

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN KELUARGA SEKTOR KESEHATAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Jesslyn Christiana* dan Hadi Cahyadi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: jesslynchristiana@gmail.com

Abstract:

This research aims at understanding the role of capital structure, liquidity, and growth on firm value mediated by profitability on healthcare sector family business listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2022. Sample was selected using the method purposive sampling and number of firms used as samples amount to 9 firms. Data was processed using PLS-SEM analysis on data processing application SmartPLS 4.0.9.3 and Microsoft Excel 2013. The results of this study indicate that capital structure, liquidity and profitability has positive significant effect, while growth has negative insignificant effect on firm value. Profitability is able to mediate relationship between liquidity and growth on firm value, but not between capital structure on firm value. The implication of this study is the need of adequate capital structure, liquidity and profitability management in healthcare sector family businesses for those are the main factors affecting firm valuation.

Keywords: Capital Structure, Growth, Liquidity, Profitability, Firm Value, Family Business

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dengan mediasi profitabilitas pada perusahaan keluarga sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan jumlah sampel perusahaan yang digunakan adalah sebanyak 9 perusahaan. Data diolah menggunakan analisis PLS-SEM melalui aplikasi pengolah data SmartPLS 4.0.9.3 dan Microsoft Excel 2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memediasi hubungan antara likuiditas dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan, namun tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya manajemen struktur modal, likuiditas dan profitabilitas yang memadai dalam perusahaan keluarga sektor kesehatan karena faktor-faktor tersebut merupakan faktor utama yang mempengaruhi penilaian perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Pertumbuhan, Likuiditas, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Perusahaan Keluarga

Pendahuluan

Sejak kasus pertama Covid-19 di Indonesia yang diumumkan pada 2 Maret 2020 oleh Presiden Joko Widodo (The Jakarta Post, 2020), pandemi menyebar dengan cepat dan mempengaruhi perekonomian nasional, khususnya di sektor kesehatan. Di dalam sektor ini, perusahaan keluarga telah menjadi kontributor yang signifikan, dengan komposisi sebesar 18 dari 30 perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per akhir kuartal pertama 2023 merupakan perusahaan keluarga.

Perusahaan yang bergerak di sektor kesehatan memiliki dua tujuan, yaitu sosial dan ekonomi. Dalam segi sosial, perusahaan sektor kesehatan harus memiliki kesediaan untuk memberikan pelayanan kesehatan terbaik bagi konsumennya. Hal ini mempengaruhi tujuan ekonomi perusahaan yang tidak hanya berfokus memaksimalkan laba seperti perusahaan pada umumnya, tetapi juga berfokus menjaga likuiditas perusahaan (Jaworzyńska, 2021). Kedua tujuan perusahaan merupakan faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan sektor kesehatan, dan untuk mencapai tujuan tersebut, dibutuhkan pendanaan yang memadai, baik yang berasal dari utang maupun ekuitas.

Struktur modal mengacu pada perhitungan komposisi sumber daya keuangan perusahaan, yang meliputi kombinasi pendanaan antara yang berupa ekuitas dan utang. Berdasarkan penelitian Tran dan Nguyen (2023), perusahaan keluarga di Asia Tenggara memiliki struktur modal yang lebih mengutamakan pendanaan berbasis utang, khususnya utang jangka pendek. Tingginya pendanaan utang berpengaruh terhadap peningkatan risiko investasi perusahaan yang umumnya mempengaruhi nilai perusahaan dalam pandangan investor.

Selain melalui utang, pendanaan perusahaan juga dapat diperoleh melalui ekuitas atau modal yang disetor investor. Salah satu aspek yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi adalah pertumbuhan perusahaan sebagai indikator pergerakan aktivitas perusahaan dalam suatu periode tertentu (Putri & Rahyuda, 2020). Laju pertumbuhan perusahaan yang baik merupakan indikasi nilai perusahaan yang baik (Wijaya, Adhitya, Cahyadi, & Salim, 2020).

Kajian Teori

Teori Keagenan (*Agency Theory*). Teori ini mendefinisikan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan antara seorang atau lebih pemilik (*principal*) dengan orang lain (*agent*) sebagai perantaranya dengan cara mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* (Jensen & Meckling, 1976). Akan tetapi, dalam pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan berdasarkan prinsip keagenan, terdapat *agency problem* yaitu kondisi dimana agen yang dipekerjakan tidak terlalu memperhatikan kepentingan dari pemilik atau kebalikannya. Perbedaan kepentingan ini biasanya terjadi karena ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh pemilik dan agen (Utami & Setiyawati, 2021).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*). Teori ini menjelaskan kondisi di mana manajer dan investor tidak memiliki sinyal atau informasi yang sama tentang perusahaan karena perbedaan kepentingan antara manajer dan investor (Ross, 1977). Sinyal yang diterima oleh manajer umumnya merupakan informasi tentang keadaan internal perusahaan yang

berdampak dalam pelaporan keuangan dan kinerja perusahaan. Dengan mengamati tindakan yang diambil manajer sebagai sinyal, investor dapat mengambil keputusan investasi yang akan mengakibatkan pergerakan investasi dan nilai perusahaan. Sinyal yang tersebar kepada publik akan mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan secara umum, sehingga perusahaan dapat mengevaluasi perilaku tersebut dibandingkan dengan sinyal yang tersebar dan mengambil keputusan untuk penyebaran informasi sebagai sinyal kepada publik (Spence, 1973).

Trade Off Theory. *Trade off theory* adalah teori yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1958) untuk menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Berdasarkan teori ini, nilai perusahaan akan meningkat sebanding dengan peningkatan struktur modal sampai beban keuangan atau beban kebangkrutan yang terjadi melebihi perlindungan yang diberikan oleh utang terhadap pajak (*tax shield*) (Wijaya et al., 2022). Teori ini menjelaskan bahwa pendanaan bersifat utang sampai batas *trade off* akan meningkatkan nilai perusahaan (karena beban bunga memberikan manfaat perlindungan terhadap pajak), namun ketika perusahaan melakukan penambahan dana melalui utang setelah batas *trade off*, nilai perusahaan akan turun karena beban keuangan atas utang sudah melebihi manfaat yang dihasilkan utang (menjadi *bankruptcy cost*) bagi perusahaan (Wellely & Untu, 2015).

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan diartikan sebagai sebuah persepsi yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan investasi (Hirdinis, 2019). Pada umumnya, harga saham beredar digunakan dalam penghitungan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011), terdapat beberapa jenis analisis rasio yang dapat digunakan untuk menjelaskan nilai perusahaan, yaitu *price earnings ratio (PER)*, *price book value ratio (PBV)*, *market book ratio (MBR)*, *dividend yield ratio* dan *dividend payout ratio (DPR)* (Hirdinis, 2019). Selain rasio-rasio tersebut, Asmawati dan Amanah dalam penelitiannya (2013) menyatakan nilai perusahaan juga dapat dijelaskan menggunakan rasio *Tobin's Q*, yang dianggap menyediakan informasi nilai perusahaan terbaik karena tidak hanya dihitung menggunakan utang dan modal saham perusahaan, namun juga menggunakan aset dalam perhitungannya (Syamsudin, Setiadi, Santoso, & Setiany, 2020).

Struktur Modal. Struktur Modal adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui proporsi komposisi pendanaan perusahaan yang dihitung dengan cara membandingkan pendanaan yang bersifat utang dengan pendanaan yang bersifat ekuitas. Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio *debt to equity ratio (DER)* (Antoro, Sanusi, & Asih, 2020). Dalam perusahaan keluarga, tingkat pendanaan bersifat utang cenderung lebih rendah karena dalam perusahaan keluarga, pendanaan perusahaan mengutamakan nilai kekeluargaan (González, Guzmán, Pombo, & Trujillo, 2013). Kepemilikan saham keluarga dalam perusahaan keluarga beragam antara melebihi 50%, atau sebagai pemegang saham pengendali apabila sahamnya di bawah 50% (Cahyadi, Wijaya, & Ardi, 2022). Dalam penelitian tentang struktur modal dalam perusahaan sektor kesehatan, terdapat temuan bahwa perusahaan sektor kesehatan yang dimiliki investor relatif mengurangi pendanaan berupa utang, sedangkan perusahaan sektor kesehatan yang bersifat non-profit memanfaatkan pendanaan utang dengan bunga rendah sebagai cadangan kas perusahaan (Wheeler, Smith, Rivenson, & Reiter, 2000).

Likuiditas. Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek (Muslim & Ahmad, 2022; Wijaya et al., 2022). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi umumnya menarik bagi

investor karena mengindikasikan perusahaan dapat melunasi kewajibannya tanpa mengalami kesulitan finansial. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan indikator *current ratio*, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya hanya dengan menggunakan aset lancar. Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan terpenting dalam pelaksanaan operasional perusahaan sektor kesehatan, dan oleh sebab itu perusahaan sektor kesehatan umumnya menjaga kestabilan tingkat likuiditasnya (Jaworzyńska, 2021).

Pertumbuhan. Putri dan Rahyuda (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan adalah tolok ukur yang menunjukkan pergerakan aktivitas perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pertumbuhan yang baik mengindikasikan bahwa perusahaan beroperasi dengan baik, sehingga menghasilkan *image* perusahaan yang baik dalam pandangan publik dan investor. Pertumbuhan dapat dihitung menggunakan beragam rasio keuangan, dalam penelitian ini, pertumbuhan diukur menggunakan pertumbuhan pendapatan (*revenue growth* atau *sales growth*), yaitu rasio yang digunakan untuk menghitung kenaikan atau penurunan pendapatan periode berjalan perusahaan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Terdapat fenomena pertumbuhan dalam perusahaan keluarga di mana beberapa perusahaan akan dengan sengaja menghindari pertumbuhan demi menciptakan budaya kerja yang lebih kuat dan menjaga *work-life balance* (Baron & Lachenauer, 2021, hal. 80). Pertumbuhan juga perlu dijaga karena dengan pertumbuhan perusahaan maka biaya yang perlu dikeluarkan dan risiko bisnis juga akan semakin besar.

Profitabilitas. Profitabilitas adalah salah satu tujuan utama dalam melakukan usaha. Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengukur tingkat efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam kegiatan operasionalnya (Hirdinis, 2019; Jihadi et al., 2021). Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur nilai profitabilitas perusahaan adalah *return on assets* (ROA). Dalam perusahaan kesehatan dengan profitabilitas tinggi, memiliki efisiensi dalam mengatur persediaannya dan juga melunasi liabilitasnya lebih cepat (Jaworzyńska, 2021).

Perusahaan Keluarga. Perusahaan keluarga atau *family business* merupakan bentuk perusahaan di mana pendiri perusahaan atau generasi penerusnya merupakan manajer puncak, merupakan dewan perusahaan, atau merupakan pemegang kepentingan dalam perusahaan (Cheng, 2014). Donnelley dalam penelitiannya (1988) menyatakan sebuah perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan keluarga apabila terdapat setidaknya dua generasi anggota keluarga sebagai pemegang kepentingan perusahaan yang mempengaruhi peraturan dan tujuan perusahaan. Perusahaan keluarga cenderung memiliki tujuan yang tidak hanya mengutamakan pencapaian keuangan perusahaan, namun juga pencapaian non-finansial yang dipengaruhi oleh faktor kekeluargaan (*familiness*), semakin tinggi pencapaian yang dipengaruhi oleh faktor kekeluargaan, semakin besar kemungkinan keberlanjutan perusahaan keluarga diteruskan oleh generasi selanjutnya (Cahyadi, 2023). Karakteristik ini cenderung mengakibatkan perbedaan antara keputusan manajemen perusahaan keluarga dan non-keluarga.

Kaitan Antar Variabel

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan *trade off theory* (Modigliani & Miller, 1958), semakin tinggi nilai struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio*, semakin tinggi juga nilai perusahaan. Hubungan positif ini memiliki kemungkinan terjadi karena struktur modal dengan komposisi utang yang

besar memberikan manfaat *tax shield* bagi perusahaan. Investor menilai pemanfaatan utang dan *tax shield* sebagai daya tarik untuk berinvestasi dalam perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. Dalam perusahaan sektor kesehatan, perusahaan yang menjaga tingkat likuiditas yang tinggi memiliki profitabilitas yang lebih tinggi (Jaworzyńska, 2021). Hal ini disebabkan likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dan dengan demikian meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan terdapatnya kemungkinan hubungan positif antara likuiditas dan nilai perusahaan.

Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan digunakan untuk mengukur pergerakan aktivitas perusahaan dalam periode tertentu, sehingga pertumbuhan yang baik umumnya akan mencerminkan nilai perusahaan yang baik (Putri & Rahyuda, 2020). Hal ini disebabkan investor cenderung akan memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang menunjukkan aktivitas operasional yang tinggi. Berdasarkan pernyataan tersebut, terdapat kemungkinan pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Jihadi et al., 2021; Wijaya et al., 2022). Perusahaan bertujuan utama memaksimalkan laba, dan berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*) yang dinyatakan oleh Spence (1973) tentang pengaruh sinyal terhadap perilaku pengambilan keputusan, laba yang tinggi digunakan sebagai sinyal positif bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Investor menentukan nilai perusahaan yang baik terhadap perusahaan dengan laba besar, sehingga dapat diduga hubungan kedua variabel bernilai positif.

Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. Struktur modal menjelaskan komposisi pendanaan perusahaan yang dihitung menggunakan komposisi utang dan ekuitas perusahaan (Antoro et al., 2020; Hirdinis, 2019). Jika utang semakin tinggi maka beban keuangan untuk membayar bunga pinjaman akan semakin besar, sedangkan dengan komposisi pendanaan ekuitas yang lebih besar, maka peluang timbulnya *agency problem* antara pemegang saham dengan manajer perusahaan menjadi lebih besar akibat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer (Jensen & Meckling, 1976). Kedua kondisi ini meningkatkan potensi turunnya laba perusahaan sehingga dapat diduga kedua variabel memiliki hubungan negatif.

Likuiditas Terhadap Profitabilitas. Likuiditas digunakan sebagai indikasi kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya. Dalam sektor kesehatan, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, umumnya memiliki efisiensi dalam mengatur persediaan dan melunasi liabilitasnya lebih cepat (Jaworzyńska, 2021). Pernyataan tersebut mengindikasikan adanya hubungan positif antara likuiditas terhadap profitabilitas, khususnya dalam perusahaan sektor kesehatan yang merupakan cakupan penelitian ini.

Pertumbuhan Terhadap Profitabilitas. Pertumbuhan pendapatan mengindikasikan pergerakan positif pendapatan perusahaan dari periode sebelumnya. Dengan pertumbuhan pendapatan, perusahaan berpeluang memperoleh laba yang lebih tinggi, dan dengan demikian maka pertumbuhan memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Profitabilitas. Berdasarkan trade off theory, struktur modal meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal (signalling theory) yang dikembangkan oleh Spence (1973) digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan implikasi profitabilitas yang tinggi akan memberi sinyal yang baik kepada investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Profitabilitas. Dalam perusahaan sektor kesehatan, likuiditas merupakan rasio yang penting dalam menentukan keberhasilan finansial perusahaan (Jaworzyńska, 2021). Likuiditas memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan, dan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Profitabilitas juga memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan, sehingga terdapat kemungkinan profitabilitas memperbesar pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Profitabilitas. Pertumbuhan sebagai indikasi pergerakan aktivitas perusahaan memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973), sinyal akan mempengaruhi pengambilan keputusan. Dalam penjelasan ini, pertumbuhan dianggap sebagai sinyal dan keputusan adalah keputusan investasi. Pertumbuhan sebagai sinyal positif akan menyebabkan peningkatan investasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas diasumsikan dapat memperbesar pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian Rahayu et al. (2020) dan Syamsudin et al. (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Hirdinis (2019) dan didukung oleh hasil penelitian Iturriaga dan Rodríguez-Sanz (2001) dalam (Rahayu et al., 2020). H₁: Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian terdahulu menjelaskan terdapatnya pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan (Sondakh, 2019; Wijaya et al., 2022). Rasio likuiditas digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan melunasi liabilitas. Semakin tinggi likuiditas, tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat juga sehingga meningkatkan nilai perusahaan. H₂: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dalam penelitian terdahulu, dinyatakan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Rahyuda, 2020). Pertumbuhan pendapatan dianggap sebagai indikasi pergerakan aktivitas dan kegiatan operasional perusahaan, dan demikian pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H₃: Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan positif (Jihadi et al., 2021; Wijaya et al., 2022). Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam suatu periode. Laba yang tinggi akan menarik bagi keputusan investasi sehingga nilai perusahaan akan meningkat secara umum. H₄: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (Antoro et al., 2020; Rahayu et al., 2020). Pendanaan

utang semakin tinggi akan menyebabkan beban keuangan untuk membayar bunga pinjaman semakin besar, sedangkan pendanaan ekuitas yang besar memiliki kemungkinan terjadinya *agency problem*. Kedua kondisi ini dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan. H5: Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas.

Dalam penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas, hasil penelitian menyatakan hubungan positif signifikan (Jaworzyńska, 2021; Sembiring, 2020). Likuiditas yang baik menandakan perusahaan mampu mengelola pembayaran dan penggunaan utang dengan baik dan efisien sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan karena menyediakan manfaat *tax shield*. H6: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas.

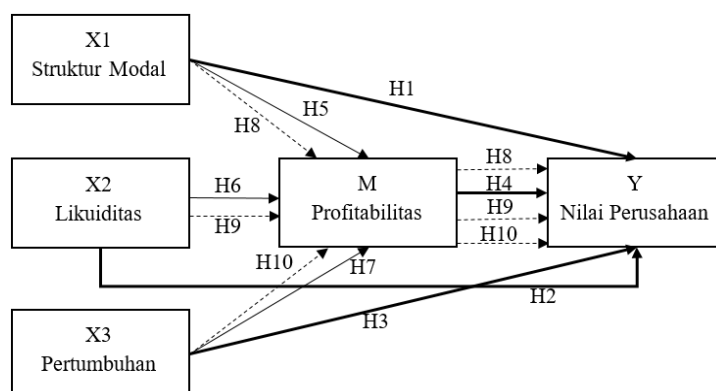
Pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Putri & Rahyuda, 2020). Dengan pertumbuhan pendapatan, perusahaan berpeluang mendapatkan laba yang lebih besar, dan dengan demikian maka profitabilitas perusahaan akan meningkat. H7: Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas.

Dalam penelitiannya, Putri dan Rahyuda (2020) menyatakan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan hubungan positif signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Syamsudin et al. (2020) juga menyatakan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. H8: Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi profitabilitas.

Berdasarkan penelitian terdahulu, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Jihadi et al., 2021; Sondakh, 2019; Wijaya et al., 2022). Likuiditas juga berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Jihadi et al., 2021; Wijaya et al., 2022), dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Jihadi et al., 2021; Wijaya et al., 2022). Dengan demikian dibentuk hipotesis bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan mediasi profitabilitas. H9: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi profitabilitas.

Dalam penelitian yang telah dilakukan (Putri & Rahyuda, 2020), profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian yang sama, ditemukan bahwa pertumbuhan juga berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian dibentuk hipotesis bahwa pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan mediasi profitabilitas. H10: Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi profitabilitas

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka pemikiran

Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari sumber berupa situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2019-2022. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan sektor kesehatan dengan kriteria: 1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode penelitian, 2) telah melakukan pelaporan keuangan dalam situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan selama periode 2019-2022, 3) pemegang saham pengendali merupakan individu atau kelompok non-asing, 4) berbentuk perusahaan keluarga. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 9 perusahaan. Variabel operasional dan indikator pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Penelitian

Variabel	Ukuran	Skala
Struktur Modal (X1)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
Likuiditas (X2)	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
Pertumbuhan (X3)	$RG = \frac{R_n - R_{n-1}}{R_{n-1}}$	Rasio
Profitabilitas (M)	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	$Tobin's\ Q = \frac{MVE + D}{TA}$	Rasio

Sumber: Hasil pengolahan peneliti (2023)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pengujian kelayakan variabel penelitian dilakukan menggunakan multikolinearitas. Dalam pengujian multikolinearitas variabel, tidak terdapat korelasi antar variabel dalam penelitian karena *VIF* masing-masing hubungan bernilai lebih kecil dari 3 ($VIF < 3$), kecuali dalam hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yaitu sebesar 4,080, namun nilai tersebut masih masuk ke dalam batas toleransi karena dikategorikan sebagai korelasi insignifikan yang memiliki *VIF* berada dalam batas 3-5 ($VIF = 3-5$).

Setelah memenuhi kelayakan variabel berdasarkan pengujian yang dilakukan, dilakukan pengujian hubungan untuk mengetahui hubungan dan signifikansi variabel. Dalam penelitian ini, pengujian hubungan dilakukan melalui uji *path coefficient* (β), *t-values*, dan *p-values*, dan hasilnya disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2. Rangkuman Hasil Penelitian

Hubungan Antar Variabel	β	<i>t-values</i>	<i>p-values</i>
X1 -> Y	0,161	1,857	0,032
X2 -> Y	0,323	7,132	0,000
X3 -> Y	-0,075	0,473	0,318
M -> Y	0,606	3,535	0,000
X1 -> M	0,124	1,265	0,103
X2 -> M	0,890	10,262	0,000
X3 -> M	0,207	1,793	0,036
X1 -> M -> Y	0,075	1,044	0,148
X2 -> M -> Y	0,540	3,319	0,000
X3 -> M -> Y	0,125	1,339	0,090

Sumber: SmartPLS 4.0.9.3 diolah oleh peneliti (2023)

Berdasarkan hasil analisis di atas, persamaan penelitian tanpa mediasi dirumuskan sebagai:

$$Y = 0,161 X_1 + 0,323 X_2 - 0,075 X_3 + 0,606 M + e$$

$$M = 0,124 X_1 + 0,890 X_2 + 0,207 X_3 + e$$

Nilai β menunjukkan besar pengaruh hubungan, dan dapat bernilai negatif atau positif, sedangkan *p-values* dan *t-values* menunjukkan signifikansi hubungan. Penelitian ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% dalam metode *one-tailed*, sehingga nilainya signifikan jika *p-values* < 0,05 dan *t-values* > 1,650). Dalam pengujian hubungan langsung terhadap nilai perusahaan, Struktur Modal berpengaruh positif (0,161) signifikan ($p=0,032$; $t=1,857$), Likuiditas berpengaruh positif (0,323) signifikan ($p=0,000$; $t=7,132$), Pertumbuhan berpengaruh negatif (-0,075) insignifikan ($p=0,318$; $t=0,473$), dan Profitabilitas berpengaruh positif (0,606) signifikan ($p=0,000$; $t=3,535$) terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan melalui mediasi Profitabilitas, Struktur Modal berpengaruh positif (0,075) insignifikan ($p=0,148$; $t=1,044$), Likuiditas berpengaruh positif (0,540) signifikan ($p=0,000$; $t=3,319$), dan Pertumbuhan berpengaruh positif (0,125) insignifikan ($p=0,090$; $t=1,339$) terhadap Nilai Perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas merupakan variabel utama yang mempengaruhi Nilai Perusahaan sedangkan Pertumbuhan kurang mampu menjelaskan Nilai Perusahaan pada perusahaan keluarga sektor kesehatan. Melalui hasil pengujian tidak langsung, Profitabilitas terbukti dapat memediasi hubungan antara Likuiditas dan Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan, namun tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.

Untuk mengetahui besar pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dilakukan pengujian *R-Square* (R^2). Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang dipengaruhi variabel eksogen, yaitu profitabilitas sebagai mediasi dan nilai perusahaan. Untuk keakurasian penelitian, nilai yang digunakan adalah R^2 *adjusted*. Nilai R^2 *adjusted* profitabilitas adalah sebesar 0,601 (60,1%), sedangkan nilai R^2 *adjusted* nilai perusahaan adalah 0,600 (60,0%), yang berarti profitabilitas dan nilai perusahaan dalam penelitian ini secara berturut-turut dipengaruhi sebesar 60,1% dan 60,0% oleh variabel eksogen penelitian, sedangkan 39,9% dan 40,0% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar cakupan penelitian.

Diskusi

Obyek penelitian ini adalah perusahaan keluarga di sektor kesehatan, sehingga terdapat perbedaan dalam komponen faktor penilaian perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa struktur modal, likuiditas dan profitabilitas merupakan faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan keluarga dan perusahaan sektor kesehatan, terutama yang bersifat *non-profit* lebih banyak menggunakan pendanaan utang sehingga struktur modal dan likuiditas menjadi faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas juga berperan penting dalam penilaian perusahaan bagi investor. Perusahaan keluarga sering kali menjaga pertumbuhan perusahaan agar memperkuat kepemilikan keluarga dalam perusahaan, namun membuat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi kurang signifikan. Hasil penelitian ini mengindikasikan perlunya manajemen struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas yang memadai bagi perusahaan keluarga sektor kesehatan karena faktor-faktor tersebut merupakan faktor utama yang mempengaruhi penilaian perusahaan.

Penutup

Penelitian ini bertujuan menganalisis, menguji, dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dengan mediasi profitabilitas. Temuan dalam penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan, dan pertumbuhan berpengaruh negatif insignifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh setiap variabel independen terhadap profitabilitas sebagai variabel mediasi bersifat positif, dengan likuiditas dan pertumbuhan berpengaruh signifikan, sedangkan struktur modal berpengaruh insignifikan. Penelitian ini juga menganalisis mediasi profitabilitas dengan hasil mediasi positif signifikan dalam pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, mediasi positif insignifikan dalam pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan, dan tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan dan terbuka untuk kemungkinan diperbaiki atau dikembangkan lebih lanjut pada penelitian selanjutnya. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: 1) Penelitian ini terbatas hanya dilakukan terhadap perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) Penelitian ini terbatas hanya menganalisis kondisi perusahaan dalam periode 2019-2022, 3) Penelitian ini terbatas hanya menganalisis variabel tertentu dalam menjelaskan nilai perusahaan, 4) Penelitian ini hanya menggunakan satu indikator pengukuran dalam menjelaskan masing-masing variabel. Dengan demikian saran bagi peneliti selanjutnya adalah: 1) Memperluas sektor penelitian atau menggunakan sektor lain, 2) Memperluas periode yang dianalisis, 3) Menambah atau mengganti variabel penelitian lain, 4) Menggunakan indikator berbeda atau menambah indikator perhitungan masing-masing variabel.

Daftar Pustaka

Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period.

- International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 36–43. Diambil dari <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33876>
- Cahyadi, H. (2023). *Building Theory using Classical Grounded Theory*. (Ardi,Ed.) (1 ed.). Tasikmalaya: Langgam Pustaka.
- Cahyadi, H., Wijaya, H., & Ardi. (2022). Valuation Determinants of Family Real Estate Business: Empirical Evidence in the Indonesian Stock Exchange. *Central European Management Journal*, 30(4), 1557–1567. Diambil dari <https://doi.org/10.57030/23364890.cemj.30.4.157>
- Cheng, Q. (2014). Family firm research - A review. *China Journal of Accounting Research*, 7(3), 149–163. Diambil dari <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2014.03.002>
- Donnelley, R. G. (1988). The Family Business. *Family Business Review*, 1(4), 427–445. Diambil dari <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1988.00427.x>
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M. A. (2013). Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control. *Journal of Business Research*, 66(11), 2308–2320. Diambil dari <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2012.03.014>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. Diambil dari <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Jaworzyńska, M. (2021). Financial Liquidity and Profitability of Polish Self-Governing Public Health Care Institutions for The Years 2016-2018. *Przegląd epidemiologiczny*, 75(2), 277–287. Diambil dari <https://doi.org/10.32394/pe.75.26>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. Diambil dari [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. Diambil dari <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. Diambil dari <https://doi.org/10.2307/1286430>
- Muslim, M., & Ahmad, H. (2022). Several Factors Affecting Firm Value Manufacturing in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 26(1), 127. Diambil dari <https://doi.org/10.24912/ja.v26i1.821>
- Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social sciences*, 7(1), 145–155. Diambil dari <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. Diambil dari <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

- Syamsudin, S., Setiadi, I., Santoso, D., & Setiany, E. (2020). Capital Structure and Investment Decisions on Firm Value with Profitability as a Moderator. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(3), 287–295. Diambil dari <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>
- Utami, N. R. N., & Setiyawati, H. (2021). Factors Affecting Firm Value With Profitability As Moderation Variable. *Polish Polar Research*, 42, 33–45.
- Welley, M., & Untu, V. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian. *Jurnal EMBA*, 3(1), 972–983.
- Wheeler, J. R. C., Smith, D. G., Rivenson, H. L., & Reiter, K. L. (2000). Capital structure strategy in health care systems. *Journal of Healthcare*, 26(4), 42–52.
- Wijaya, H., Adhitya, S., Cahyadi, H., & Salim, S. (2020). Factors Affecting Earning Response Coefficient With Profitability as Moderating Variable in Manufacturing Companies, 145(Icebm 2019), 246–254. Diambil dari <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.044>
- Wijaya, H., Andy, A., Febriyanti, L., Cahyadi, H., & Nugraha, A. (2022). Factors Affecting Firm Value in Indonesia's Manufacturing Firms. *Proceedings of the 3rd Tarumanagara International Conference on the Applications of Social Sciences and Humanities (TICASH 2021)*, 655(Ticash 2021), 388–394. Diambil dari <https://doi.org/10.2991/assehr.k.220404.060>