

P-ISSN: 3047-3527, E-ISSN: 3047-7018
JURAMA, Vol. 3, No. 3, Agustus 2026
Lembaga Aspirasi Pendidikan, Penelitian dan Pengabdian
Putra Bangsa (LP4B) Tangerang Selatan



PENGARUH CURRENT RATIO DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE PADA PT SILOAM INTERNATIONAL HOSPITALS TBK PERIODE 2015-2024

Vanesa Putri Cristhin Haloho^{1*}, Endang Nurita²

¹²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Prodi Manajemen, Universitas Pamulang, Indonesia

Email: ¹²vanesaputrihaloho@gmail.com, dosen01972@unpam.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV) pada PT Siloam International Hospitals Tbk periode 2015-2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dianalisis melalui regresi linier berganda dengan bantuan SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (t hitung $1,137 < t$ tabel $2,365$; sig. $0,293$), sedangkan Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan dan positif terhadap Price to Book Value (t hitung $2,729 > t$ tabel $2,365$; sig. $0,029$). Secara simultan, kedua variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (F hitung $3,726 < F$ tabel $4,74$; sig. $0,079$), dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar $0,516$. Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal, dan bukan likuiditas jangka pendek, menjadi pertimbangan lebih dominan bagi investor dalam menilai valuasi perusahaan rumah sakit yang padat modal.

Kata Kunci: Current Ratio; Debt to Equity Ratio; Price to Book Value; nilai perusahaan; sektor Kesehatan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV) pada PT Siloam International Hospitals Tbk periode 2015-2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dianalisis melalui regresi linier berganda dengan bantuan SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (t hitung $1,137 < t$ tabel $2,365$; sig. $0,293$), sedangkan Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan dan positif terhadap Price to Book Value (t hitung $2,729 > t$ tabel $2,365$; sig. $0,029$). Secara simultan, kedua variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (F hitung $3,726 < F$ tabel $4,74$; sig. $0,079$), dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar $0,516$. Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal, dan bukan likuiditas jangka pendek, menjadi pertimbangan lebih dominan bagi investor dalam menilai valuasi perusahaan rumah sakit yang padat modal.

Kata Kunci: Current Ratio; Debt to Equity Ratio; Price to Book Value; nilai perusahaan; sektor Kesehatan

PENDAHULUAN

Sektor kesehatan telah menjelma menjadi salah satu pilar utama perekonomian global, tidak hanya karena perannya dalam menopang kualitas hidup manusia, tetapi juga karena kontribusinya yang semakin signifikan terhadap output ekonomi dunia. Data Bank Dunia mencatat bahwa rata-rata belanja kesehatan global (current health expenditure) mencapai 6,65 persen dari Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2023, dengan variasi ekstrem antara 27,09 persen di Tuvalu hingga hanya 1,33 persen di Laos (World Bank, 2024). Tingginya belanja kesehatan ini mencerminkan meningkatnya urgensi investasi pada infrastruktur layanan kesehatan, termasuk ekspansi jaringan

rumah sakit swasta yang terdaftar di pasar modal berbagai negara berkembang. Fenomena ini turut mendorong tumbuhnya perhatian investor global terhadap kinerja keuangan emiten sektor kesehatan, mengingat besarnya kebutuhan modal untuk membangun dan memelihara fasilitas medis berteknologi tinggi. Ketika belanja kesehatan terus meningkat sementara sumber pembiayaannya kian bergantung pada pasar modal, pemahaman terhadap rasio keuangan perusahaan kesehatan menjadi krusial bagi pengambilan keputusan investasi yang rasional. Kondisi ini menjadi latar penting bagi penelitian mengenai hubungan antara likuiditas, struktur modal, dan valuasi pasar pada emiten sektor kesehatan seperti PT Siloam International Hospitals Tbk.

Di tingkat nasional, Indonesia menghadapi tantangan pembiayaan kesehatan yang tidak kalah kompleks. Data Health Accounts Indonesia 2024 yang dirilis Kementerian Kesehatan bersama Organisasi Kesehatan Dunia menunjukkan bahwa total belanja kesehatan nasional mencapai Rp639,9 triliun atau setara 2,9 persen dari PDB, jauh di bawah rekomendasi organisasi tersebut sebesar lima persen dari PDB sebagaimana tercantum dalam World Health Assembly Report 2010 (Kementerian Kesehatan RI & WHO Indonesia, 2026). Pembiayaan publik menyumbang 58,5 persen dari total belanja tersebut, sementara pengeluaran mandiri masyarakat (out-of-pocket) masih berkontribusi sebesar 28,3 persen, yang sebagian besar dialokasikan untuk layanan rumah sakit swasta. Riset Mercer Marsh Benefits (2024) bahkan memproyeksikan biaya kesehatan Indonesia akan tumbuh hingga 13,0 persen, melampaui tren pertumbuhan biaya kesehatan global sebesar 11,6 persen dan Asia sebesar 11,4 persen. Tingginya laju inflasi biaya medis ini menempatkan rumah sakit swasta yang telah go public, termasuk PT Siloam International Hospitals Tbk, pada posisi strategis sekaligus rentan, karena harus menyeimbangkan ekspansi layanan dengan kesehatan struktur keuangan yang tetap menarik bagi investor. Ketimpangan antara kebutuhan investasi kesehatan yang besar dan keterbatasan pembiayaan publik pada akhirnya mendorong perusahaan rumah sakit swasta untuk semakin bergantung pada pasar modal sebagai sumber pendanaan alternatif. Dalam konteks inilah, pemahaman investor terhadap rasio likuiditas dan struktur modal perusahaan kesehatan menjadi elemen penentu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih terinformasi.

Salah satu indikator kunci yang digunakan investor untuk menilai valuasi pasar suatu perusahaan adalah Price to Book Value (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas per lembar saham. PBV mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan dan kualitas manajemen suatu perusahaan, sehingga sering dijadikan proksi nilai perusahaan dalam berbagai penelitian keuangan kontemporer (Sukmayanti & Sembiring, 2022). Nilai PBV yang tinggi umumnya mengindikasikan optimisme investor terhadap kinerja dan keberlanjutan bisnis perusahaan, sementara PBV yang rendah dapat menjadi sinyal adanya keraguan pasar terhadap fundamental keuangan yang mendasarinya. Riset lintas negara juga menegaskan bahwa nilai perusahaan tidak semata ditentukan oleh profitabilitas, melainkan juga oleh kemampuan perusahaan mengelola likuiditas dan struktur pendanaannya secara berkelanjutan (Hossain, 2021). Dengan demikian, penelusuran terhadap determinan PBV, khususnya rasio likuiditas dan solvabilitas, menjadi relevan untuk memahami bagaimana pasar modal menilai perusahaan-perusahaan pada sektor yang padat modal seperti layanan kesehatan.

Di antara berbagai rasio keuangan yang memengaruhi valuasi pasar, Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) merupakan dua indikator yang paling sering diteliti karena mencerminkan dua dimensi fundamental kesehatan keuangan perusahaan, yaitu likuiditas jangka pendek dan struktur permodalan jangka panjang. Current Ratio menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki, sehingga rasio ini kerap dijadikan sinyal awal mengenai kesehatan operasional suatu entitas bisnis (Indira & Wany, 2021). Studi Indira dan Wany (2021) pada pasar negara berkembang menemukan bahwa likuiditas memiliki hubungan kompleks dengan kinerja perusahaan, yang tidak selalu berbanding lurus dengan valuasi pasar. Sementara itu, Debt to Equity Ratio mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dibandingkan modal sendiri, dan menjadi indikator penting risiko keuangan yang dihadapi pemegang saham (Zulfa & Azhar, 2022). Penelitian Zulfa dan Azhar (2022) terhadap sektor manufaktur Indonesia mengonfirmasi bahwa struktur modal dan likuiditas secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun arah dan kekuatan pengaruhnya bervariasi tergantung karakteristik sektor. Variasi hasil penelitian semacam ini menegaskan bahwa hubungan antara CR, DER, dan PBV bersifat kontekstual, sehingga memerlukan pengujian khusus

pada masing-masing sektor industri, termasuk sektor layanan kesehatan yang memiliki karakteristik pembiayaan padat modal dan siklus investasi jangka panjang.

Sejumlah penelitian terdahulu di Indonesia telah mengkaji hubungan antara rasio likuiditas, struktur modal, dan nilai perusahaan dengan hasil yang beragam. Penelitian Sukmayanti dan Sembiring (2022) pada perusahaan non-keuangan indeks LQ45 menemukan bahwa Current Ratio dan Debt to Equity Ratio memiliki pengaruh terhadap Price to Book Value melalui mediasi Return on Assets, mengindikasikan bahwa profitabilitas turut berperan dalam menjembatani hubungan rasio keuangan dengan valuasi pasar. Sementara itu, penelitian Mulyati dan Mardiana (2021) pada sektor pertambangan batu bara menunjukkan bahwa Return on Asset berperan sebagai mediator penting dalam hubungan antara Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, dan Price to Book Value. Artamevia dan Ekaningtias (2022) pada sektor makanan dan minuman menemukan bahwa struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama membentuk nilai perusahaan, meskipun kontribusi masing-masing variabel berbeda signifikansinya. Demikian pula, penelitian Ananda Gz dan Lisiantara (2022) menegaskan bahwa likuiditas dan struktur modal tetap menjadi determinan penting nilai perusahaan meski harus mempertimbangkan variabel moderasi seperti ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Keragaman temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh CR dan DER terhadap PBV sangat bergantung pada konteks sektor, periode penelitian, dan karakteristik spesifik perusahaan yang diteliti.

Penelitian lain turut memperkaya pemahaman mengenai peran variabel moderasi dan mediasi dalam hubungan likuiditas-struktur modal-nilai perusahaan. Monoarfa (2023) pada perusahaan subsektor logam menemukan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan, sehingga efek rasio keuangan terhadap valuasi pasar tidak selalu bersifat langsung. Krismunita dan Imronudin (2021) pada perusahaan manufaktur turut mengonfirmasi bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi dalam pengaruh likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan. Penelitian Imronudin dkk. (2023) memperluas kajian ini dengan menekankan bahwa peningkatan kinerja keuangan menjadi jalur penting bagi likuiditas dan struktur modal dalam mendorong nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Vidiyastutik dan Rahayu (2021) mengenai pengaruh Earning Per Share, Return on Asset, dan Debt to Equity Ratio terhadap harga saham turut menegaskan relevansi DER sebagai indikator penting dalam pembentukan harga pasar saham perusahaan. Studi Makruf dan Ramdani (2021) melalui analisis financial distress juga menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan leverage merupakan indikator dini yang krusial dalam mendeteksi risiko keuangan perusahaan, termasuk potensinya terhadap valuasi pasar. Abdillah dan Ali (2024) juga menegaskan relevansi likuiditas, struktur modal, dan profitabilitas sebagai determinan nilai perusahaan pada konteks penelitian terbaru, sementara Nugraha dkk. (2021) menemukan bahwa struktur modal, perputaran modal kerja, dan ukuran perusahaan secara simultan membentuk nilai perusahaan pada berbagai sektor di Bursa Efek Indonesia.

Pada level internasional, kajian mengenai hubungan likuiditas, struktur modal, dan nilai perusahaan juga menunjukkan pola yang beragam dan kontekstual. Hossain (2021) dalam kajian lintas negara menekankan bahwa teka-teki struktur modal (capital structure puzzle) masih menjadi perdebatan global, karena pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada kondisi institusional dan tingkat perkembangan pasar modal suatu negara. Puwanenthiren (2021) pada perusahaan-perusahaan di Sri Lanka menemukan bahwa manajemen modal kerja, yang erat kaitannya dengan rasio likuiditas, memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan di pasar negara berkembang. Studi Zulfa dan Azhar (2022) turut memperkuat bukti empiris bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur, meskipun kekuatan pengaruh tersebut dapat berbeda antara satu pasar modal dengan lainnya. Kresno Wibowo dkk. (2021) menambahkan bahwa struktur kepemilikan dan arus kas bebas turut berinteraksi dengan struktur modal dalam membentuk nilai perusahaan, memperlihatkan kompleksitas determinan valuasi pasar yang tidak dapat direduksi hanya pada satu atau dua rasio keuangan semata. Pratiwi dan Muthohar (2021) juga menemukan bahwa peluang pertumbuhan, likuiditas, dan leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas, menegaskan pentingnya jalur tidak langsung dalam memahami hubungan rasio keuangan dengan valuasi pasar. Keseluruhan temuan ini menunjukkan bahwa hubungan CR, DER, dan PBV bersifat multidimensional dan memerlukan konteks sektoral yang spesifik untuk dapat dipahami secara utuh.

Kajian spesifik pada sektor kesehatan turut memberikan gambaran unik mengenai dinamika kinerja keuangan rumah sakit yang terdaftar di pasar modal. Penelitian mengenai kinerja keuangan rumah sakit yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebelum dan selama pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan solvabilitas mengalami fluktuasi signifikan akibat perubahan volume pasien dan kebijakan pembiayaan kesehatan. Kajian lanjutan pascapandemi turut mengonfirmasi adanya peningkatan profitabilitas dan solvabilitas rumah sakit, meskipun likuiditas tetap berfluktuasi akibat tingginya biaya operasional dan perubahan struktur pendapatan (Kamila, 2024). Sektor kesehatan yang padat modal, ditambah dengan tekanan inflasi biaya medis yang terus meningkat, menjadikan analisis CR dan DER pada perusahaan rumah sakit memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan sektor manufaktur atau jasa keuangan yang lebih banyak diteliti sebelumnya. Sari dkk. (2022) turut menegaskan bahwa rasio likuiditas dan leverage memiliki keterkaitan erat dengan profitabilitas yang pada gilirannya memengaruhi valuasi pasar perusahaan pada berbagai sektor industri. Namun demikian, penelitian yang secara spesifik menelaah pengaruh CR dan DER terhadap PBV pada perusahaan rumah sakit swasta besar seperti PT Siloam International Hospitals Tbk masih sangat terbatas, sehingga menyisakan celah penelitian (research gap) yang penting untuk diisi.

PT Siloam International Hospitals Tbk (SILO) merupakan salah satu jaringan rumah sakit swasta terbesar di Indonesia yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia, sehingga kinerja keuangannya menjadi perhatian penting bagi investor dan analis pasar modal. Sepanjang periode 2015 hingga 2024, data menunjukkan bahwa Current Ratio perusahaan mengalami penurunan tajam dari titik tertinggi 2,63 kali pada tahun 2016 menjadi hanya 0,85 kali pada tahun 2024, mengindikasikan pelemahan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada periode yang sama, Debt to Equity Ratio justru menunjukkan tren peningkatan dari titik terendah 20,32 persen pada tahun 2017 menjadi 62,33 persen pada tahun 2024, yang mengindikasikan meningkatnya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan berbasis utang seiring ekspansi jaringan rumah sakit. Sementara itu, Price to Book Value perusahaan berfluktuasi tajam dari 6,51 kali pada tahun 2015, sempat anjlok ke titik terendah 0,02 kali pada tahun 2021 di tengah tekanan pandemi, sebelum kembali pulih menjadi 4,59 kali pada tahun 2024. Fenomena ketidaksesuaian antara ekspansi operasional yang terus dilakukan perusahaan dengan pergerakan valuasi pasar yang tidak selalu sejalan inilah yang menjadi titik tolak penting penelitian ini, karena mengindikasikan adanya faktor keuangan internal yang perlu ditelusuri lebih lanjut pengaruhnya terhadap persepsi investor.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa meskipun kajian mengenai pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value telah banyak dilakukan pada berbagai sektor seperti manufaktur, transportasi, dan pertambangan, penelitian yang secara khusus berfokus pada sektor kesehatan swasta berskala nasional masih relatif terbatas. Kesenjangan penelitian ini menjadi semakin relevan mengingat karakteristik unik sektor kesehatan yang membutuhkan investasi modal besar, menghadapi tekanan inflasi biaya medis yang tinggi, serta rentan terhadap guncangan eksternal seperti pandemi global. Studi ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio, baik secara parsial maupun simultan, terhadap Price to Book Value pada PT Siloam International Hospitals Tbk selama periode sepuluh tahun, yaitu 2015 hingga 2024. Melalui pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder dan analisis regresi linier berganda, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur manajemen keuangan sektor kesehatan, sekaligus memberikan wawasan praktis bagi manajemen, investor, dan regulator dalam memahami dinamika hubungan antara likuiditas, struktur modal, dan valuasi pasar perusahaan rumah sakit yang telah go public. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperkaya khazanah akademik, tetapi juga memberikan manfaat praktis yang relevan dengan tantangan pembiayaan kesehatan yang dihadapi Indonesia maupun dunia secara lebih luas.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, yaitu metode yang bertujuan untuk mendeskripsikan dan menganalisis data numerik guna menguji hubungan antarvariabel secara objektif dan terukur (Sugiyono, 2023). Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berupaya menguji pengaruh dua variabel independen, yaitu Current Ratio dan Debt to Equity Ratio, terhadap

satu variabel dependen, yaitu Price to Book Value, melalui data historis laporan keuangan yang bersifat terstruktur dan dapat diukur secara numerik. Pendekatan ini juga memungkinkan peneliti melakukan generalisasi temuan berdasarkan pengujian statistik yang objektif, alih-alih hanya mendeskripsikan fenomena secara kualitatif semata. Dengan gaya bahasa yang santun, peneliti berupaya menjelaskan setiap tahapan metodologis secara transparan agar dapat direplikasi oleh peneliti lain yang berminat mengkaji topik serupa pada sektor maupun perusahaan yang berbeda.

Objek penelitian ini adalah PT Siloam International Hospitals Tbk, salah satu emiten rumah sakit swasta terbesar di Indonesia yang laporan keuangannya dipublikasikan secara resmi melalui situs www.siloamhospitals.com. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan neraca dan Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK) selama periode sepuluh tahun, yaitu tahun 2015 hingga 2024, yang dipilih untuk memberikan gambaran komprehensif mengenai dinamika kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2023). Kriteria yang digunakan meliputi konsistensi penerbitan laporan keuangan tahunan sepanjang periode pengamatan, ketersediaan data Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Price to Book Value dalam laporan tersebut, serta tidak adanya delisting perusahaan dari bursa selama periode penelitian berlangsung. Dengan demikian, penelitian ini menghasilkan sepuluh titik data tahunan (time series) yang merepresentasikan seluruh periode pengamatan.

Penelitian ini melibatkan dua variabel independen dan satu variabel dependen yang diukur menggunakan rasio keuangan standar. Current Ratio (X_1) dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan sumber daya lancar yang tersedia (Kasmir, 2021). Debt to Equity Ratio (X_2) dihitung dengan membagi total kewajiban dengan total ekuitas perusahaan, yang menggambarkan proporsi pendanaan yang bersumber dari utang dibandingkan modal sendiri (Kasmir, 2021). Price to Book Value (Y) sebagai variabel dependen dihitung dengan membagi harga pasar saham per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar saham, yang mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan. Ketiga rasio ini dipilih karena secara teoretis dan empiris telah terbukti relevan dalam berbagai penelitian sebelumnya sebagai determinan penting nilai perusahaan di pasar modal (Sukmayanti & Sembiring, 2022).

Data dikumpulkan melalui tiga teknik utama, yaitu dokumentasi, studi kepustakaan, dan penelusuran internet (internet research). Teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat, dan menganalisis laporan keuangan tahunan PT Siloam International Hospitals Tbk yang dipublikasikan melalui situs resmi perusahaan. Studi kepustakaan dilakukan dengan menelaah buku, artikel jurnal, dan sumber tertulis relevan lainnya guna memperkuat landasan teoretis penelitian. Penelusuran internet dilakukan untuk mencari dan mengunduh data pendukung yang berkaitan dengan variabel penelitian, termasuk data harga saham historis dan laporan tahunan perusahaan. Ketiga teknik ini digunakan secara komplementer untuk memastikan validitas dan kelengkapan data yang dianalisis dalam penelitian ini.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25 melalui beberapa tahapan pengujian statistik. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk memperoleh gambaran umum mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel penelitian (Sugiyono, 2023). Tahap kedua adalah uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinearitas melalui nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser, serta uji autokorelasi melalui statistik Durbin-Watson yang dilanjutkan dengan Run Test apabila hasil berada pada daerah ketidakpastian (Ghozali, 2021). Tahap ketiga adalah analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value secara simultan maupun parsial. Tahap terakhir adalah pengujian hipotesis melalui uji t untuk melihat pengaruh parsial masing-masing variabel independen, uji F untuk melihat pengaruh simultan kedua variabel independen, serta uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa besar variasi Price to Book Value yang dapat dijelaskan oleh model regresi yang dibangun (Ghozali, 2021).

Penelitian ini menyadari bahwa penggunaan data time series tahunan pada satu perusahaan tunggal menghasilkan ukuran sampel yang relatif terbatas, yaitu sepuluh observasi sepanjang periode 2015-2024. Meskipun demikian, pendekatan studi kasus longitudinal semacam ini dipilih secara

sengaja karena mampu menangkap dinamika kebijakan keuangan internal perusahaan secara mendalam sepanjang siklus bisnis yang panjang, termasuk periode sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19. Pendekatan ini memungkinkan peneliti mengamati bagaimana keputusan struktur modal dan pengelolaan likuiditas perusahaan berevolusi seiring waktu, sesuatu yang sulit ditangkap melalui data panel lintas perusahaan dalam periode yang lebih pendek. Untuk mengantisipasi keterbatasan derajat kebebasan akibat ukuran sampel yang kecil, peneliti secara konsisten melaporkan nilai t tabel dan F tabel yang disesuaikan dengan derajat kebebasan aktual penelitian ini, sehingga interpretasi signifikansi statistik tetap valid dan dapat dipertanggungjawabkan secara metodologis. Dengan kerangka kerja yang transparan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi metodologis bagi kajian sejenis pada perusahaan tunggal di sektor kesehatan maupun sektor lain yang memiliki karakteristik data serupa.

Validitas dan reliabilitas data dalam penelitian ini dijaga melalui penggunaan laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan secara resmi oleh PT Siloam International Hospitals Tbk melalui situs perusahaan maupun keterbukaan informasi kepada Bursa Efek Indonesia, sehingga kredibilitas angka-angka yang dianalisis dapat dipertanggungjawabkan. Setiap rasio keuangan yang dihitung dalam penelitian ini juga ditelusuri ulang secara manual dari komponen dasarnya, yaitu aset lancar, kewajiban lancar, total kewajiban, total ekuitas, harga saham penutupan, serta nilai buku ekuitas per lembar saham, guna memastikan konsistensi perhitungan sepanjang seluruh periode pengamatan. Peneliti juga memperhatikan peristiwa korporasi signifikan yang berpotensi memengaruhi interpretasi data, seperti pemecahan saham (stock split), agar tidak menimbulkan bias dalam pembacaan tren rasio dari tahun ke tahun. Dengan langkah-langkah tersebut, penelitian ini berupaya memastikan bahwa hasil analisis regresi yang diperoleh benar-benar mencerminkan dinamika keuangan riil PT Siloam International Hospitals Tbk, bukan artefak dari kesalahan pengukuran maupun inkonsistensi sumber data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan gambaran umum mengenai karakteristik data Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price to Book Value (PBV) PT Siloam International Hospitals Tbk selama periode 2015-2024. Current Ratio menunjukkan nilai minimum sebesar 0,85 dan nilai maksimum sebesar 2,63, dengan rata-rata 1,61 dan standar deviasi 0,56, yang mengindikasikan tingkat likuiditas perusahaan berada pada kisaran yang relatif stabil meskipun terdapat variasi cukup berarti antartahun. Debt to Equity Ratio memiliki nilai minimum 0,20 dan maksimum 0,72, dengan rata-rata 0,39 dan standar deviasi 0,17, menunjukkan bahwa struktur permodalan perusahaan relatif terkendali sepanjang periode pengamatan. Price to Book Value menunjukkan variasi yang jauh lebih besar, dengan nilai minimum hanya 0,02 dan maksimum 6,51, rata-rata 2,83, serta standar deviasi 1,96, yang mencerminkan fluktuasi signifikan dalam persepsi pasar terhadap nilai perusahaan sepanjang satu dekade. Variasi PBV yang jauh lebih besar dibandingkan CR dan DER ini mengindikasikan bahwa valuasi pasar dipengaruhi oleh faktor-faktor yang lebih kompleks dibandingkan sekadar rasio likuiditas dan solvabilitas semata.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Current Ratio	10	0,85	2,63	1,6130	0,55998
Debt to Equity Ratio	10	0,20	0,72	0,3870	0,17237
Price to Book Value	10	0,02	6,51	2,8260	1,96126

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2025).

Secara historis, Current Ratio perusahaan mencapai puncaknya pada tahun 2016 sebesar 2,63 kali sebelum mengalami tren penurunan berkelanjutan hingga mencapai titik terendah 0,85 kali pada tahun 2024. Debt to Equity Ratio bergerak dengan arah berlawanan, dari titik terendah 0,20 kali pada tahun 2017 terus meningkat hingga mencapai 0,62 kali pada tahun 2024, seiring meningkatnya

kebutuhan pembiayaan untuk ekspansi jaringan rumah sakit. Price to Book Value mengalami penurunan tajam dari 6,51 kali pada tahun 2015 hingga titik terendah 0,02 kali pada tahun 2021 di tengah tekanan pandemi COVID-19, sebelum kembali pulih menjadi 4,59 kali pada tahun 2024 seiring membaiknya kepercayaan pasar. Pola pergerakan ketiga rasio ini menggambarkan dinamika keuangan yang kompleks, di mana penurunan likuiditas dan peningkatan leverage terjadi bersamaan dengan pemulihan valuasi pasar pada periode-periode terakhir penelitian.

Tabel 2. Perkembangan Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Price to Book Value PT Siloam International Hospitals Tbk Periode 2015-2024

Tahun	CR (kali)	DER (kali)	PBV (kali)
2015	1,52	0,72	6,51
2016	2,63	0,35	4,53
2017	2,49	0,20	2,47
2018	1,80	0,22	0,92
2019	1,35	0,29	1,89
2020	1,44	0,40	1,49
2021	1,59	0,43	0,02
2022	1,23	0,37	2,32
2023	1,23	0,36	3,52
2024	0,85	0,62	4,59

Sumber: Laporan keuangan PT Siloam International Hospitals Tbk periode 2015-2024, diolah (2025).

Penurunan tajam Price to Book Value pada tahun 2021 perlu dibaca secara cermat, karena pada tahun tersebut PT Siloam International Hospitals Tbk juga melakukan pemecahan saham (stock split) dengan rasio 1:8, yang menyebabkan jumlah saham beredar meningkat dari 1.625.765.625 lembar pada tahun 2020 menjadi 13.006.125.000 lembar pada tahun 2021. Kebijakan stock split ini menyebabkan nilai Book Value Per Share (BVPS) turun signifikan menjadi 502 rupiah per lembar saham, meskipun total ekuitas perusahaan pada dasarnya tidak mengalami penurunan kinerja. Setelah penyesuaian tersebut, nilai BVPS kembali meningkat secara konsisten dari 542-rupiah pada tahun 2022 menjadi 673-rupiah pada tahun 2024, yang mengonfirmasi bahwa kondisi ekuitas perusahaan tetap bertumbuh secara positif pada periode-periode berikutnya. Dengan demikian, anjloknya Price to Book Value pada tahun 2021 lebih banyak dipengaruhi oleh kombinasi antara tekanan pandemi terhadap harga saham dan efek mekanis dari pemecahan saham, bukan semata-mata cerminan memburuknya fundamental keuangan perusahaan. Pemahaman terhadap konteks ini penting agar interpretasi hasil regresi tidak keliru menafsirkan anomali tahun 2021 sebagai representasi pola hubungan CR-DER-PBV yang berlaku secara umum sepanjang periode penelitian.

Sebelum dilakukan analisis regresi, penelitian ini terlebih dahulu melakukan serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi yang dibangun layak digunakan, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil uji normalitas dengan metode Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,153, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual penelitian ini terdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai Tolerance sebesar 0,810 dan nilai VIF sebesar 1,235 untuk kedua variabel independen, yang berada jauh di bawah ambang batas 10, sehingga tidak ditemukan indikasi multikolinearitas antara Current Ratio dan Debt to Equity Ratio. Uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser menunjukkan nilai signifikansi kedua variabel independen lebih besar dari 0,05, yang mengonfirmasi bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Indikator	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
Normalitas	Asymp. Sig. (2-tailed), K-S	0,153	> 0,05	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas	Tolerance (CR & DER)	0,810	> 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas	VIF (CR & DER)	1,235	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Sig. Uji Glejser (CR & DER)	> 0,05	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	Durbin-Watson (DW)	1,554	dl 0,6972 ≤ DW ≤ du 1,6413	Inconclusive (dilanjutkan Run Test)
Autokorelasi	Run Test – Z	-0,335	Sig. > 0,05	Residual random / tidak ada autokorelasi
Autokorelasi	Run Test – Asymp. Sig. (2-tailed)	0,737	> 0,05	Residual random / tidak ada autokorelasi

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2025).

Sementara itu, uji autokorelasi melalui statistik Durbin-Watson menghasilkan nilai 1,554 yang berada pada daerah ketidakpastian (inconclusive region), karena berada di antara batas bawah (dl) sebesar 0,6972 dan batas atas (du) sebesar 1,6413 untuk $n=10$ dan $k=2$. Oleh karena itu, pengujian dilanjutkan dengan Run Test, yang menghasilkan nilai Z sebesar -0,335 dengan signifikansi 0,737, mengindikasikan bahwa residual model bersifat acak dan tidak mengandung masalah autokorelasi. Dengan terpenuhinya seluruh uji asumsi klasik ini, model regresi linier berganda pada penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis lebih lanjut.

Hasil analisis regresi linier berganda menghasilkan persamaan $Y = -2,564 + 1,164X_1 + 9,077X_2 + e$, di mana Y merepresentasikan Price to Book Value, X_1 merepresentasikan Current Ratio, dan X_2 merepresentasikan Debt to Equity Ratio. Nilai konstanta sebesar -2,564 menunjukkan bahwa apabila Current Ratio dan Debt to Equity Ratio bernilai nol, maka Price to Book Value diperkirakan berada pada angka -2,564. Koefisien regresi Current Ratio sebesar 1,164 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan Current Ratio berpotensi meningkatkan Price to Book Value sebesar 1,164, dengan asumsi Debt to Equity Ratio tetap konstan, meskipun hasil uji t menunjukkan pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Sebaliknya, koefisien regresi Debt to Equity Ratio sebesar 9,077 terbukti signifikan, menunjukkan pengaruh positif yang jauh lebih kuat terhadap Price to Book Value dibandingkan Current Ratio.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji t (Parsial)

Variabel	Koefisien (B)	t hitung	t tabel	Sig.	Keterangan
Konstanta	-2,564	–	–	–	–
Current Ratio (X_1)	1,164	1,137	2,365	0,293	Tidak signifikan
Debt to Equity Ratio (X_2)	9,077	2,729	2,365	0,029	Signifikan (positif)

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2025). Variabel dependen: Price to Book Value.

Hasil uji t untuk Current Ratio menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,137 yang lebih kecil dari t tabel sebesar 2,365 dengan signifikansi 0,293, sehingga H_0 diterima dan disimpulkan bahwa Current Ratio secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value. Sebaliknya, hasil uji t

untuk Debt to Equity Ratio menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,729 yang lebih besar dari t tabel dengan signifikansi 0,029, sehingga H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap Price to Book Value, dengan koefisien regresi sebesar 9,077.

Tabel 5. Hasil Uji F (Simultan) - ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F hitung	F tabel	Sig.
Regression	17,852	2	8,926	3,726	4,74	0,079
Residual	16,767	7	2,395	—	—	—
Total	34,619	9	—	—	—	—

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2025). Prediktor: (Constant), Debt to Equity Ratio, Current Ratio. Variabel dependen: Price to Book Value.

Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 3,726 yang lebih kecil dari F tabel sebesar 4,74 pada taraf signifikansi 5 persen, dengan nilai signifikansi sebesar 0,079 yang lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 diterima dan disimpulkan bahwa Current Ratio dan Debt to Equity Ratio secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value pada PT Siloam International Hospitals Tbk periode 2015-2024.

Tabel 6. Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,718	0,516	0,377

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2025). Prediktor: (Constant), Debt to Equity Ratio, Current Ratio.

Nilai koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh sebesar 0,516 atau 51,6 persen, menunjukkan bahwa sekitar setengah variasi Price to Book Value dapat dijelaskan oleh model regresi yang melibatkan Current Ratio dan Debt to Equity Ratio, sementara sisanya sebesar 48,4 persen dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,377 memberikan gambaran yang lebih konservatif, mengindikasikan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel dan ukuran sampel, kedua variabel independen hanya mampu menjelaskan sekitar 37,7 persen variasi Price to Book Value. Perbedaan antara nilai R^2 dan Adjusted R^2 yang cukup signifikan ini turut mengindikasikan pentingnya mempertimbangkan variabel-variabel keuangan lain seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, atau kondisi makroekonomi dalam penelitian lanjutan guna memperoleh model yang lebih komprehensif.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Sig.	Keputusan
H1	Current Ratio berpengaruh terhadap Price to Book Value	0,293	Ditolak
H2	Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap Price to Book Value	0,029	Diterima
H3	CR dan DER berpengaruh simultan terhadap Price to Book Value	0,079	Ditolak

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2025), $\alpha = 0,05$.

Secara ringkas, ketiga hipotesis penelitian ini menunjukkan hasil yang bervariasi. Hipotesis pertama, yang menduga adanya pengaruh Current Ratio terhadap Price to Book Value, ditolak karena nilai signifikansi uji t sebesar 0,293 berada jauh di atas ambang batas 0,05. Hipotesis kedua, yang menduga adanya pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value, diterima karena nilai

signifikansi uji t sebesar 0,029 berada di bawah ambang batas tersebut, dengan arah pengaruh yang positif. Hipotesis ketiga, yang menduga adanya pengaruh simultan Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value, ditolak karena nilai signifikansi uji F sebesar 0,079 juga berada di atas ambang batas 0,05. Pola hasil ini menggambarkan bahwa di antara kedua rasio keuangan yang diteliti, struktur modal memiliki peran yang jauh lebih dominan dibandingkan likuiditas dalam membentuk persepsi pasar terhadap PT Siloam International Hospitals Tbk sepanjang periode 2015-2024. Temuan ini menjadi dasar penting bagi pembahasan lebih lanjut mengenai implikasi teoretis dan praktis dari hasil penelitian ini.

Pembahasan

Temuan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value pada PT Siloam International Hospitals Tbk mengindikasikan bahwa investor tidak serta-merta menjadikan likuiditas jangka pendek sebagai pertimbangan utama dalam menilai valuasi perusahaan rumah sakit ini. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor transportasi maupun sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil serupa juga tercermin dalam penelitian Indira dan Wany (2021) yang menemukan bahwa hubungan likuiditas dengan kinerja perusahaan pada pasar negara berkembang bersifat kompleks dan tidak selalu berbanding lurus dengan valuasi pasar. Kondisi ini dapat dijelaskan melalui karakteristik industri rumah sakit yang padat modal, di mana investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan jangka panjang dan mengelola aset produktif dibandingkan sekadar posisi likuiditas jangka pendeknya. Selain itu, penurunan Current Ratio PT Siloam dari 2,63 kali pada 2016 menjadi 0,85 kali pada 2024 kemungkinan dipandang investor sebagai konsekuensi wajar dari strategi ekspansi agresif perusahaan, alih-alih sebagai sinyal risiko likuiditas yang mengkhawatirkan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks sektor kesehatan yang berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang, likuiditas jangka pendek bukan menjadi determinan utama persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, temuan bahwa Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan dan positif terhadap Price to Book Value merupakan hasil yang menarik karena bertentangan dengan asumsi umum bahwa peningkatan utang selalu berdampak negatif terhadap valuasi pasar akibat meningkatnya risiko keuangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang menemukan bahwa Debt to Equity Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap Price to Book Value pada sektor transportasi maupun perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fenomena ini juga dapat dijelaskan melalui perspektif teori sinyal, di mana peningkatan utang pada perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi seperti PT Siloam justru dapat diinterpretasikan investor sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas masa depan yang memadai untuk melunasi kewajibannya. Studi Hossain (2021) mengenai teka-teki struktur modal secara global turut menegaskan bahwa hubungan antara leverage dan nilai perusahaan sangat bergantung pada konteks institusional dan tahap pertumbuhan bisnis, sehingga tidak dapat digeneralisasi secara seragam lintas sektor maupun negara. Dalam konteks PT Siloam, peningkatan Debt to Equity Ratio dari 20,32 persen pada 2017 menjadi 62,33 persen pada 2024 tampaknya dipersepsikan pasar sebagai bagian dari strategi pembiayaan ekspansi jaringan rumah sakit yang rasional, mengingat kebutuhan modal besar untuk pembangunan fasilitas dan pengadaan teknologi medis mutakhir. Oleh karena itu, temuan ini memperkaya pemahaman bahwa dalam industri padat modal seperti layanan kesehatan, struktur modal yang lebih agresif tidak selalu direspons negatif oleh pasar, selama diikuti dengan keyakinan terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

Hasil pengujian simultan yang menunjukkan bahwa Current Ratio dan Debt to Equity Ratio secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value memperkuat temuan bahwa kedua rasio ini bukan determinan tunggal yang memadai untuk menjelaskan valuasi pasar PT Siloam International Hospitals Tbk. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa Current Ratio dan Debt to Equity Ratio secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value pada berbagai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai koefisien determinasi sebesar 51,6 persen turut mengonfirmasi bahwa masih terdapat proporsi variasi Price to Book Value yang cukup besar, yakni sekitar 48,4 persen, yang dijelaskan oleh

faktor-faktor di luar model penelitian ini. Penelitian Zulfa dan Azhar (2022) serta Artamevia dan Ekaningtias (2022) turut menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan seringkali menjadi variabel signifikan yang memoderasi maupun memediasi hubungan antara likuiditas, struktur modal, dan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa penelitian mendatang perlu mempertimbangkan variabel tambahan seperti Return on Assets, ukuran perusahaan, maupun kondisi makroekonomi seperti inflasi biaya kesehatan yang terus meningkat, guna memperoleh model yang lebih komprehensif dalam menjelaskan valuasi pasar perusahaan sektor kesehatan.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen PT Siloam International Hospitals Tbk dalam merumuskan strategi pembiayaan yang lebih optimal ke depan. Mengingat Debt to Equity Ratio terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi pasar, manajemen dapat mempertimbangkan pemanfaatan utang secara terukur untuk mendanai ekspansi, selama diimbangi dengan komunikasi yang transparan kepada investor mengenai prospek pertumbuhan dan kemampuan pembayaran kewajiban di masa depan. Di sisi lain, meskipun Current Ratio tidak terbukti signifikan, manajemen tetap perlu menjaga tingkat likuiditas pada level yang wajar agar tidak menimbulkan risiko operasional jangka pendek yang dapat mengganggu kelangsungan layanan kesehatan. Bagi investor, temuan ini mengindikasikan pentingnya melihat rasio keuangan secara holistik, tidak hanya berfokus pada likuiditas maupun struktur modal semata, melainkan juga mempertimbangkan faktor profitabilitas, prospek pertumbuhan sektor kesehatan, dan kondisi makroekonomi yang lebih luas. Studi ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya yang ingin memperdalam analisis determinan nilai perusahaan pada sektor kesehatan, mengingat pentingnya sektor ini dalam menopang pertumbuhan ekonomi sekaligus kesejahteraan masyarakat baik di Indonesia maupun secara global.

Penelitian ini tidak terlepas dari sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menafsirkan temuannya. Pertama, penggunaan data satu perusahaan dengan sepuluh titik observasi tahunan membatasi generalisasi temuan ini terhadap perusahaan rumah sakit lain yang memiliki karakteristik operasional maupun struktur kepemilikan berbeda. Kedua, model penelitian ini hanya melibatkan dua variabel independen, sehingga proporsi variasi Price to Book Value yang belum dijelaskan, yakni sekitar 48,4 persen, kemungkinan besar dipengaruhi oleh variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, maupun sentimen pasar modal secara umum sebagaimana ditunjukkan dalam berbagai penelitian terdahulu (Rani & Afandy, 2023; Nugraha dkk., 2021). Ketiga, periode penelitian yang mencakup masa pandemi COVID-19 turut memunculkan anomali data, khususnya penurunan ekstrem Price to Book Value pada tahun 2021, yang dapat memengaruhi kestabilan estimasi koefisien regresi secara keseluruhan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel dengan melibatkan beberapa perusahaan rumah sakit sejenis melalui pendekatan data panel, menambahkan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol maupun mediasi, serta mempertimbangkan periode observasi yang memisahkan secara eksplisit kondisi sebelum, selama, dan setelah pandemi guna memperoleh gambaran yang lebih akurat mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor kesehatan yang terus bertumbuh ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, D., & Ali, H. (2024). Pengaruh likuiditas, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Pendidikan dan Ilmu Sosial*, 5(4), 787–794. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v5i4.2077>
- Ananda Gz, A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3974–3987. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Artamevia, D. P., & Ekaningtias, D. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan food & beverage. *Journal of Public and Business Accounting*, 3(2), 72–84. <https://doi.org/10.31328/jopba.v3i2.282>
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hossain, M. S. (2021). A revisit of capital structure puzzle: Global evidence and analysis. *International Review of Economics and Finance*, 75, 657–678. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.05.001>
- Imronudin, I., Waskito, J., Cantika, I. B., & Sofiardhani, G. (2023). The effect of liquidity and capital structure to increase firm value through increasing financial performance. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(3), 345–354. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i3.22174>
- Indira, R., & Wany, E. (2021). Liquidity and firm performance: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Finance & Trade*, 57(3), 931–944. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1776112>
- Kamila. (2024). Analisis kinerja keuangan perusahaan di sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mirai Management*, 9(3). <https://doi.org/10.37531/mirai.v9i3.7352>
- Kasmir. (2021). Analisis laporan keuangan (Edisi revisi). PT Raja Grafindo Persada.
- Kementerian Kesehatan RI & WHO Indonesia. (2026). Health Accounts Indonesia 2024: Memperkuat bukti untuk pembiayaan kesehatan berkelanjutan. <https://www.who.int/indonesia/id/news/detail/12-02-2026-indonesia-health-accounts-2024>
- Kresno Wibowo, R. Y., Fadjrih Asyik, N., & Bambang, S. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan, arus kas bebas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 5(3), 321–345. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4799>
- Krismunita, D., & Imronudin, I. (2021). The effect of liquidity and leverage on company value with profitability as a mediating variable on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2017–2019. *Journal of Management and Islamic Finance*, 1(2), 231–248. <https://doi.org/10.22515/jmif.v1i2.4102>
- Makruf, A., & Ramdani, D. (2021). Analisis perbandingan financial distress pada perusahaan sub sektor rokok periode 2015–2019. *Business Innovation and Entrepreneurship Journal*, 3(3), 157–163. <https://doi.org/10.35899/biej.v3i3.304>
- Mercer Marsh Benefits. (2024). Health trends 2024. <https://www.mercer.com/insights/total-rewards/employee-benefits-optimization/mmb-health-trends/>
- Monoarfa, A. S. (2023). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (Perusahaan subsektor logam dan sejenisnya periode 2019–2023). *Journal of Economics and Business UBS*, 12(4), 2087–2099. <https://doi.org/10.52644/joeb.v12i4.292>
- Muliyati, M., & Mardiana, F. (2021). Peran mediasi return on asset pada hubungan debt to equity ratio dan total asset turnover terhadap price to book value: Investigasi pada sektor pertambangan batu bara. *Implementasi Manajemen & Kewirausahaan*, 1(1), 1–19. <https://doi.org/10.38156/imka.v1i1.61>
- Nugraha, N. M., Susanti, N., & Setiawan, M. R. (2021). Pengaruh struktur modal, perputaran modal kerja, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 5(1), 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
- Pratiwi, A., & Muthohar, A. M. (2021). Pengaruh growth opportunity, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 1(3), 163–180. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v1i3.175>
- Puwanenthiren, P. (2021). Working capital management and firm value in emerging markets: The case of Sri Lanka. *Journal of Management*, 15(2), 22–35. <https://doi.org/10.4038/jm.v15i2.7600>
- Rani, W. A., & Afandy, C. (2023). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh variabel ukuran perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 12(4), 1221–1234. <https://doi.org/10.22437/jmk.v12i04.29974>
- Sari, W. N., Novari, E., Fitri, Y. S., & Nasution, A. I. (2022). Effect of current ratio (CR), quick ratio (QR), debt to asset ratio (DAR) and debt to equity ratio (DER) on return on assets (ROA). *Journal of Islamic Economics and Business*, 2(1), 42–58. <https://doi.org/10.15575/jieb.v2i1.20173>
- Sugiyono. (2023). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D (Edisi revisi). Alfabeta.

- Sukmayanti, C. P., & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh current ratio dan debt to equity ratio terhadap price to book value dengan return on assets sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan non-keuangan kelompok indeks LQ45 di Indonesia). *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 5(2), 202–215. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v5i2.224>
- Vidiyastutik, E. D., & Rahayu, A. (2021). Pengaruh earning per share, return on asset dan debt to equity ratio terhadap harga saham. *Jurnal Ilmiah Ecobuss*, 9(1), 49–55. <https://doi.org/10.51747/ecobuss.v9i1.746>
- World Bank. (2024). Current health expenditure (% of GDP) [Data set]. <https://data.worldbank.org/indicator/SH.XPD.CHEX.GD.ZS>
- Zulfa, A., & Azhar, M. (2022). The impact of liquidity and profitability on firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing sector. *Journal of Business Economics and Management*, 23(2), 478–493. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.12175>