

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI GCG PADA SEKTOR KESEHATAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023

Aura Shafira Yunita
aurashafiraa@gmail.com
Rika Rahayu

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine and analyze the effect of financial performance and leverage on the firm value with GCG as the moderated variable. Furthermore, the financial performance was measured by return on asset, leverage was measured by debt to equity ratio, meanwhile the firm value was measured by free cash flow and the moderate variable was GCG used institutional ownership. The research applies quantitatively. The population consists of healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. Moreover, the data analysis technique used Moderated Regression Analysis (MRA). The result shows that financial performance affects the firm value. And, leverage affects the firm value. In addition GCG can moderate the effect of financial performance on the firm value. Similarly, GCG can moderate the effect of leverage on the firm value.

Keywords: *financial performance, leverage, firm value, and GCG.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan diukur dengan *return on asset*, *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio*, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan *free cash flow* dan variabel moderasi GCG menggunakan kepemilikan institusional. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian adalah perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian, GCG mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dan GCG mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

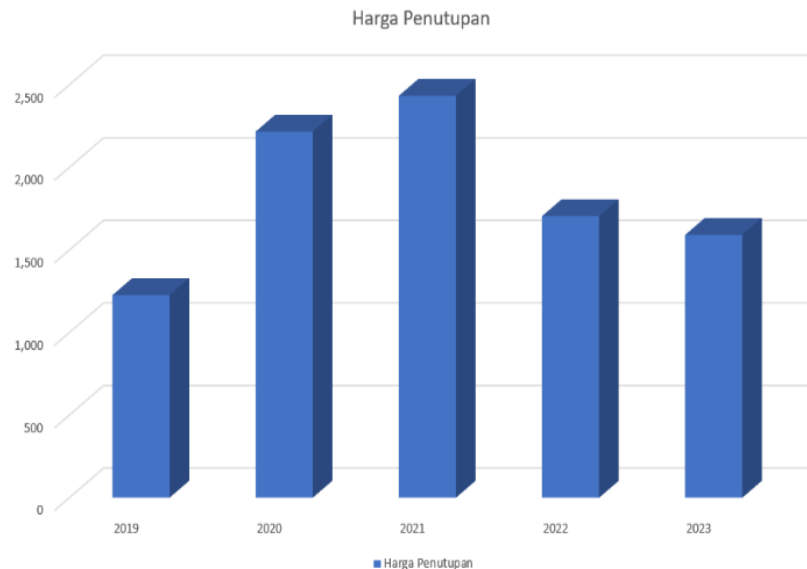
Kata kunci: Kinerja Keuangan, *Leverage*, Nilai Perusahaan, dan GCG.

PENDAHULUAN

Perusahaan di sektor kesehatan berperan penting dalam perekonomian Indonesia dengan meningkatkan kualitas hidup masyarakat. Namun, beberapa perusahaan pada sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghadapi kesulitan dalam mempertahankan kinerja dan keberlanjutan usaha, terutama sejak wabah COVID-19 yang saat ini bukan lagi menjadi urgensi. Tidak dapat dipungkiri, wabah ini memberi pengaruh yang cukup besar pada sektor kesehatan. Namun, COVID-19 sudah mulai terkendali di Indonesia seiring dengan pemulihan perekonomian negara secara bertahap.

Perusahaan menghadapi tantangan baru dalam transisi dari pandemi ke endemi, sehingga mereka perlu mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan, dalam penelitian ini variabel nilai perusahaan diukur menggunakan *free cash flow (FCF)*. Dimana ketika perusahaan memiliki nilai yang tinggi, indikator atau ciri yang menjadi penentu adalah bagaimana pemegang saham menunjukkan cara untuk terus berkembang serta bagaimana sebuah perusahaan mampu beroperasi dengan baik. Berikut disajikan data rata-rata harga

penutupan atau *closing price* perusahaan pada sektor kesehatan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023:



Gambar 1
Rata-Rata Data Harga Penutupan (*Closing Price*) pada Sektor Kesehatan yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023
Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Data pada Gambar 1 menunjukkan rata-rata *closing price* sektor kesehatan pada tahun 2019 adalah 1.226, meningkat menjadi 2.216 di tahun 2020, dan mencapai 2.433 pada tahun 2021. Namun, pada tahun 2022 dan 2023, terjadi penurunan dari 1.704 menjadi 1.591. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga penutupan berfluktuasi setiap tahunnya dan cenderung menurun, sehingga pada saat investor akan berinvestasi, harga saham dapat mencerminkan tingkat kepercayaan mereka terhadap nilai sebuah perusahaan.

Nilai perusahaan ditentukan oleh kesejahteraan ekonomi yang tercermin dalam kinerja keuangan. Kinerja keuangan menilai keberhasilan operasional perusahaan; semakin baik kinerjanya, semakin baik pengelolaan sumber daya yang dilakukan. Perusahaan dengan kinerja keuangan optimal lebih menarik bagi investor dan pemangku kepentingan. Penelitian ini menggunakan *return on asset* (ROA) untuk mengukur kinerja keuangan, yang menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh asetnya.

Di sisi lain, *leverage* dianggap dapat meningkatkan keuntungan prospektif perusahaan melalui pemakaian utang sebagai sumber pembiayaan. Ketika perusahaan menggunakan utang mereka terlibat dalam *leverage* keuangan, dimana jika hal utang dikelola dengan baik maka dapat mengoptimalkan kinerja dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, *debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk mengukur variabel *leverage*. Rasio DER yang terlalu besar menunjukkan bahwa perusahaan terlalu bergantung pada utang untuk pendanaannya.

Sementara itu, menurut Tambalean *et al.* (2018) dalam optimalisasi nilai perusahaan, sering terjadi konflik keagenan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Manajemen memiliki akses penuh terhadap informasi bisnis, sementara pemegang saham hanya menerima laporan dari manajemen. Hal ini memberi peluang kepada manajer untuk mengutamakan kepentingan pribadi, yang dapat meningkatkan biaya keagenan. Sementara itu, pemegang saham berharap mendapatkan laba yang besar dari investasi mereka. Sebagai Upaya untuk memperkecil konflik, Perusahaan perlu menerapkan *good corporate governance* (GCG) untuk mencegah dan mengurangi konflik antara agen dan prinsipal. Penelitian ini

menggunakan proksi kepemilikan institusional untuk mengukur GCG sebagai variabel moderasi.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Widyaningsih *et al.* (2022) teori keagenan merupakan hubungan yang timbul antara *agent* (manajemen) dan *principal* (pemilik perusahaan). Manajemen diberi wewenang khusus untuk membuat keputusan terbaik demi keuntungan pemilik perusahaan. Sehingga *agent* harus bertanggung jawab dan menjelaskan hasil kerja serta keputusan mereka kepada *principal* walau terdapat potensi konflik yang akan timbul.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikenalkan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bagaimana dua pihak bertindak saat memiliki informasi yang berbeda, sinyal adalah tanda atau isyarat yang diberikan perusahaan (manajemen) untuk menyampaikan informasi kepada pihak luar, seperti investor tentang kondisi internal mereka (Ghozali, 2020:166).

Nilai Perusahaan

Menurut Mayangsari (2018) dalam Ningrum (2021:20), nilai perusahaan mencerminkan pencapaian kerja yang terlihat melalui harga sebuah saham lalu ditentukan berdasarkan minat dan tawaran di pasar modal, sehingga publik dapat menilai bagaimana kinerja dari perusahaan itu sendiri. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi juga. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan berkorelasi positif dengan kesejahteraan pemegang saham.

Kinerja Keuangan

Hutabarat (2020:2) menyatakan kinerja keuangan merupakan suatu evaluasi yang dilakukan untuk menilai sejauh mana perusahaan telah menerapkan pedoman keuangan secara efektif dan sesuai. Perhitungan kinerja keuangan secara umum biasanya memakai rasio keuangan. Sejalan dengan apa yang dinyatakan oleh Kusmayadi *et al.* (2021:80) penilaian yang dilakukan menggunakan rasio-rasio keuangan, juga dapat disebut sebagai kinerja keuangan.

Leverage

Menurut Siswanto (2021:85) *leverage* dapat dikenal sebagai struktur modal dimana kondisi keuangan perusahaan yang dapat menyebabkan timbulnya beban tetap seperti pendanaan dengan utang dalam kegiatan operasionalnya. Meskipun *leverage* dapat memperbesar keuntungan, risiko kerugian akan meningkat jika perusahaan tidak mampu mengelola utangnya dengan baik. Jika rasio utang melebihi modal operasional, hal ini bisa menjadi indikasi bahwa solvabilitas perusahaan mengalami masalah. Semakin kecil rasio, maka semakin baik.

Good Corporate Governance

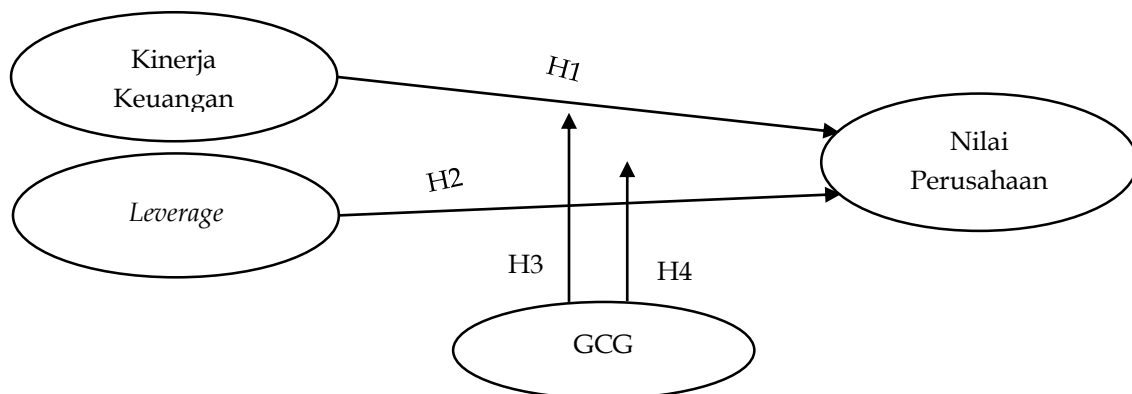
Definisi *good corporate governance* (GCG) menurut Syofyan (2021:102) merupakan serangkaian mekanisme yang mengendalikan, mengelola, dan memonitor regulasi operasional perusahaan guna menciptakan nilai tambah, serta sebagai wujud perhatian terhadap *stakeholders*, tenaga kerja, kreditur, dan masyarakat. GCG bertujuan untuk memastikan perusahaan dapat memberikan akuntabilitas dan tanggung jawabnya kepada

semua pemangku kepentingan, baik secara khusus (seperti pemegang saham, karyawan, dan kreditor) maupun secara umum (seperti masyarakat).

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang membahas nilai perusahaan sebagai variabel dependen sangat banyak dan mendapatkan hasil yang berbeda-beda antar peneliti, penelitian ini didasari oleh tinjauan yang relevan. Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviarni *et al.* (2019) menyatakan variabel profitabilitas atau kinerja keuangan berpengaruh signifikan dan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian dari Cahyaningrum *et al.* (2023) karena kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Widyarningsih *et al.* (2022) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan. Riset lain yang telah diselesaikan oleh Oktaviarni *et al.* (2019) menegaskan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Noviani *et al.* (2019) menunjukkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh profitabilitas atau yang bisa juga disebut kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, riset yang telah dilaksanakan oleh Fatoni dan Yuliana (2021) menunjukkan bahwa GCG tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas atau kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Widyawati (2021) menunjukkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pendapat lain yang dikemukakan oleh Ashary dan Kasim (2019), menunjukkan bahwa GCG tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual



Gambar 2
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan berasal dari penilaian pada pekerjaan yang telah usai, di mana hasil itu di evaluasi menurut kriteria yang telah disepakati. Lalu, tiap pekerjaan yang sudah diselesaikan perlu di evaluasi atau diukur secara berkala untuk memastikan kesesuaian berdasarkan pada tolak ukur yang ditentukan, penilaian kinerja keuangan secara umum biasanya memakai rasio keuangan profitabilitas untuk menentukan tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Oktaviarni *et al.* (2019) menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningrum *et al.* (2023) yang menunjukkan bahwa hasil kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage menandakan jika suatu perusahaan memutuskan untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan, mereka telah terlibat dalam *leverage* keuangan. Hal ini mencerminkan bahwa seberapa besar pengaruh pendanaan berupa sumber utang atau modal pinjaman yang diambil oleh perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Widyaningsih *et al.* (2022) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian oleh Oktaviarni *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Peran GCG dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

GCG merupakan pedoman yang memandu dan mengawasi perusahaan untuk menciptakan keselarasan antara kekuatan dan wewenang perusahaan dalam menyalurkan tanggung jawab kepada para pemangku kepentingan secara umum dan secara khusus. Jika GCG berhasil diterapkan, maka perusahaan dapat memperoleh manfaat berupa peningkatan reputasi perusahaan, optimalisasi kinerja keuangan, dan juga nilai perusahaan. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widyaningsih *et al.* (2022) menyatakan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Muttaqin dan Widiyanto (2024) menyatakan bahwa GCG tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : GCG Mampu Memoderasi pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.

Peran GCG dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

GCG merupakan serangkaian mekanisme yang mengendalikan, mengelola, dan memonitor regulasi operasional perusahaan guna menciptakan nilai tambah, serta sebagai wujud perhatian terhadap *stakeholders*, tenaga kerja, kreditur, dan masyarakat. Melalui penerapan GCG yang efektif, perusahaan diharapkan dapat lebih cermat dalam mengelola risiko utang, serta menjaga keseimbangan yang tepat antara ekuitas dan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyaningsih *et al.* (2022) menunjukkan bahwa GCG dapat memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ashari dan Kasim (2019) menunjukkan hasil bahwa GCG tidak dapat menjadi variabel moderasi antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

H₄ : GCG Mampu Memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Metode penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yakni penelitian berupa pengumpulan data dalam bentuk numerik atau data kualitatif lalu dikonversi menjadi angka, seperti yang ditemukan dalam skala pengukuran. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif yang menunjukkan hubungan sebab akibat dan pengaruh antara dua variabel atau lebih. Populasi penelitian adalah keseluruhan dari objek yang akan diamati dan diteliti dalam suatu penelitian yaitu mencakup seluruh perusahaan pada sektor kesehatan yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023.

Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan *purposive sampling*. Menurut Abdullah (2015:241) *purposive sampling* tidak didasarkan pada stratifikasi, pemilihan acak, atau wilayah, melainkan berdasarkan pada tujuan yang spesifik. Teknik ini umumnya dipilih karena waktu yang terbatas, sumber daya, dan biaya, sehingga tidak memungkinkan untuk mengambil

sampel yang besar atau terlalu jauh. Metode ini mengambil sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu sehingga diperoleh 15 sampel penelitian selama 5 tahun.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan sektor kesehatan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Data ini dikumpulkan melalui penelusuran arsip laporan keuangan perusahaan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan pencapaian kerja yang terlihat melalui harga sebuah saham lalu ditentukan berdasarkan minat dan tawaran di pasar modal, arus kas bebas (*free cash flow*) digunakan dalam penelitian ini sebagai dasar untuk menentukan nilai perusahaan. Lalu, arus kas bebas (*free cash flow*) yang dimiliki perusahaan juga dapat memberikan manfaat signifikan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Keberadaan perusahaan sebagai sebuah entitas bisnis adalah untuk menciptakan keuntungan finansial yang dapat digunakan untuk menambah kekayaan pemilik sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Rumus arus kas bebas (*free cash flow*) adalah sebagai berikut:

$$V_{firm} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t}$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan analisis untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola keuangan sesuai prinsip-prinsip yang berlaku, hasil analisis ini sering kali menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan dapat diukur dengan rasio untuk mengevaluasi kinerja manajemen, yang sering dikenal sebagai rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini variabel kinerja keuangan di hitung dengan ROA (*return on asset*). ROA dapat ditentukan dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin tinggi juga laba yang diperoleh dari modal tertanam. ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA_t = \frac{EAT_t}{TA_t}$$

Leverage

Leverage merupakan beban tetap yang timbul akibat struktur modal atau kondisi finansial perusahaan. *Leverage* timbul akibat perusahaan menerapkan pendanaan seperti utang dalam kegiatan operasionalnya. Semakin besar proporsi utang, makin besar pula risiko yang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Pada penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk variabel *leverage* adalah DER (*debt to equity ratio*). DER (*debt to equity ratio*) adalah perbandingan antara total utang dengan ekuitas. Perhitungan DER dapat dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$DER_t = \frac{TD_t}{TE_t}$$

Good Corporate Governance

GCG merupakan pedoman yang memandu dan mengawasi perusahaan untuk menciptakan keselarasan antara kekuatan dan wewenang perusahaan dalam menyulurkan

tanggung jawab kepada semua pihak yang terlibat dan terpengaruh, baik secara umum maupun secara khusus. Selain itu, GCG bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memberikan akuntabilitas dan tanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan, baik secara spesifik maupun secara luas. Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional sebagai alat ukur untuk menilai atau mengevaluasi pengaruh GCG sebagai variabel moderasi dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dan jumlah saham yang beredar. Perhitungan kepemilikan institusional dapat dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$KI_t = \frac{\sum Own.Shares_t}{\sum Out.Shares_t}$$

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah kuantitatif yang dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang sebelumnya telah ditetapkan dalam proposal. Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji dampak dari kinerja keuangan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh GCG pada sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018:19), analisis statistik deskriptif adalah gambaran dan penjelasan tentang data kuantitatif yang diolah dan dianalisis berdasarkan perhitungan variabel. Penjelasan data bertujuan untuk mengetahui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Berikut adalah hasil uji analisis statistik deskriptif:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
FCF	2,03	12,61	71,694	2,638
ROA	-8,78	27,07	9,736	7,408
DER	11,23	155,2	46,495	36,609
KI	4,54	92,23	74,070	15,952

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)

Hasil analisis deskriptif pada Tabel 1 sesudah data sampel yang disesuaikan dengan *Outlier*, berdasarkan 55 sampel perusahaan, rata-rata variabel nilai perusahaan yang di tentukan menggunakan *free cash flow* pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 sebesar 7,169 sementara itu standar deviasi memiliki nilai sebesar 2,638. Lalu nilai maksimum sebesar 12,61, dan nilai minimum sebesar 2,03. Nilai rata-rata variabel kinerja keuangan yang dihitung menggunakan *return on asset* pada sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 yaitu sebesar 9,736 sementara itu standar deviasi memiliki nilai sebesar 7,408. Lalu nilai maksimum sebesar 27,07, dan nilai minimum sebesar -8,78.

Nilai rata-rata variabel *leverage* yang dihitung menggunakan *debt to equity ratio* pada sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023 yaitu sebesar 46,495 sementara itu standar deviasi memiliki nilai sebesar 36,609. Lalu nilai maksimum sebesar 155,20, dan nilai minimum sebesar 11,23. Nilai rata-rata variabel GCG yang dihitung menggunakan kepemilikan institusional pada sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023 yaitu sebesar 74,070 sementara itu standar deviasi memiliki nilai sebesar 15,952. Lalu nilai maksimum sebesar 92,23, dan nilai minimum sebesar 4,54.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan pernyataan dari Ghozali (2018:161) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel independen dan dependen berdistribusi normal, berikut ini adalah hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* yang telah dilakukan sebagai bagian dari analisis:

Tabel 2
One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Statistic</i>	0,084
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200 ^{c,d}

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)

Hasil *Kolmogorov – Smirnov Test* pada Tabel 2 menjelaskan jika nilai Sig. Sebesar 0,200 yaitu lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018:107), uji multikolinearitas digunakan untuk memeriksa ada tidaknya korelasi atau hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas yang telah dilakukan sebagai bagian dari analisis:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
ROA	0,114	1,088
DER	0,124	1,204

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)

Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel ROA dan DER memiliki angka *tolerance* $> 0,10$ dan *VIF* < 10 . Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel nilai perusahaan, kinerja keuangan, serta *leverage* sehingga hasil yang didapat adalah tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Sujarweni (2015:159), uji autokorelasi dilakukan untuk menentukan apakah terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t (waktu) dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (waktu sebelumnya) dalam sebuah model regresi dengan uji *Durbin-Watson*. Berikut hasil uji:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Regresi	Hasil <i>Durbin - Watson</i>	Kesimpulan
1	1,516	Bebas Autokorelasi

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)

Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil *Durbin – Watson* sebesar 1.516 yang berarti tidak terjadi autokorelasi karena berada diantara -2 dan +2.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017:90) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat variasi residual yang berbeda antara satu pengamatan dengan pengamatan lain dalam model regresi. Pengamatan ini dapat dilakukan menggunakan uji *glejser*, yaitu sebuah metode pengujian hipotesis yang bertujuan dalam mendeteksi adanya

indikasi heteroskedastisitas pada model regresi dengan meregres nilai absolut dari residual. Berikut adalah hasil dari uji glejser:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
(Constant)	1,434	0,158
ROA	-1,356	0,181
DER	0,259	0,797
GCG	0,668	0,507

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)

Berdasarkan hasil uji glejser pada Tabel 5, nilai signifikansi yang diperoleh melebihi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam model regresi yang diuji.

Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi memperkuat atau memperlemah variabel independen terhadap variabel dependen, berikut adalah hasil uji:

Tabel 6
Hasil Uji MRA

Model	<i>Unstandardized</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>		
(Constant)	1,930	9,089	0,000
ROA	1,699	3,525	0,001
DER	-1,207	-4,704	0,000
ROA_KI	0,821	3,156	0,003
DER_KI	0,378	3,111	0,003

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)

Berdasarkan hasil uji MRA pada Tabel 6, berikut adalah persamaan regresi yang diperoleh dari *Moderated Regression Analysis* (MRA) :

$$V_{firm} = 1.930 + 1.699ROA - 1.207DER + 0,821ROA*KI + 0,378DER*KI + e$$

Mengacu pada persamaan regresi tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut : (1) Konstanta (a) bernilai 1,930, yang mengindikasikan bahwa jika variabel ROA, DER, ROA*KI, dan DER*KI tetap konstan atau tidak mengalami perubahan, maka nilai perusahaan akan naik. (2) Koefisien regresi variabel kinerja keuangan sebesar 1,699 yang mencerminkan hubungan positif antara kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan (FCF). Jika kinerja keuangan mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, penurunan kinerja keuangan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. (3) Koefisien regresi variabel *leverage* sebesar -1,207 yang mencerminkan hubungan negatif antara *leverage* (DER) dan nilai perusahaan (FCF). Jika *leverage* mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Sebaliknya, penurunan *leverage* akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. (4) Koefisien regresi variabel interaksi kinerja keuangan terhadap GCG sebesar 0,821 yang mencerminkan hubungan positif. Dengan kata lain, jika hubungan antara kinerja keuangan dan GCG semakin kuat, maka nilai perusahaan akan bertambah. Sebaliknya, jika hubungan tersebut melemah, nilai perusahaan akan berkurang. (5) Koefisien regresi variabel interaksi kinerja keuangan terhadap GCG sebesar 0,378 yang mencerminkan hubungan positif. Dengan kata lain, jika hubungan antara *leverage* dan GCG semakin kuat, maka nilai perusahaan akan bertambah. Sebaliknya, jika hubungan tersebut melemah, nilai perusahaan akan berkurang.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Menurut Ghozali (2018:98), uji kelayakan model bertujuan untuk menentukan apakah variabel independen yang digunakan dalam model penelitian sesuai dan relevan untuk dianalisis. Berikut adalah hasil uji F:

Tabel 7
Hasil Uji F

<i>Model</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
Regression	5,175	0,003 ^b

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)

Berdasarkan Tabel 7 teori yang menjadi penunjang peneliti, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), yang menunjukkan lolos uji kelayakan model dan penelitian ini layak untuk dilakukan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Seperti yang telah dinyatakan oleh Ghozali (2018:97), koefisien determinasi (R^2) mengindikasikan seberapa baik model dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara nol hingga satu, di mana nilai yang rendah menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variasi variabel dependen sangat terbatas. Berikut hasil uji:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>
1	0,427 ^a	0,578

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)

Tabel 8 menampilkan hasil dari uji koefisien determinasi yang mengindikasikan bahwa nilai *R Square* dalam penelitian ini mencapai 0,578 atau setara dengan 57,8%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel kinerja keuangan dan *leverage* dalam menjelaskan variabel nilai perusahaan adalah sebesar 57,8%. Sementara itu, sebesar 42,2% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam ruang lingkup penelitian ini dan belum dianalisis.

Uji Hipotesis

Analisis hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk mengidentifikasi serta memahami pengaruh kinerja keuangan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga meneliti peran *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara kinerja keuangan, *leverage*, dan nilai perusahaan.

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis

<i>Model</i>	<i>Unstandardized</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>		
(Constant)	1,930	9,089	0,000
ROA	1,699	3,525	0,001
DER	-1,207	-4,704	0,000
ROA_KI	0,821	3,156	0,003
DER_KI	0,378	3,111	0,003

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)

Berdasarkan pada Tabel 9 dapat dijelaskan bahwa (1) Nilai signifikansi kinerja keuangan (ROA) sebesar $0,001 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan pengaruh positif dan signifikan sebesar 1,699 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. (2) Nilai signifikansi (DER) sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan pengaruh negatif dan signifikan sebesar -4,704 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. (3) Nilai signifikansi kinerja keuangan (ROA*KI) sebesar $0,003 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan pengaruh positif dan signifikan sebesar 3.156, dengan kata lain hipotesis yang menyatakan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan diterima. (4) Nilai signifikansi *leverage* (DER*KI) sebesar $0,003 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan pengaruh positif dan signifikan sebesar 3,111, dengan kata lain hipotesis yang menyatakan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Artinya, semakin baik kinerja keuangan yang dicapai maka perusahaan tersebut berhasil dalam pengelolaan sumber daya. Oleh karena itu, pengelolaan keuangan yang efisien, dan pertumbuhan laba yang konsisten sangat penting untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain kinerja keuangan perusahaan yang baik pada sektor kesehatan juga berperan penting dalam meningkatkan mutu layanan, kemudahan akses, serta perkembangan inovasi medis. Temuan dalam penelitian ini selaras dengan studi terdahulu yang dilakukan oleh Oktaviarni *et al.* (2019) bahwa variabel profitabilitas atau kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningrum *et al.* (2023) karena kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Artinya, seberapa besar pengaruh pendanaan berupa sumber utang atau modal pinjaman yang diterima oleh perusahaan dapat mengoptimalkan kinerja dan nilai perusahaan mereka. Struktur modal yang optimal, yaitu kombinasi yang tepat antara ekuitas dan utang, dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, *leverage* yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko keuangan seperti potensi gagal bayar, sehingga dapat menurunkan kepercayaan pasar dan penurunan nilai perusahaan. Proporsi utang yang besar dapat memperburuk kondisi keuangan, khususnya bagi rumah sakit dan perusahaan farmasi yang dapat menghambat investasi dalam infrastruktur, dan teknologi medis. Temuan dalam penelitian ini selaras dengan studi terdahulu yang telah dilakukan oleh Widyaningsih *et al.* (2022) bahwa *leverage* memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Oktaviarni *et al.* (2019) menunjukkan bahwa ketika menguji dampak *leverage* pada nilai sebuah perusahaan, hal tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peran GCG Sebagai Variabel Moderasi dalam Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan hasil positif signifikan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Hal

ini menunjukkan dengan adanya GCG yang kuat, institusi kesehatan dapat mengurangi potensi *fraud*, meningkatkan akuntabilitas, serta memperkuat kepercayaan *stakeholders*, termasuk pasien dan investor. Temuan dalam penelitian ini selaras dengan studi terdahulu yang telah dilakukan oleh Noviani *et al.* (2019) bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh profitabilitas atau yang bisa juga disebut kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, riset yang dilakukan oleh Fatoni dan Yuliana (2021), menunjukkan bahwa GCG tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas atau kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Peran GCG Sebagai Variabel Moderasi dalam Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Diperoleh hasil positif signifikan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Dalam kondisi *leverage* yang tinggi, perusahaan menghadapi risiko keuangan yang lebih besar. Namun, penerapan GCG yang baik dapat membantu industri kesehatan untuk memperoleh pendanaan tambahan guna meningkatkan fasilitas, teknologi medis, dan layanan kepada pasien. Selain itu, penerapan GCG yang baik memastikan bahwa dana yang diperoleh dari *leverage* digunakan secara efektif dan efisien, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Temuan dalam penelitian ini selaras dengan studi terdahulu yang telah dilakukan oleh Widyawati (2021), menunjukkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pendapat lain yang dikemukakan oleh Ashary dan Kasim (2019), menunjukkan bahwa GCG tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menguji mengenai pengaruh kinerja keuangan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi GCG pada sektor kesehatan di BEI tahun 2019-2023, maka kesimpulan yang diperoleh adalah: (1) Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di sektor kesehatan. Kinerja keuangan yang lebih baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara optimal dan menghasilkan laba bersih yang signifikan, sehingga menciptakan persepsi positif di kalangan investor, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. (2) *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di sektor kesehatan. Hal ini mengindikasikan tingginya tingkat utang dapat meningkatkan risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu mengelola utangnya dengan baik, kepercayaan investor akan menurun, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. (3) GCG mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hasil signifikan. Jika GCG diterapkan dengan baik, informasi keuangan yang dihasilkan akan lebih terpercaya, sehingga investor lebih yakin dalam menilai prospek perusahaan di masa depan. (4) GCG mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hasil signifikan, kombinasi antara pengelolaan utang yang bijak dan pengawasan yang baik oleh pemegang saham institusional dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memperoleh nilai *R-Square* sebesar 57.8%, sementara 42.2% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dicakup dalam penelitian ini. Hal tersebut mengindikasikan bahwa meskipun model cukup baik dalam menjelaskan variabel independen dan dependen, masih terdapat faktor lain yang berpengaruh namun belum

dianalisis dalam penelitian ini. Lalu, untuk beberapa laporan keuangan pada sektor kesehatan tahun 2019-2023 mengalami perubahan format, atau metode pencatatan dari tahun ke tahun sehingga menyulitkan perbandingan data secara langsung.

Saran

Berdasarkan analisis di atas, beberapa saran yang dapat dipertimbangkan adalah sebagai berikut: (1) Investor atau calon investor yang berencana untuk berinvestasi dalam saham sebaiknya lebih cermat dalam memantau perkembangan nilai perusahaan agar dapat memperkirakan potensi keuntungan yang akan diperoleh dari investasi di pasar modal. (2) Perusahaan di industri kesehatan diharapkan dapat meningkatkan efektivitas dalam pengelolaan aset untuk memperoleh keuntungan yang lebih maksimal. Sebagai tambahan, perusahaan perlu memperhatikan keseimbangan antara penggunaan *leverage* yang efektif dan pengelolaan risiko. (3) Bagi peneliti berikutnya dapat menguji variabel moderasi lainnya, mengembangkan variabel independen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti likuiditas, struktur aset, dan lainnya. Lalu, memperpanjang durasi penelitian dengan waktu yang lebih panjang, dan menggunakan objek penelitian yang berbeda demi mendapatkan hasil yang lebih optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, P. M. 2015. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Aswaja Pressindo. Yogyakarta.
- Ashary, F. dan Kasim, M. Y. 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako (JIMUT)*, 5(3), 330–338.
- Cahyaningrum, Y. Widodo, E., dan Widuri, D. T. 2023. Triwikrama: Jurnal Ilmu Sosial Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi. *Triwikrama: Jurnal Ilmu Sosial*, 01(05), 50–60.
- Fatoni, H. A. dan Yuliana, I. 2021. Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai *the Effect of Profitability on Company Value With Good*. *Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan* 5(2):137–43.
- Ghozali, I. dan Ratmono, D. 2017. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Edisi Kesembilan*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2020. *25 Grand Theory Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis (Untuk Landasan Teori Skripsi, Tesis Dan Disertasi)*. Yoga Pratama. Semarang.
- Hutabarat, F. 2020. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan*. Desanta Muliavisitama. Banten.
- Kusmayadi, D. Abdullah, Y., dan Firmansyah, I. 2021. *Kinerja Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio-Rasio Keuangan*. Manggu Makmur Tanjung Lestari. Bandung.
- Ningrum, E. P. 2021. *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. Penerbit Adab. Indramayu.
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., dan Robiyanto, R. 2019. Capital Structure, Profitability and Firm Value_Moderating Effect of Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 22(2):391–415.
- Oktaviarni, F. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16.
- Siswanto, E. 2021. *Manajemen Keuangan Dasar*. Universitas Negeri Malang. Malang.
- Sujarweni, V. W. 2015. *Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Pustaka Baru Press. Yogyakarta.
- Syofyan, E. 2021. *Good Corporate Governance (GCG)*. Unisma Press. Malang.
- Tambalean, F. Manossoh, H., dan Runtu, T. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 14(1), 465–473.

- Widyaningsih, D. Susilowati, H., dan Andriana, M. 2022. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Dan GCG Sebagai Variabel Moderating. *Among Makarti*, 15(3), 289–303.
- Widyawati, C. E. 2021. Pengaruh Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi Pada Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. *Doctoral Dissertation Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya* 1–13.