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan risiko yang lebih rendah. Namun, Hidayat (2019) menegaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak selalu menjamin tingginya nilai perusahaan, karena keputusan investasi dan efisiensi operasional tetap menjadi faktor kunci. Oktaviani dkk. (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Elisa & Amanah (2019) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan.

Berdasarkan tinjauan teori dan penelitian terdahulu, terdapat *research gap* berupa inkonsistensi hasil empiris mengenai pengaruh ROE, DER, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya bersifat lintas sektor, sementara sektor kesehatan memiliki karakteristik khusus seperti regulasi ketat, ketergantungan pada pembiayaan publik, dan kebutuhan investasi teknologi tinggi. Periode 2020–2024 juga mencerminkan fase pemulihan pascapandemi dan percepatan transformasi digital kesehatan, sehingga memberikan konteks empiris yang relatif baru. Kebaruan penelitian ini terletak pada fokus sektoral yang spesifik, periode pengamatan yang mutakhir, serta pengujian simultan ketiga variabel fundamental terhadap PBV dalam industri kesehatan.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE, struktur modal yang diproksikan dengan DER, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur manajemen keuangan serta memberikan implikasi praktis bagi investor dan manajemen dalam memahami determinan nilai perusahaan pada sektor kesehatan.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori sinyal

Teori sinyal yang dikembangkan oleh Michael Spence menekankan adanya ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan pihak eksternal, khususnya investor. Dalam kondisi tersebut, manajemen yang menguasai informasi internal perusahaan terdorong untuk menyampaikan indikator tertentu kepada pasar sebagai bentuk komunikasi guna mengurangi asimetri informasi yang terjadi. Menurut Paramita Parta & Sedana dalam Santoso & Junaeni (2022) menyatakan bahwa sinyal merupakan tindakan manajemen dalam memberikan gambaran mengenai prospek dan kinerja perusahaan kepada pasar. Informasi yang dipublikasikan, seperti laporan keuangan dan kebijakan korporasi, akan diinterpretasikan

sebagai sinyal positif atau negatif. Indikator keuangan seperti *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta ukuran perusahaan, dapat menjadi sinyal mengenai profitabilitas, risiko, dan stabilitas perusahaan. Respons investor terhadap sinyal tersebut pada akhirnya tercermin dalam perubahan harga saham dan nilai perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai hasil aktual dari pengelolaan sumber daya perusahaan yang tercermin pada pencapaian indikator keuangan tertentu. Kondisi tersebut dapat diamati melalui kemampuan perusahaan menghasilkan laba, mengoptimalkan efisiensi operasional, serta mempertahankan tingkat profitabilitas yang berkelanjutan. Penilaian kinerja keuangan umumnya dilakukan melalui analisis rasio keuangan, khususnya rasio profitabilitas. Menurut Nurhamdi & Hendra (2025) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebagai indikator efektivitas pengelolaan modal dan operasional.

Salah satu rasio profitabilitas yang utama adalah *Return on Equity* (ROE). Fitriana dkk. (2021) mendefinisikan ROE sebagai rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas yang mencerminkan tingkat pengembalian atas modal pemegang saham. Sejalan dengan itu, Henry Jirwanto dkk. (2024) menyatakan bahwa ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dibandingkan dengan ekuitasnya, sehingga menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola modal sendiri. Semakin tinggi nilai ROE, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang saham.

Secara matematis, *Return on Equity* (ROE) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Sumber: Buku Manajemen Keuangan (2024:35)

Rumus tersebut menunjukkan persentase laba yang diperoleh dari setiap rupiah modal yang diinvestasikan pemegang saham.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi atau proporsi sumber pendanaan jangka panjang perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Menurut Irma dkk. (2021), struktur modal mengacu pada pengelolaan kombinasi modal seperti saham, laba ditahan, obligasi, dan pinjaman jangka panjang untuk membiayai aktivitas operasional secara optimal. Sejalan dengan itu, Hidayat (2019) menyatakan bahwa struktur modal berperan penting dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan, menekan biaya modal, meningkatkan fleksibilitas keuangan,

mengendalikan risiko, serta berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dalam menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor seperti struktur aset, growth opportunity, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis (Irma dkk., 2017) , karena faktor-faktor tersebut memengaruhi keputusan penggunaan utang dan modal sendiri.

Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah Debt to

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

Equity Ratio (DER). Menurut Kasmir (2019), DER merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dibiayai oleh dana kreditur dibandingkan dengan dana pemilik. Rasio ini mencerminkan tingkat risiko keuangan perusahaan; semakin tinggi DER, semakin besar penggunaan utang dalam struktur modalnya. Secara matematis, Debt to Equity Ratio (DER) dirumuskan sebagai berikut:

Sumber: Buku Manajemen Keuangan (2024:28)

Rumus tersebut menunjukkan perbandingan antara seluruh kewajiban perusahaan dengan modal sendiri, yang digunakan untuk menilai tingkat leverage dan risiko keuangan perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan skala operasional dan kapasitas ekonominya. Menurut Hidayat (2024) ukuran perusahaan dapat diukur melalui berbagai proksi seperti jumlah karyawan, total aset, total penjualan, dan nilai pasar saham, yang umumnya saling berkorelasi karena mencerminkan kekuatan ekonomi perusahaan. Badan Standardisasi Nasional mengklasifikasikan perusahaan menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar, menengah, dan kecil, berdasarkan kekayaan bersih dan pendapatan tahunan. Klasifikasi ini menunjukkan bahwa semakin besar aset dan pendapatan, semakin luas pula skala usaha serta kemampuan perusahaan dalam bersaing di pasar.

Dalam penelitian keuangan, ukuran perusahaan umumnya diukur menggunakan total aset karena dinilai lebih stabil dan representatif. Santoso & Junaeni (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan sering diproksikan dengan logaritma natural total aset (log size) untuk menghindari perbedaan angka yang terlalu besar antarperusahaan. Sejalan dengan penelitian (Manggale & Widyawati, (2010) ukuran perusahaan (Firm Size) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln (Total Asset)}$$

Pengukuran ukuran perusahaan dilakukan dengan mentransformasikan total aset ke dalam bentuk logaritma natural untuk mengurangi skala data yang terlalu besar serta menstabilkan variasi antarperusahaan. Transformasi ini tidak mengubah substansi ekonominya, tetapi mempermudah proses estimasi statistik. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar umumnya memiliki kapasitas operasional yang lebih luas, akses pendanaan yang relatif lebih mudah, serta kemampuan yang lebih kuat dalam mendukung kegiatan investasi dan pengembangan usaha.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang umumnya tercermin dalam harga saham di pasar modal. Windianti & Susetyo (2021) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia dibayar investor untuk memiliki suatu perusahaan, sedangkan Manggale & Widyawati (2021) menegaskan bahwa kenaikan harga saham mencerminkan peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Sejalan dengan itu, Goh & Ekonomi (2018) menyatakan nilai perusahaan sebagai representasi penilaian pasar terhadap perusahaan, yang tercermin dari harga yang bersedia dibayarkan investor dalam suatu transaksi. Dalam konteks pasar modal, harga saham menjadi indikator utama karena mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja saat ini maupun prospek pertumbuhan di masa mendatang. Oleh sebab itu, peningkatan harga saham umumnya diinterpretasikan sebagai sinyal positif atas kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Ningrum (2022) faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan meliputi profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjadi daya tarik utama bagi investor. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan pembagian laba atau penahanannya untuk investasi, yang dapat memengaruhi persepsi investor. Kebijakan utang juga berperan karena menentukan struktur pendanaan dan tingkat risiko perusahaan. Selain itu, Nasihin dkk. (2025) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan turut memengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya dan daya saing yang lebih kuat.

Dalam penelitian keuangan, nilai perusahaan sering diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Menurut Duna Hakim (2020) dalam Sri Sugiarti & Andreas (2022) PBV adalah perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Sulia (2017) dalam Indah Juliani dkk. (2018) menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan seberapa besar investor bersedia

membayar dibandingkan nilai buku perusahaan. Secara matematis, PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

Sumber : Formosa Journal of Multidisciplinary Research (FJMR) Vol. 1, No.3, 2022: 395-420

Dengan Nilai Buku = Nilai Ekuitas / Jumlah saham yang beredar.

Semakin tinggi nilai PBV, semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan, yang menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi lebih besar dibandingkan nilai bukunya.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang dalam kerangka kuantitatif dengan tujuan menguji hubungan antarvariabel secara empiris. Objek penelitian mencakup perusahaan sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria tertentu (*purposive sampling*) agar perusahaan yang dianalisis memenuhi kebutuhan data penelitian. Sumber data yang digunakan bersifat sekunder, berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan secara resmi oleh masing-masing perusahaan dan diperoleh melalui laman resmi emiten terkait.

Pengujian empiris dalam penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel terikat, sedangkan variabel penjelas meliputi Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE), Struktur Modal yang direpresentasikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), serta Ukuran Perusahaan yang dihitung menggunakan *Firm Size*.

Proses estimasi dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Pemilihan model panel dilakukan melalui serangkaian pengujian komparatif, termasuk Chow test, Hausman test, dan Lagrange Multiplier test, untuk menentukan spesifikasi model yang paling sesuai. Selanjutnya, dilakukan evaluasi asumsi klasik dan pengujian hipotesis melalui uji parsial dan simultan, serta analisis koefisien determinasi untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditetapkan, diperoleh 9 perusahaan sektor kesehatan dengan periode observasi lima tahun, sehingga menghasilkan 45 sampel data yang layak dianalisis. Rincian proses seleksi sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Pengambilan Sampel dengan Purposive Sampling.

Keterangan	Tidak Memeuhi Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang bergerak pada sektor kesehatan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	0	37
Perusahaan sektor kesehatan yang konsisten tercatat (<i>listing</i>) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.	18	19
Perusahaan sektor kesehatan yang secara berkesinambungan menerbitkan laporan keuangan tahunan pada periode 2020–2024, baik melalui situs resmi perusahaan maupun Bursa Efek Indonesia.	0	19
Perusahaan sektor kesehatan yang tidak mengalami kerugian	8	11
Data perusahaan tidak <i>outlier</i>	2	9
Jumlah sampel perusahaan sektor kesehatan		9
Jumlah data yang digunakan (5 tahun x 9 perusahaan)		45

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Estimasi Model

Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan model panel paling sederhana yang menggabungkan data time series dan cross section tanpa mempertimbangkan perbedaan karakteristik antarperusahaan maupun antarwaktu. Model ini mengasumsikan bahwa seluruh unit observasi memiliki perilaku yang homogen selama periode penelitian sehingga tidak ada efek khusus yang perlu dimasukkan dalam estimasi.

Tabel 2. Hasil Regresi *Common Effect Model*.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16.23836	5.237725	-3.100271	0.0035
X1	0.029721	0.033000	0.900640	0.3730
X2	0.005998	0.007044	0.851540	0.3994
X3	0.610400	0.173873	3.510612	0.0011

Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) didasarkan pada asumsi bahwa setiap individu memiliki karakteristik khusus yang berbeda satu sama lain. Perbedaan tersebut ditangkap melalui variasi nilai intersep pada masing-masing entitas. Dalam pendekatan ini, efek individual diperlakukan sebagai parameter tetap yang harus diestimasi, umumnya dengan memasukkan variabel dummy. Oleh karena itu, metode ini juga dikenal sebagai pendekatan *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

Tabel 3 Hasil Regresi *Fixed Effect Model*.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-43.90589	22.94150	-1.913820	0.0643
X1	0.038033	0.018833	2.019475	0.0516
X2	-0.008402	0.008674	-0.968715	0.3397
X3	1.578852	0.792225	1.992934	0.0546

Random Effect Model (REM)

Random Effect Model dalam regresi data panel mengasumsikan bahwa perbedaan antarindividu dan antarperiode tercermin dalam komponen error yang bersifat acak. Efek spesifik tiap entitas tidak diestimasi sebagai parameter tetap, melainkan diasumsikan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Estimasi model ini umumnya menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) dan dikenal sebagai *Error Component Model* (ECM).

Tabel 4 Hasil Regresi *Random Effect Model*.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.59982	10.87659	-1.985900	0.0538
X1	0.038070	0.018641	2.042249	0.0476
X2	-0.003426	0.007607	-0.450427	0.6548
X3	0.805357	0.374115	2.152701	0.0373

Penentuan Model Estimasi

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model data panel yang lebih tepat adalah *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*.

Tabel 5. Uji Chow.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.528000	(8,33)	0.0000
Cross-section Chi-square	74.613511	8	0.0000

Berdasarkan hasil uji *chow* diatas dapat dilihat bahwa prob *cross-section* F sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 dapat disimpulkan bahwa model yang tepat digunakan adalah FEM. Sehingga model estimasi yang dilakukan selanjutnya adalah Uji *Hausman*.

Uji Hausman

Uji Hausman merupakan prosedur statistik yang digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling sesuai, apakah FEM atau REM. Keputusan pemilihan model didasarkan pada nilai probabilitas pada bagian *Cross-section random*. Jika nilai probabilitas tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, maka model yang dipilih adalah FEM. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas melebihi 0,05, maka REM dinilai lebih tepat untuk digunakan.

Tabel 6 Uji Hausman.

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.608376	3	0.6575

Dalam penelitian ini diperoleh nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0,6575. Karena nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka model yang lebih sesuai untuk digunakan dalam estimasi data panel adalah REM dibandingkan FEM. Dengan demikian, tahap pengujian berikutnya yang dilakukan adalah Uji Lagrange Multiplier untuk memastikan pemilihan model yang paling tepat.

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier adalah prosedur statistik yang digunakan untuk menilai apakah penggunaan REM lebih tepat dibandingkan CEM dalam analisis regresi data panel.

Table 7. *Uji Lagrange Multiplier.*

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	49.03809 (0.0000)	1.424811 (0.2326)	50.46290 (0.0000)
Honda	7.002720 (0.0000)	-1.193654 (0.8837)	4.107630 (0.0000)
King-Wu	7.002720 (0.0000)	-1.193654 (0.8837)	3.068408 (0.0011)
Standardized Honda	8.804906 (0.0000)	-1.006630 (0.8429)	2.229656 (0.0129)
Standardized King-Wu	8.804906 (0.0000)	-1.006630 (0.8429)	1.059840 (0.1446)
Gourieroux, et al.	--	--	49.03809 (0.0000)

Berdasarkan hasil uji *lagrange multiplier* diatas dapat dilihat bahwa nilai Breusch-Pagan Cross-section sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa model yang tepat digunakan adalah REM.

Kesimpulan Model

Tabel 8. Kesimpulan Model.

No	Metode	Penguujian	Hasil
1	Uji <i>Chow</i>	CEM vs FEM	FEM
2	Uji <i>Hausman</i>	FEM vs REM	REM
3	Uji <i>Langrange Multiplier</i>	REM vs CEM	REM

Uji Asumsi Klasik

Mengacu pada pandangan Eksandi (2018:77), uji asumsi klasik merupakan seperangkat prasyarat statistik yang harus dipenuhi dalam analisis regresi yang menggunakan metode estimasi *Ordinary Least Square* (OLS). Dalam penelitian ini, model yang terpilih adalah REM. Mengingat REM diestimasi dengan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS), maka pengujian asumsi klasik tidak diberlakukan secara komprehensif sebagaimana pada model yang menggunakan OLS. Secara konseptual, uji asumsi klasik dalam regresi meliputi pengujian linearitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan normalitas. Namun demikian, dalam konteks regresi data panel, tidak seluruh pengujian tersebut relevan untuk diterapkan. Umumnya, pengujian yang tetap diperlukan adalah uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016:107) Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya hubungan korelasional yang tinggi antarvariabel independen dalam suatu

model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi yang kuat di antara variabel-variabel bebas, karena kondisi tersebut dapat mengganggu ketepatan estimasi koefisien dan menurunkan reliabilitas hasil analisis.

Tabel 9. Hasil Uji *Multikolinearitas*.

Variable	Coefficient	Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	27.43376	924.5098	9.418684	NA
X1	0.001089	9.418684	9.418684	1.095462
X2	4.96E-05	4.759230	4.759230	1.015669
X3	0.030232	866.3706	866.3706	1.081156

Dari gambar diatas berdasarkan data yang diolah menggunakan E-views-12 menunjukkan bahwa hasil dari setiap variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas, sehingga variabel-variabel independen tidak memiliki hubungan linear yang tinggi satu sama lain dan layak digunakan dalam analisis regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan bertujuan untuk menganalisis apakah variansi dari residual error pada setiap pengamatan bersifat tetap (homoskedastik) atau berubah-ubah (heteroskedastik). Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji *Glejser*.

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Statistic	Value	Prob.
F-statistic	0.709367	Prob. F(3,41) 0.5520
Obs*R-squared	2.220467	Prob. Chi-Square(3) 0.5279
Scaled explained SS	1.809323	Prob. Chi-Square(3) 0.6129

Dari gambar tabel di atas yang diolah menggunakan E-views-12 menunjukkan bahwa hasil uji Glejser menghasilkan nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0.552 dan nilai probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0.528, nilai-nilai tersebut lebih besar dari 0.05, yang mengartikan bahwa data tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel (Model REM)**Tabel 11.** Hasil Analisis Regresi Data Panel.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.59982	10.87659	-1.985900	0.0538
X1	0.038070	0.018641	2.042249	0.0476
X2	-0.003426	0.007607	-0.450427	0.6548
X3	0.805357	0.374115	2.152701	0.0373

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada tabel 4.16 di atas dapat dikembangkan dengan model persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1(it) + \beta_2 X_2(it) + \beta_3 X_3(it) + \varepsilon(it)$$

$$PBV = -21.40499 + 0.039627(X_1) - 0.003554(X_2) + 0.798263(X_3) + \varepsilon(it)$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diartikan:

a. *Return On Equity (X1)*

Koefisien regresi X1 sebesar 0.038 menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity (X1)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*. Artinya, apabila ROE meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai PBV akan meningkat sebesar 0.038 dengan asumsi variabel lain konstan.

b. *Debt to Equity Ratio (X2)*

Koefisien regresi X2 sebesar -0.003 menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio (X2)* memiliki pengaruh negatif terhadap *Price to Book Value*. Kenaikan DER sebesar 1 satuan diprediksi menurunkan nilai PBV sebesar 0.003, dengan asumsi variabel lain tetap.

c. *Firm Size (X3)*

Koefisien regresi X3 sebesar 0.805 menunjukkan bahwa variabel *Firm Size (X3)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*. Artinya, peningkatan *Firm Size* sebesar 1 satuan akan meningkatkan PBV sebesar 0.805 dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 12 Hasil Uji T.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.59982	10.87659	-1.985900	0.0538
X1	0.038070	0.018641	2.042249	0.0476
X2	-0.003426	0.007607	-0.450427	0.6548
X3	0.805357	0.374115	2.152701	0.0373

Hasil uji t menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV ($t_{hitung} 2,042249 > t_{tabel} 2,01954$; sig. $0,0476 < 0,05$). Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV ($t_{hitung} -0,450427 < t_{tabel} 2,01954$; sig. $0,6548 > 0,05$). Sementara itu, *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV ($t_{hitung} 2,152701 > t_{tabel} 2,01954$; sig. $0,0373 < 0,05$) pada perusahaan sektor kesehatan periode 2020–2024.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 13. Hasil Uji F.

Statistic	Value
Root MSE	0.527434
Mean dependent var	0.436989
S.D. dependent var	0.588265
Sum squared resid	12.51841
Durbin-Watson stat	1.439600
R-squared	0.177852
Adjusted R-squared	0.117695
S.E. of regression	0.552564
F-statistic	2.956453
Prob(F-statistic)	0.043506

Nilai F_{hitung} sebesar $2.956453 > F_{tabel}$ yaitu sebesar 2.83 dan nilai prob $0.043506 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya, secara simultan, variabel *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio* dan *Firm Size* memiliki pengaruh positif terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan sektor kesehatan selama periode 2020-2024.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menjelaskan seberapa jauh data dependen dijelaskan oleh data independen. Koefisien determinasi memiliki rentang nilai 0-1, semakin mendekati 1 maka prediksi yang dibuat semakin akurat. Dalam penelitian ini, bahwa nilai *Adjust R-squared* sebesar 0.117695, yang berarti bahwa sebesar 11,77% variasi pada PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Firm Size*. Adapun sisanya, yaitu sebesar 88,23% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi ini. Berikut tabel dari koefisien determinasi (R^2).

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi.

Statistic	Value
Root MSE	0.527434
Mean dependent var	0.436989
S.D. dependent var	0.588265
Sum squared resid	12.51841
Durbin-Watson stat	1.439600
R-squared	0.177852
Adjusted R-squared	0.117695
S.E. of regression	0.552564
F-statistic	2.956453
Prob(F-statistic)	0.043506

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kinerja Keuangan (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil uji t menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (sig. 0,0476 < 0,05; t_{hitung} 2,042 > t_{tabel} 2,019). Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas, semakin tinggi nilai perusahaan. Pada sektor kesehatan yang permintaannya relatif stabil, investor lebih menekankan pada profitabilitas sebagai sinyal kinerja dan prospek. Hasil ini sejalan dengan penelitian Reni Dahar dkk. (2019) serta Nur Avita & Nur Fadrijh (2019).

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV ($\text{sig. } 0,6548 > 0,05$; $t_{\text{hitung}} -0,450 < t_{\text{tabel}} 2,019$). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat leverage tidak menjadi pertimbangan utama investor pada sektor kesehatan. Penggunaan utang cenderung dipandang wajar selama perusahaan mampu menjaga stabilitas operasional. Temuan ini konsisten dengan Santoso & Junaeni (2022) serta Elisa & Amanah (2019).

Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV ($\text{sig. } 0,0373 < 0,05$; $t_{\text{hitung}} 2,152 > t_{\text{tabel}} 2,019$). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya, akses pendanaan, dan stabilitas yang lebih baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Hasil ini sejalan dengan Jayanti (2018) serta Kusna & Setijani, (2018).

Pengaruh Kinerja Keuangan (ROE), Struktur Modal (DER), dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil uji F menunjukkan bahwa ROE, DER, dan *Firm Size* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV ($\text{sig. } 0,0435 < 0,05$; $F_{\text{hitung}} 2,956 > F_{\text{tabel}} 2,83$). Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,1177 menunjukkan bahwa ketiga variabel menjelaskan 11,77% variasi nilai perusahaan, sedangkan 88,23% dipengaruhi faktor lain di luar model penelitian.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel pada perusahaan sektor kesehatan selama periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) serta ukuran perusahaan yang diukur melalui Firm Size memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Sebaliknya, struktur modal yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Secara simultan, ROE, DER, dan Firm Size terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan tergolong rendah, sebagaimana tercermin dari nilai Adjusted R^2 sebesar 11,77%. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Oleh karena itu, generalisasi hasil penelitian ini perlu dilakukan secara hati-hati dan tetap mempertimbangkan karakteristik khusus sektor kesehatan.

Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan disarankan untuk memfokuskan strategi pada peningkatan profitabilitas dan pengelolaan aset secara efisien guna memperkuat persepsi pasar

terhadap nilai perusahaan, serta tetap menjaga kebijakan struktur modal secara prudent untuk mengendalikan risiko. Bagi investor, hasil ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan indikator profitabilitas dan skala perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, tanpa mengabaikan faktor eksternal dan kondisi industri. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah variabel dan periode observasi yang relatif terbatas, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang relevan, memperluas periode penelitian, atau menggunakan pendekatan metodologis yang berbeda agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dalam menjelaskan determinan nilai perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Aeni, N.A.M., & Asyik, N.F. (2019). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(7), 1-17.
- Afridayani, & Putren, I. (2025). Pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS*, 10(1), 117-130.
- Dahar, R., Dkk. (2019). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan return on equity terhadap nilai perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 21(1), 121-132.
- Eksandy, A. (2018). *Metode penelitian akuntansi dan manajemen*. Tangerang: Penerbit FEB UMT.
- Elisa, S.N., & Amanah, L. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1-20.
- Hermawan, A., & Goh, T.S. (2018). *Kinerja keuangan dan nilai perusahaan*. Bandung: Adhi Sarana Nusantara.
- Hidayat, W.W. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, return on equity dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Forum Ekonomi*, 21(1), 67-75.
- Hidayat, W.W. (2024). *Indikasi kesulitan keuangan (Financial distress)*. Purwokerto: Pt. Pena Persada Kerta Utama.
- Irma, Dkk. (2021). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Nura Media.
- Jayanti, F. (2018). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bingkai Ekonomi*, 3(2), 34-44.
- Jirwanto, H., Dkk. (2024). *Manajemen keuangan*. Pasaman Barat: CV. Azka Pustaka.
- Jurnal, J. A. E., & Dan, A. (2018). Earning per share, price earning ratio, price book value, net profit margin, total asset turnover, dan harga saham (studi kasus pada perusahaan sub sektor kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2018). *Fakultas Ekonomi Akuntansi, Universitas Islam Batik Surakarta*, 71-82. <https://doi.org/10.29407/jae.v6i2.14069>

- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kumalasari, I., Dkk. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan di BEI. *Jurnal Ilmiah Keuangan Dan Perbankan*, 5(2), 132-142. <https://doi.org/10.24127/jf.v5i2.966>
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis pengaruh kinerja keuangan, growth opportunity dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 6(1), 93-102. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v6i1.2155>
- Lutfi, A.M. (2023). Pengaruh current ratio dan debt to equity ratio terhadap price to book value pada perusahaan sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2021. *Jurnal Perkusi*, 3(3), 404-412.
- Manggale, N., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh return on equity, leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1-22.
- Nasihin, Dkk. (2025). Faktor penentu nilai perusahaan: Peran ukuran perusahaan dan profitabilitas di Indonesia. *Gorontalo Accounting Journal*, 8(1), 152-164.
- Ningrum, E.P. (2022). *Nilai perusahaan (Konsep dan aplikasi)*. Indramayu: Cv. Adanu Abimata.
- Noviera, F., Dkk. (2024). Strategi keuangan dan pertumbuhan: Dampak struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 11(2), 377-394. <https://doi.org/10.25105/v11i2.21157>
- Nurhamdi, M., & Hendra, D. (2025). Pengaruh current ratio dan debt to equity ratio terhadap return on equity pada perusahaan textile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2022. *Jurnal Manajemen*, 19(1), 12-28.
- Oktaviani, A.D., & Wahyumi, D.U. (2018). Pengaruh DER, growth, size, dan ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(4), 1-16.
- Puspita, N. C., & Rahayuningsih, S. (2025). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (sektor kesehatan terdaftar BEI). *Jurnal Nirta: Studi Inovasi*, 5(1), 250–262.
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan. 6(April), 1597–1609.
- Sriyani, E. D., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 368–382. <https://doi.org/10.46306/rev.v3i1.149>
- Sugiarti, S., & Andreas. (2022). Effect of price book value (PBV) and net profit margin (NPM) against stock returns at P.T. Elnusa, Tbk. *Formosa Journal of Multidisciplinary Research (FJMR)*, 1(3), 395-420.
- Windianti, E., & Susetyo, A. (2021). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(2), 354–363. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v3i2.834>