

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Studi ini mengkaji perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Selama periode penelitian, sebanyak 190 perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report* dan laporan keuangan perusahaan melalui *Bloomberg L.P.* serta pengecekan manual tambahan pada website resmi Bursa Efek Indonesia (IDX).

Dalam studi ini, pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel diambil berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan maksud dari penelitian. Kriteria untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan kesehatan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian secara berturut-turut.	38
2	Perusahaan kesehatan yang tidak menyediakan data variabel secara lengkap	(20)
	Jumlah Sampel Penelitian	18
	Jumlah Data Penelitian (5 tahun x 18 sampel)	90

Sumber: Data yang diolah, 2026.

4.2 Statistika Deskriptif

Tabel 4.2 berikut menyajikan hasil analisis deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variable	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
PBV	90	3.103444	1.422136	0.2	15.47
ROA	90	7.241444	9.058871	-17.82	31.85
DER	90	61.46311	67.48538	4.71	371.99
TAG	90	0.1565352	0.420021	-0.1914783	2.804889

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026.

Berdasarkan Tabel 4.2, hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa penelitian ini menggunakan 90 observasi yang berasal dari perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran karakteristik data pada masing-masing variabel penelitian yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi.

- a. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,103444, dengan nilai minimum 0,20 dan nilai maksimum 15,47. Nilai minimum tersebut dimiliki oleh PT Royal Prima Tbk (PRIM) pada tahun 2024, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk (SRAJ) pada tahun 2024. Standar deviasi sebesar 1,422136 menunjukkan bahwa penyebaran data PBV relatif rendah karena nilainya lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan pada sampel penelitian cenderung memiliki variasi yang relatif kecil antarperusahaan.

- b. Variabel profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 7,241444, dengan nilai minimum -17,82 dan nilai maksimum 31,85. Nilai minimum tersebut dimiliki oleh PT Phapros Tbk (PEHA) pada tahun 2024, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun 2021. Standar deviasi sebesar 9,058871 menunjukkan bahwa data ROA memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi karena nilainya lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya. Nilai minimum yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian, sedangkan nilai maksimum menunjukkan adanya perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dari aset yang dimilikinya.
- c. Variabel struktur modal yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 61,46311, dengan nilai minimum 4,71 dan nilai maksimum 371,99. Nilai minimum tersebut dimiliki oleh PT Metro Healthcare Indonesia Tbk (CARE) pada tahun 2020, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada tahun 2024. Standar deviasi sebesar 67,48538 menunjukkan bahwa penyebaran data DER tergolong tinggi karena nilainya lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup besar dalam penggunaan sumber pendanaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri di antara perusahaan sampel.
- d. Variabel keputusan investasi yang diproksikan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1565352, dengan nilai

minimum -0,1914783 dan nilai maksimum 2,804889. Nilai minimum tersebut dimiliki oleh PT Phapros Tbk (PEHA) pada tahun 2024, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada tahun 2024. Standar deviasi sebesar 0,420021 menunjukkan bahwa data TAG memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi karena nilainya lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya. Nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami penurunan total aset dibandingkan tahun sebelumnya, sedangkan nilai maksimum menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami pertumbuhan total aset yang sangat tinggi selama periode penelitian.

4.3 Hasil Analisi Data

4.3.1 Penentuan Model Estimasi Regresi Data Panel

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diuji menggunakan model regresi data panel. Karena model regresi data panel terdiri atas tiga pendekatan, pemilihan model dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM).

4.3.1.1 Uji Chow

Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow

Statistik	Nilai
<i>F-Statistic</i>	3.74
Prob > F	0.0000

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026.

Hasil uji chow pada tabel 4.3, diperoleh nilai F-Statistic 3,74 dengan nilai (Prob > F) sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat

signifikansi 5% ($0,0000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM). Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan karakteristik pada masing-masing perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, sehingga penggunaan *Fixed Effect Model* (FEM) dinilai lebih mampu mengakomodasi karakteristik individual setiap perusahaan dalam analisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

4.3.1.2 Uji Hausman

Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman

Statistik	Nilai
<i>Chi-Square</i>	0.82
Prob > Chi2	0.8445

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026.

Berdasarkan Tabel 4.4, diperoleh nilai *Chi-Square* sebesar 0,82 dengan nilai Prob > chi2 sebesar 0,8445. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect Model* (REM) mampu memberikan estimasi yang lebih efisien dalam menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Oleh karena itu, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

4.3.1.3 Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Tabel 4. 5 Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Statistik	Nilai
<i>Chi-Square (chibar2)</i>	20.54
Prob > <i>Chibar2</i>	0.0000

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026.

Berdasarkan hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM) pada Tabel 4.5, diperoleh nilai Chibar-Square sebesar 20,54 dengan nilai Prob > chibar2 sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ ($0,0000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM) dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa penggunaan *Random Effect Model* (REM) lebih mampu mengakomodasi adanya efek individual pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Oleh karena itu, model *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model regresi data panel yang digunakan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

Setelah model regresi data panel yang paling tepat ditentukan melalui pengujian pemilihan model, maka tahapan selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik. Dalam penelitian ini, model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM).

4.3.2.1 Uji Normalitas

Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas

Metode	Statistik	Probabilitas
<i>Skewness-Kurtosis</i>	<i>Chi-Square = 70,74</i>	0,0000

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026

Berdasarkan Tabel 4.6, hasil uji normalitas menggunakan metode *Skewness-Kurtosis* menunjukkan nilai *Chi-Square* sebesar 70,74 dengan probabilitas 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($0,0000 < 0,05$), sehingga residual dinyatakan tidak berdistribusi normal. Namun, penelitian ini menggunakan 90 observasi, sehingga berdasarkan pendekatan *Central Limit Theorem* (CLT), ketidaknormalan residual dapat diabaikan karena jumlah sampel telah melebihi 30 observasi. Hal ini sejalan dengan Nugroho et al. (2026) yang menyatakan bahwa pada ukuran sampel besar, asumsi normalitas tidak menjadi syarat yang krusial dalam analisis regresi.

4.3.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
DER	1.69
TAG	1.69
ROA	1.03
Mean VIF	1.47

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.7, seluruh variabel dalam model penelitian mempunyai nilai VIF di bawah 10 dengan nilai mean VIF sebesar 1,47. Variabel DER memiliki nilai VIF sebesar 1,69, variabel TAG sebesar 1,69, dan variabel ROA sebesar 1,03. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat

korelasi antarvariabel independen masih berada pada batas yang dapat ditoleransi dan tidak menunjukkan adanya hubungan yang tinggi antarvariabel. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengalami gejala multikolinearitas, sehingga seluruh variabel independen layak digunakan dalam analisis regresi data panel.

4.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 8 Hasil Uji Heterokedastisitas

Statistik	Nilai
<i>Chi2(17)</i>	108.32
Prob > <i>Chibar2</i>	0.0000

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.8, diperoleh nilai *Likelihood Ratio* (LR) Chi-Square sebesar 108,32 dengan nilai probabilitas (Prob > chi2) sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian terindikasi mengalami heteroskedastisitas, yaitu kondisi ketika varians residual tidak konstan.

Meskipun demikian, keberadaan heteroskedastisitas tersebut tidak menjadi permasalahan yang berarti dalam penelitian ini karena model estimasi yang dipilih berdasarkan hasil pengujian adalah *Random Effect Model* (REM). Estimasi REM menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS) yang secara teoritis mampu mengakomodasi adanya heteroskedastisitas melalui transformasi terhadap struktur varians error sehingga estimasi parameter menjadi lebih efisien dibandingkan metode *Ordinary Least Squares* (OLS).

Menurut Wooldridge (2002), metode GLS dirancang untuk mengatasi pelanggaran asumsi homoskedastisitas dengan mempertimbangkan struktur varians dan kovarians error dalam proses estimasi. Oleh karena itu, meskipun hasil uji menunjukkan adanya heteroskedastisitas, estimator pada model Random Effect tetap konsisten dan efisien selama asumsi eksogenitas variabel independen terpenuhi. Dengan demikian, gejala heteroskedastisitas yang ditemukan dalam penelitian ini telah terakomodasi melalui penggunaan metode estimasi GLS, sehingga hasil estimasi tetap layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

4.3.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4. 9 Hasil Uji Autokorelasi

Statistik	Nilai
<i>F Statistic</i>	0.463
Prob > F	0.5055

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.9, diperoleh nilai *F Statistic* sebesar 0,463 dengan nilai Prob > F sebesar 0,5055. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($0,5055 > 0,05$), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel dalam penelitian ini tidak mengalami gejala autokorelasi, sehingga tidak terdapat korelasi antara residual pada satu periode dengan residual pada periode lainnya.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa model *Random Effect Model* (REM) yang digunakan dalam penelitian telah memenuhi asumsi bebas autokorelasi. Dengan tidak ditemukannya gejala autokorelasi, estimasi parameter yang

dihasilkan menjadi lebih andal sehingga model regresi data panel layak digunakan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

4.3.3 Hasil Uji Analisis Model Regresi

Tabel 4. 10 Hasil Uji Analisis Model Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	P> Z
ROA	0.0843606	0.0379065	0.026
DER	0.000754	0.0059751	0.900
TAG	0.2932853	0.6952999	0.673
_cons	2.400302	0.6587598	0.000

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10, maka persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV_{it}=2.400302+0.0843606ROA_{it}+0.000754DER_{it}+0.2932853TAG_{it}+e_{it}$$

Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh, nilai konstanta sebesar 2,400302 menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), dan keputusan investasi (TAG) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) sebesar 2,400302.

1. Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,0843606 bernilai positif, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap, akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,0843606. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat

profitabilitas perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung mengalami peningkatan.

2. Koefisien regresi pada variabel struktur modal yang diproksikan melalui Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan nilai sebesar 0,000754 dengan arah hubungan positif. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa apabila DER mengalami peningkatan sebesar satu satuan, sementara variabel independen lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan yang diukur menggunakan Price to Book Value (PBV) diperkirakan akan mengalami peningkatan sebesar 0,000754. Meskipun demikian, hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap PBV tidak terbukti signifikan secara statistik, yang ditunjukkan melalui nilai probabilitas sebesar 0,900.
3. Koefisien regresi variabel keputusan investasi (TAG) sebesar 0,2932853 bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan TAG sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap, akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,2932853. Akan tetapi, berdasarkan hasil uji parsial, pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan tidak signifikan karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0,673.

4.3.4 Uji Hipotesis

4.3.4.1 Hasil Uji Signifikansi Simultan

Tabel 4. 11 Hasil Uji Signifikansi Simultan

Statistik	Nilai
<i>Wald Chi2</i>	6.62
<i>Prob > Chibar2</i>	0.0850

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026

Hasil uji signifikansi simultan pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai Wald chi2 sebesar 6,62 dengan nilai Prob > chi2 sebesar 0,0850. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,10 ($0,0850 < 0,10$), sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), dan keputusan investasi (TAG) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, model regresi *Random Effect Model* (REM) yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Hasil ini sejalan dengan Gujarati & Porter (2009) yang menyatakan bahwa uji signifikansi simultan digunakan untuk menilai pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama, dengan tingkat signifikansi yang umum digunakan sebesar 1%, 5%, atau paling tinggi 10%. Temuan ini juga didukung oleh Ji & Lee (2025) yang menggunakan Stata 17 serta tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10% dalam pengujian model secara simultan.

4.3.4.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tabel 4. 12 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	P> Z
ROA	0.0843606	0.0379065	0.026
DER	0.000754	0.0059751	0.900
TAG	0.2932853	0.6952999	0.673
_cons	2.400302	0.6587598	0.000

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026

Uji Signifikansi Parsial (Uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (PBV). Dalam penelitian ini, pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas ($P > |z|$) pada output Stata 17 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,10. Hasil pengujian secara parsial masing-masing variabel diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji parsial, variabel profitabilitas (ROA) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,026, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,10 ($0,026 < 0,10$), sehingga profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai koefisien sebesar 0,0843606 menunjukkan arah pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Arah pengaruh tersebut sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Dengan demikian, **H1 diterima**.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji parsial, variabel struktur modal (DER) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,900, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,10 ($0,900 > 0,10$), sehingga struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian, nilai koefisien sebesar 0,000754 menunjukkan arah pengaruh yang positif

terhadap nilai perusahaan. Arah pengaruh tersebut sesuai dengan hipotesis yang diajukan, namun karena pengaruhnya tidak signifikan secara statistik, maka struktur modal tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, **H2 ditolak**.

3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji parsial, variabel keputusan investasi (TAG) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,673, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,10 ($0,673 > 0,10$), sehingga keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai koefisien sebesar 0,2932853 menunjukkan arah pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Arah pengaruh tersebut sesuai dengan hipotesis yang diajukan, namun karena pengaruhnya tidak signifikan secara statistik, maka keputusan investasi tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, **H3 ditolak**.

4.3.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. 13 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Keterangan	Nilai
<i>R-squared (overall)</i>	0.1490

Sumber: Output STATA 17, diolah 2026

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen, yaitu profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), dan keputusan investasi (TAG) dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil estimasi

Random Effect Model yang disajikan pada Tabel 4.18, diperoleh nilai *R-squared (overall)* sebesar 0,1490 atau 14,90%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), dan keputusan investasi (TAG) secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan (PBV) sebesar 14,90%, sedangkan 85,10% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efektif untuk menghasilkan laba. Tingkat ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sektor kesehatan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efisien sehingga menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Kondisi tersebut meningkatkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba dan memberikan tingkat pengembalian pada masa

mendatang. Meningkatnya kepercayaan investor kemudian mendorong permintaan terhadap saham perusahaan, sehingga harga saham dan nilai perusahaan turut mengalami peningkatan.

Temuan ini juga dapat dipahami dari sisi karakteristik sektor kesehatan yang mengalami peningkatan permintaan layanan secara signifikan sejak pandemi Covid-19 hingga periode pemulihan 2020–2024. Pada kondisi tersebut, kemampuan perusahaan menghasilkan laba menjadi indikator yang lebih mudah diamati dan dinilai oleh investor dibandingkan indikator keuangan lain, sehingga profitabilitas berperan sebagai sinyal utama yang membentuk persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Kondisi ini memperkuat relevansi *signaling theory* dalam konteks industri yang tengah mengalami perubahan permintaan pasar yang cepat, di mana informasi laba menjadi acuan yang lebih responsif direspons oleh investor dibandingkan indikator pendanaan maupun ekspansi aset.

Temuan penelitian ini dapat dijelaskan melalui perspektif *signaling theory*. Profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif yang disampaikan perusahaan kepada investor karena mencerminkan efektivitas manajemen, kondisi keuangan yang baik, dan prospek perusahaan yang menguntungkan. Investor akan merespons sinyal tersebut dengan meningkatkan minat investasi, yang selanjutnya dapat mendorong kenaikan harga saham dan PBV. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan oleh Sari & Maryoso (2022), Gunawan & Viriany (2023), serta Priyatama & Pratini (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga penelitian tersebut menjelaskan bahwa

kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mengelola aset secara efisien dapat meningkatkan kepercayaan investor, permintaan saham, serta nilai perusahaan.

Sementara itu, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Nabilla & Dara (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan maupun penurunan profitabilitas belum mampu memengaruhi perubahan nilai perusahaan pada periode penelitian tersebut. Penelitian Nisrina & Hartono (2025) juga menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan dibandingkan dialokasikan pada kegiatan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan hasil dengan penelitian ini diduga dipengaruhi oleh perbedaan periode penelitian, karakteristik sampel, serta kondisi sektor yang diteliti. Penelitian ini menggunakan periode 2020–2024, yaitu masa pemulihan setelah pandemi COVID-19, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi salah satu faktor yang lebih diperhatikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun arah koefisien regresi menunjukkan hubungan yang positif, pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang

menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Sejalan dengan perspektif *Signaling Theory*, struktur modal dapat memberikan informasi mengenai kebijakan pendanaan dan kondisi keuangan perusahaan (Priyatama & Pratini, 2021). Namun, penggunaan utang tidak selalu menjadi sinyal positif karena peningkatan utang turut menimbulkan beban bunga dan kewajiban pembayaran (Nisrina & Hartono, 2025). Pada perusahaan sektor kesehatan, penggunaan utang umumnya berkaitan dengan kebutuhan pendanaan yang besar dan bersifat jangka panjang, seperti pembangunan fasilitas kesehatan, pengadaan peralatan medis, peningkatan kapasitas pelayanan, penelitian dan pengembangan, serta penyediaan modal kerja. Manfaat dari pengeluaran tersebut tidak selalu dapat dirasakan dalam periode yang sama karena membutuhkan waktu untuk meningkatkan pendapatan dan kinerja perusahaan. Periode penelitian 2020–2024 juga mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan, ketika perusahaan kesehatan menghadapi perubahan kebutuhan operasional dan investasi (Nabilla & Dara, 2022). Oleh sebab itu, peningkatan utang pada periode tersebut belum tentu langsung tercermin dalam peningkatan PBV, sehingga DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak signifikannya pengaruh struktur modal ini turut sejalan dengan karakteristik pembiayaan pada industri padat modal seperti sektor kesehatan, di mana penggunaan utang umumnya dialokasikan untuk investasi jangka panjang seperti pembangunan fasilitas dan pengadaan peralatan medis yang baru memberikan hasil setelah beberapa periode operasional. Kondisi tersebut

menyebabkan sinyal dari kebijakan pendanaan belum sepenuhnya tertangkap oleh pasar dalam rentang waktu penelitian yang relatif singkat, sehingga besaran DER belum menjadi variabel yang cukup kuat memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan dibandingkan indikator kinerja operasional yang lebih langsung terlihat, seperti profitabilitas.

Hasil penelitian ini didukung oleh Laelasari & Khuzeni (2024) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena peningkatan utang juga diikuti dengan peningkatan beban serta risiko keuangan. Konsisten dengan hasil tersebut, Ismiati et al. (2023) menunjukkan bahwa tinggi rendahnya DER belum mampu menentukan nilai perusahaan karena DER hanya menggambarkan perbandingan utang dengan ekuitas, bukan produktivitas penggunaan dana. Selanjutnya, Marli et al. (2024) menegaskan bahwa perubahan struktur modal tidak menjadi persoalan selama perusahaan mampu mengelola sumber pendanaannya secara efektif. Temuan tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih ditentukan oleh manfaat ekonomi yang dihasilkan dari penggunaan dana daripada besarnya proporsi utang itu sendiri.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Putra & Veronica (2025) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa peningkatan DER diikuti dengan peningkatan PBV ketika utang dimanfaatkan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Temuan serupa diperoleh Sembiring et al. (2023) ada perusahaan minyak dan gas bumi, yaitu penggunaan utang yang optimal dapat mendukung

peningkatan laba dan nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sektor dan periode penelitian. Pada sektor infrastruktur serta minyak dan gas, utang banyak digunakan untuk membiayai proyek dan ekspansi usaha, sedangkan pada sektor kesehatan manfaat investasi dari penggunaan utang cenderung memerlukan waktu sebelum tercermin pada peningkatan nilai perusahaan.

4.4.3 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah hubungan yang positif, peningkatan pertumbuhan aset belum terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Berdasarkan perspektif *signaling theory*, pertumbuhan aset sebagai cerminan keputusan investasi dapat memberikan sinyal kepada para pemberi modal mengenai peluang pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang (Hairudin et al., 2022). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset belum menjadi sinyal yang cukup kuat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan aset tidak selalu mencerminkan keberhasilan investasi apabila belum disertai dengan peningkatan efisiensi operasional, pendapatan, dan laba (Meylani & Suwaidi, 2025). Pada perusahaan sektor kesehatan, penambahan aset dapat berupa pembangunan fasilitas kesehatan, pengadaan peralatan medis, perluasan kapasitas

pelayanan, serta investasi penelitian dan pengembangan. Investasi tersebut membutuhkan waktu sebelum memberikan manfaat ekonomi, sehingga kenaikan *total asset growth* belum tentu langsung diikuti oleh peningkatan *price to book value*.

Hasil ini turut mengindikasikan adanya jeda waktu (*time lag*) antara realisasi investasi dan dampaknya terhadap penilaian pasar, yang khususnya relevan pada sektor kesehatan karena sebagian besar investasi diarahkan pada aset jangka panjang seperti fasilitas dan peralatan medis yang baru menghasilkan manfaat ekonomi setelah beroperasi secara penuh. Dengan demikian, Total Asset Growth pada penelitian ini lebih mencerminkan aktivitas ekspansi perusahaan dibandingkan indikator langsung penciptaan nilai, sehingga hasil yang tidak signifikan tidak serta-merta menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berperan penting, melainkan bahwa manfaat ekonominya belum sepenuhnya tercermin dalam periode pengamatan 2020–2024 yang digunakan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Valency et al. (2024) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa penambahan aset melalui kegiatan investasi belum tentu meningkatkan nilai perusahaan apabila aset telah melebihi tingkat optimal dan menimbulkan biaya tambahan yang tidak mendukung kegiatan operasional. Kondisi tersebut dapat mengurangi laba perusahaan sehingga pertumbuhan aset tidak secara langsung meningkatkan *price to book value*. Temuan yang sama diperoleh Mardiaty (2025), yaitu keputusan investasi yang diproses dengan *total asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*.

Pada perusahaan yang diteliti, pertumbuhan aset melalui ekspansi turut menimbulkan peningkatan beban sewa dan operasional, sehingga manfaat investasi belum mampu menjadi pendorong utama nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan Meylani & Suwaidi (2025) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *total asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa peningkatan aset tidak serta-merta menciptakan nilai tambah apabila hanya digunakan untuk mempertahankan kapasitas produksi dan tidak disertai peningkatan efisiensi maupun profitabilitas. Pertumbuhan aset juga dapat diikuti oleh meningkatnya biaya penyusutan dan pemeliharaan tanpa pertumbuhan laba yang sebanding. Dengan demikian, keputusan investasi belum mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila pertumbuhan aset belum menghasilkan manfaat ekonomi yang dapat memperbaiki kinerja perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hairudin et al. (2022) yang menemukan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Penelitian tersebut menjelaskan bahwa peningkatan investasi yang tercermin dari pertumbuhan aset menunjukkan adanya peluang pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang sehingga memberikan sinyal positif kepada para pemberi modal dan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian Amanda et al. (2026) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property and

real estate, karena pertumbuhan aset melalui pengembangan proyek, akuisisi aset, dan ekspansi usaha dipandang mampu meningkatkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan karakteristik sektor dan periode penelitian. Pada sektor pertambangan maupun *property and real estate*, penambahan aset umumnya secara langsung berkaitan dengan kegiatan produktif yang mampu meningkatkan pendapatan dan prospek perusahaan, sedangkan pada sektor kesehatan penambahan aset belum tentu segera menghasilkan manfaat ekonomi karena sebagian investasi masih memerlukan waktu yang relatif lebih panjang untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Akibatnya, pertumbuhan aset yang diukur melalui *total asset growth* belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value*.