

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2020-2025

Ivan Fadhillah Syakieb¹, Umi Widyastuti², Destria Kurnianti³

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta

ivan_1705622072@mhs.unj.ac.id¹, umiwidyastuti_feunj@unj.ac.id², destria@unj.ac.id³

Abstract

This study aims to analyze the effects of profitability, leverage, and liquidity on firm performance in healthcare sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2025 period, while controlling for firm size and firm age. The theoretical foundation of this study is based on signaling theory and trade-off theory. This study employs a quantitative approach using panel data regression, with data processed using Stata 17. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 22 companies with a total of 116 observations after trimming outlier data. Based on the model specification tests, the Random Effect Model (REM) was selected as the estimation model and employed firm-level cluster-robust standard errors to obtain estimates that are robust to heteroskedasticity and autocorrelation. The hypothesis testing results show that profitability has a positive and significant effect on firm performance, indicating that an increase in a company's ability to generate profits through the utilization of its assets can enhance market appreciation of the firm, thereby supporting signaling theory. Meanwhile, leverage and liquidity do not have significant effects on firm performance. Among the control variables, firm size has a positive and significant effect, whereas firm age has a negative and significant effect on firm performance. The coefficient of determination indicates that the variables included in the model explain part of the variation in firm performance, while the remaining variation is influenced by factors outside the research model. The reliability of the findings is further supported by a robustness test incorporating sales growth as an additional control variable, which produced consistent results.

Keywords: *Firm Performance, Profitability, Leverage, Liquidity, Healthcare Sector*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2025, dengan mengontrol variabel ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Landasan teoretis penelitian ini didasarkan pada *signaling theory* dan *trade-off theory*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel yang diolah menggunakan perangkat lunak Stata 17. Sampel ditentukan melalui teknik *purposive sampling* dan menghasilkan 22 perusahaan dengan total 116 observasi setelah dilakukan *trimming* terhadap data pencilan (*outlier*). Berdasarkan hasil pengujian spesifikasi model, *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model estimasi dan menggunakan *firm-level cluster-robust standard errors* untuk memperoleh estimasi yang *robust*

Article history

Received: September 2026

Reviewed: September 2026

Published: September 2026

Plagiarism checker no 80

Copyright : author

Publish by : musytari



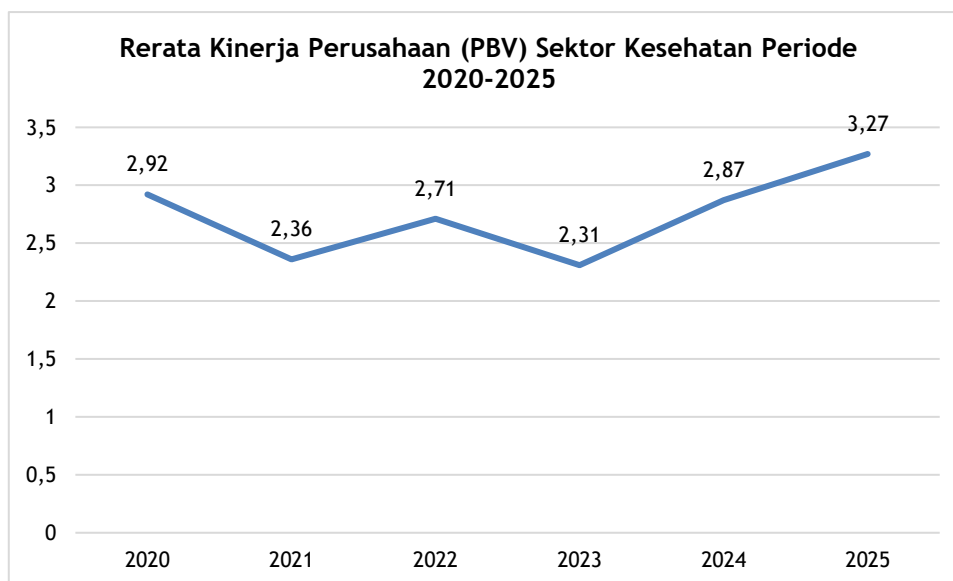
This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

terhadap heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset dapat meningkatkan apresiasi pasar terhadap perusahaan, sehingga mendukung *signaling theory*. Sementara itu, *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam model mampu menjelaskan sebagian variasi kinerja perusahaan, sedangkan sebagian lainnya dipengaruhi oleh faktor di luar model penelitian. Keandalan hasil penelitian juga diperkuat melalui *robustness test* dengan menambahkan variabel kontrol pertumbuhan penjualan yang menunjukkan hasil yang konsisten.

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Sektor Kesehatan

1. Pendahuluan

Kinerja perusahaan menjadi salah satu aspek esensial dalam menilai keberhasilan suatu entitas bisnis dalam mengelola sumber daya operasional dan keuangannya secara efektif dan efisien. Pada periode pengamatan 2020 hingga 2025, perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dihadapkan pada dinamika industri yang menuntut efisiensi tinggi serta ketahanan finansial yang kuat. Perubahan pola permintaan layanan kesehatan, dinamika biaya operasional, serta fluktuasi kondisi ekonomi memberikan tekanan tersendiri bagi stabilitas kinerja keuangan perusahaan. Kondisi tersebut menuntut pengelolaan variabel fundamental keuangan internal secara optimal guna memastikan kelancaran aktivitas operasional sekaligus meningkatkan apresiasi dan nilai perusahaan di mata investor.



Gambar 1. Sektor Kesehatan Periode 2020-2025

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan pengamatan terhadap grafik pergerakan data selama periode 2020 hingga 2025 pada Gambar 1, terlihat fenomena empiris yang fluktuatif terkait kinerja perusahaan sektor kesehatan. Rerata kinerja perusahaan berada pada tingkat 2,92 pada tahun 2020, kemudian mengalami penurunan menjadi 2,36 pada tahun 2021, sebelum kembali merambat naik secara bertahap hingga mencapai puncaknya sebesar 3,27 pada tahun 2025. Di sisi lain, indikator fundamental internal seperti profitabilitas, leverage, dan likuiditas juga menunjukkan dinamika sebaran yang bervariasi dari waktu ke waktu. Disparitas dan pergerakan fluktuatif ini mensinyalkan bahwa perubahan apresiasi publik terhadap kinerja perusahaan sektor kesehatan dipengaruhi oleh bagaimana efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan, mengelola porsi pendanaan utang, serta menjaga kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendeknya.

Penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan hingga saat ini masih menunjukkan inkonsistensi hasil (*research gap*) yang signifikan dalam literatur ilmiah. Pada parameter profitabilitas, studi Chang *et al.* (2025) serta Arai dan Hirota (2023) membuktikan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun berbanding terbalik dengan temuan Karna *et al.* (2022) yang menunjukkan pengaruh negatif. Terkait kebijakan pendanaan, sebagian besar penelitian seperti Ibhagui dan Olokoyo (2018), Kalantonis *et al.* (2021), Krismiaji (2017), Kijkasiwat *et al.* (2022), Huynh *et al.* (2022), Chang *et al.* (2025), serta Chien dan Hung (2020) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, pada variabel likuiditas, temuan Nguyen dan Dao (2022) serta Zhu *et al.* (2025) menegaskan bahwa ketersediaan likuiditas yang memadai berpengaruh positif dalam mendorong kinerja perusahaan.

Pemilihan sektor kesehatan dalam penelitian ini didasarkan pada karakteristik industrinya yang unik serta tingginya urgensi untuk memahami ketahanan finansial emiten kesehatan di Indonesia. Mengingat masih terdapat kesenjangan temuan empiris terdahulu, penelitian ini memiliki nilai kebaruan (*novelty*) dan relevansi akademik yang tinggi untuk memberikan gambaran komprehensif mengenai kontribusi rasio fundamental keuangan terhadap penilaian kinerja entitas. Berdasarkan fenomena empiris dan *research gap* yang ada, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara mendalam pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025.

2. Tinjauan Pustaka

Penelitian ini dilandasi oleh dua teori utama, di mana yang pertama adalah *signaling theory* yang berakar pada pemikiran Spence (1973). Berdasarkan kerangka *signaling theory*, perusahaan memanfaatkan penyampaian informasi melalui laporan keuangan untuk memberikan sinyal positif (*good news*) kepada pasar guna mengurangi asimetri informasi. Peningkatan kinerja keuangan, seperti tingginya profitabilitas dan likuiditas yang memadai dapat menjadi sinyal yang memperkuat kepercayaan investor sehingga meningkatkan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan.

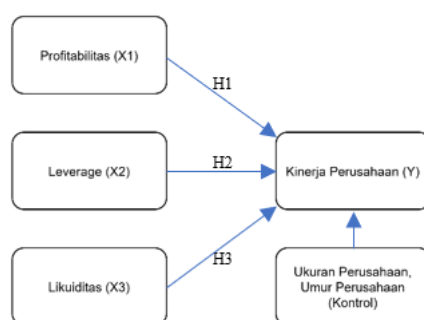
Landasan teori yang kedua adalah *trade-off theory* yang dikemukakan oleh Kraus dan Litzenberger (1973). Kerangka *trade-off theory* menguraikan bahwa penentuan struktur modal yang optimal memerlukan keseimbangan cermat antara keuntungan penghematan pajak yang diperoleh dari penggunaan utang dan potensi risiko kesulitan keuangan atau kebangkrutan yang

mungkin timbul. Oleh karena itu, tingkat *leverage* yang berada pada rentang optimal dapat memaksimalkan kinerja perusahaan, sedangkan leverage yang berlebihan justru berpotensi meningkatkan beban finansial dan menekan kinerja perusahaan.

Profitabilitas, yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki secara efisien. Berbagai penelitian empiris, seperti Chang *et al.* (2025) serta Arai dan Hirota (2023), membuktikan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi terbukti efektif meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) menduga profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Leverage, yang diproksikan melalui *Debt to Assets Ratio* (DAR), merefleksikan besarnya proporsi penggunaan utang untuk membiayai aset dan aktivitas operasional perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi berisiko meningkatkan beban pembayaran bunga dan risiko keuangan yang ditanggung entitas. Studi Ibhagui dan Olokoyo (2018), Kalantonis *et al.* (2021), Krismiaji (2017), Kijkasiwat *et al.* (2022), Huynh *et al.* (2022), Chang *et al.* (2025), serta Chien dan Hung (2020) menemukan bahwa besarnya *leverage* secara signifikan dapat *memperburuk* dan menekan kinerja perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) menduga leverage berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Likuiditas, yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Ketersediaan aset lancar yang memadai menjaga kelancaran aktivitas operasional dan menghindarkan perusahaan dari risiko tekanan keuangan jangka pendek. Penelitian Nguyen dan Dao (2022) serta Zhu *et al.* (2025) membuktikan bahwa tingkat likuiditas yang baik berkolerasi positif dan signifikan dalam mendorong kinerja perusahaan. Hipotesis ketiga (H_3) merumuskan bahwa likuiditas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

3. Metodologi Penelitian

3.1 Unit Analisis, Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan unit analisis berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2025. Metode pengambilan sampel yang diterapkan adalah *purposive sampling*, yang menghasilkan 22 perusahaan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Setelah melakukan

proses penyaringan observasi dengan kriteria data laporan keuangan tidak lengkap, kondisi defisit modal, dan eliminasi *outlier*, total data yang dianalisis berjumlah 116 observasi berwujud data panel tidak seimbang (*unbalanced panel data*). Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi langsung dari situs resmi BEI dan portal resmi dari masing-masing perusahaan terkait.

3.2 Kinerja Perusahaan

Variabel dependen utama dalam riset ini adalah Kinerja Perusahaan yang diproksikan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur persepsi investor terhadap peluang pertumbuhan perusahaan. (Nikmah dan Hung, 2024).

$$PBV = \text{Market Per Share} / \text{Book Value Per Share}$$

3.3 Profitabilitas

Variabel independen yang pertama adalah Profitabilitas, yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) guna mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui pemanfaatan total aset yang dimiliki (Zhou dan Park, 2024).

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$$

3.4 Leverage

Variabel independen yang kedua adalah *Leverage*. Pengukuran pada variabel ini diproksikan melalui *Debt to Assets Ratio* (DAR) untuk mengukur proporsi total utang atau kewajiban terhadap total aset yang dimiliki perusahaan (Sihombing *et al.*, 2023).

$$DAR = \text{Total Liabilities} / \text{Total Assets}$$

3.5 Likuiditas

Variabel independen yang ketiga adalah Likuiditas. Variabel ini diukur menggunakan instrumen *Current Ratio* (CR) guna mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar (Razak *et al.*, 2025).

$$CR = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

3.6 Ukuran Perusahaan

Variabel kontrol yang pertama adalah Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), yang secara *mathematically* diukur melalui transformasi logaritma natural dari total aset perusahaan guna menormalisasi distribusi data (Razak *et al.*, 2025).

$$FS = \ln(\text{Total Assets})$$

3.7 Umur Perusahaan

Variabel kontrol yang kedua adalah Umur Perusahaan (*Firm Age*). Variabel ini dihitung berdasarkan lama waktu atau usia operasional dalam hitungan tahun sejak entitas tersebut pertama kali didirikan (Mitra *et al.*, 2023).

$$FA = \text{Year of Study} - \text{The Year of Incorporation}$$

3.8 Pertumbuhan Penjualan

Variabel kontrol yang ketiga adalah Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*). Variabel ini berfungsi sebagai variabel kontrol tambahan pada *robustness test* untuk mengukur persentase perubahan penjualan antarperiode (Kijkasiwat *et al.*, 2022).

$$SG = (\text{Current Year Sales} - \text{Previous Year Sales}) / \text{Previous Year Sales}$$

Rangkuman operasionalisasi seluruh variabel tersebut disajikan secara sistematis pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel				
Variabel	Alat Ukur	Definisi Alat Ukur	Formula	Sumber
Kinerja Perusahaan (Y)	Price to Book Value (PBV)	Persepsi investor terhadap kinerja perusahaan.	Market Per Share / Book Value Per Share	(Nikmah dan Hung, 2024)
Profitabilitas (X ₁)	Return on Assets (ROA)	Kemampuan aset menghasilkan laba bersih.	Net Income / Total Assets	(Zhou dan Park, 2024)
Leverage (X ₂)	Debt to Assets Ratio (DAR)	Proporsi utang terhadap total aset.	Total Liabilities / Total Assets	(Sihombing et al., 2023)
Likuiditas (X ₃)	Current Ratio (CR)	Kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.	Current Assets / Current Liabilities	(Razak et al., 2025)
Ukuran Perusahaan (Kontrol)	FS	Ukuran perusahaan berdasarkan total aset.	Ln (Total Assets)	(Razak et al., 2025)
Umur Perusahaan (Kontrol)	FA	Lama perusahaan beroperasi sejak pendirian.	Year of Study - The Year of Incorporation	(Mitra et al., 2023)
Pertumbuhan Penjualan (Kontrol)	SG	Pertumbuhan penjualan antarperiode.	(Current Year Sales - Previous Year Sales) / Previous Year Sales	(Kijkasiwat et al., 2022)

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

3.9 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel untuk menguji hubungan antar variabel dengan bantuan perangkat lunak Stata 17. Pendekatan yang digunakan mengombinasikan data *cross-section* dan *time-series*. Maka model regresi data panel dalam penelitian ini dirumuskan menjadi:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + e_{it}$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Identifikasi Data dan Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Distribusi Data Variabel Y

	Sebelum <i>Trimming</i>		Sesudah <i>Trimming</i>	
	PBV (Y)		PBV (Y)	
	Percentil	Smallest	Percentil	Smallest
1%	0,29	0,19	0,29	0,19
5%	0,64	0,29	0,64	0,29
10%	0,92	0,32	0,92	0,32
25%	1,3	0,4	1,295	0,64
50%	2,15		2,075	
		Largest		Largest
75%	4,62	13,93	3,95	8,32
90%	7,08	15,16	6,11	8,43
95%	8,47	16,1	7,3	8,47
99%	16,1	25,82	8,47	8,87
Std. Dev.	3,453762		2,059689	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Variabel kinerja perusahaan memiliki rentang 0,29-25,82 dengan standar deviasi 3,454 yang menunjukkan variasi data cukup tinggi dan adanya nilai ekstrem. Penanganan *outlier* dilakukan melalui *trimming* 1% pada sisi atas dan bawah. Setelah *trimming*, nilai maksimum turun menjadi 8,87 dan standar deviasi menjadi 2,060, menunjukkan persebaran data yang lebih terkendali.

Tabel 3. Statistik Distribusi Data Variabel X1

	Sebelum <i>Trimming</i>		Sesudah <i>Trimming</i>	
	ROA (X ¹)		ROA (X ¹)	
	Percentil	Smallest	Percentil	Smallest
1%	-0,2032	-0,3089	-0,0809	-0,1036
5%	-0,0561	-0,2032	-0,056	-0,0809
10%	-0,0209	-0,1036	-0,0199	-0,0627
25%	0,0041	-0,0809	0,0063	-0,0568
50%	0,0651		0,06835	
		Largest		Largest
75%	0,1173	0,2707	0,123	0,2707
90%	0,1733	0,2972	0,1812	0,2972
95%	0,2426	0,3099	0,2443	0,3099
99%	0,3099	0,3339	0,3099	0,3339
Std. Dev.	0,0928274		0,0846304	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Variabel profitabilitas memiliki rentang -0,3089 hingga 0,3339 dengan standar deviasi 0,0928274, yang menunjukkan variasi data dan keberadaan nilai ekstrem. Oleh karena itu, dilakukan *trimming* 1% pada sisi atas dan bawah. Setelah *trimming*, nilai minimum menjadi -0,1036 dan standar deviasi menurun menjadi 0,0846304, menunjukkan persebaran data yang lebih terkendali.

Tabel 4. Statistik Distribusi Data X3

	Sebelum <i>Trimming</i>		Sesudah <i>Trimming</i>	
	CR (X ³)		CR (X ³)	
	Percentil	Smallest	Percentil	Smallest
1%	0,3841	0,3207	0,29	0,19
5%	0,5637	0,3841	0,64	0,29
10%	0,786	0,4741	0,92	0,32
25%	1,2759	0,4802	1,295	0,64
50%	2,0128		2,075	
		Largest		Largest
75%	3,8221	6,5786	3,95	8,32
90%	5,3573	11,2826	6,11	8,43
95%	6,3633	16,1443	7,3	8,47
99%	16,1443	16,1508	8,47	8,87
Std. Dev.	2,470373		1,626442	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Variabel likuiditas memiliki rentang 0,3207-16,1508 dengan standar deviasi 2,470373, menunjukkan variasi data yang tinggi dan adanya nilai ekstrem. *Trimming* 1% pada kedua sisi distribusi dilakukan untuk mengatasi *outlier*. Setelah *trimming*, nilai maksimum turun menjadi 6,5786 dan standar deviasi menjadi 1,626442, yang menunjukkan persebaran data lebih terkendali.

Tabel 5. Analisis Data Statistik Deskriptif

Variabel	Observasi	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PBV	116	2,843103	2,059689	0,19	8,87
ROA	116	0,0727207	0,0846304	-0,1036	0,3339
DAR	116	0,3399276	0,2053921	0,0482	0,8545
CR	116	2,584576	1,626442	0,3841	6,5786
Size (Ln)	116	28,90026	1,114032	26,1551	31,0553
Size (Rupiah)	116	6.127.881	6.618.685	228.575	30.699.348
Age	116	53,55172	40,52811	7	208

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 5, kinerja perusahaan memiliki rata-rata 2,843103 dengan simpangan baku 2,059689, serta nilai minimum 0,19 dan maksimum 8,87. Hal ini menunjukkan adanya variasi data yang cukup besar. Profitabilitas memiliki rata-rata 0,0727207, simpangan baku 0,0846304, dengan nilai minimum -0,1036 dan maksimum 0,3339. Nilai negatif menunjukkan adanya observasi yang mengalami kerugian. Leverage memiliki rata-rata 0,3399276 dengan simpangan baku 0,2053921, serta nilai minimum 0,0482 dan maksimum 0,8545, yang menunjukkan sebaran data relatif terkonsentrasi. Likuiditas memiliki rata-rata 2,584576, simpangan baku 1,626442, dengan nilai minimum 0,3841 dan maksimum 6,5786, yang menunjukkan adanya variasi antarobservasi. Ukuran perusahaan (Ln) memiliki rata-rata 28,90026 dengan simpangan baku 1,114032, sedangkan ukuran perusahaan (Rupiah) memiliki rata-rata 6.127.881 dan simpangan baku 6.618.685. Umur perusahaan memiliki rata-rata 53,55172, simpangan baku 40,52811, serta

nilai minimum 7 dan maksimum 208. Besarnya simpangan baku menunjukkan variasi umur perusahaan yang cukup tinggi.

4.2 Analisis Model Regresi Data Panel

Tabel 6. Hasil Uji Model Regresi Data Panel

Uji Chow	Uji Hausman	Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	Model Terpilih
0,0000	0,0782	0,0000	REM

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil ketiga pengujian model regresi yang telah dilakukan, terpilih **Random Effect Model (REM)** sebagai model yang lebih baik. Model ini selanjutnya akan digunakan untuk pengujian asumsi klasik, persamaan regresi data panel, dan pengujian hipotesis.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas

Observasi	Adj. χ^2 (2)	Prob > χ^2
116	21,17	0,0000

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 7, nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas pada model penelitian **tidak terpenuhi**.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
ROA	1,72	0,582479
DAR	2,15	0,465075
CR	2,33	0,429647
Size	1,33	0,753434
Age	1,50	0,668386
Mean VIF	1,80	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 8, nilai VIF sebesar $1,80 < 10$ menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Oleh karena itu, asumsi multikolinearitas pada model penelitian **terpenuhi**.

Tabel 9. Hasil Uji Heterokedastisitas

Observasi	Chi-bar ²	Prob > Chi-bar ²
116	41,15	0,0000

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 9, nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, model penelitian mengalami masalah heterokedastisitas sehingga asumsi heterokedastisitas **tidak terpenuhi**.

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi

Observasi	Prob > F
116	0,0029

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.9, nilai probabilitas sebesar $0,0029 < 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan adanya masalah autokorelasi, sehingga asumsi autokorelasi pada model penelitian **tidak terpenuhi**.

4.4 Uji Hipotesis

Tabel 11. Hasil Uji T (Parsial)

PBV	Koefisien	Robust Std. Error	Z	P > Z
ROA	9,999603	3,490102	2,87	0,004
DAR	0,79072	1,816473	0,44	0,663
CR	0,0016273	0,1552167	0,01	0,992
Size	0,5136495	0,2234898	2,30	0,022
Age	-0,01455	0,0064338	-2,26	0,024
Konstanta	-12,21133	6,523753	-1,87	0,061

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

1. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 9,999603 dengan nilai *p-value* sebesar 0,004. Nilai *p-value* yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas akan diikuti oleh peningkatan kinerja perusahaan. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan diterima. Temuan ini mendukung *signaling theory*, yang menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan serta prospek laba di masa mendatang.
2. Variabel leverage memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,79072 dengan nilai *p-value* sebesar 0,663. Nilai *p-value* yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$) menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, H_2 yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat penggunaan utang atau struktur modal tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan kinerja perusahaan sektor kesehatan dalam penelitian ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam perusahaan belum menjadi faktor yang secara langsung menentukan penilaian kinerja perusahaan oleh pasar.
3. Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0016273 dengan nilai *p-value* sebesar 0,992. Nilai *p-value* yang sangat tinggi dan jauh melebihi taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, H_3 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sektor kesehatan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak secara langsung memengaruhi kinerja perusahaan dalam penelitian ini. Tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan pasar dalam menilai kinerja perusahaan.
4. Variabel ukuran perusahaan yang digunakan sebagai variabel kontrol memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,5136495 dengan nilai *p-value* sebesar 0,022. Nilai *p-value* yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

positif dan signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar skala operasional dan sumber daya yang dikelola perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan peningkatan kinerja perusahaan. Kondisi ini dapat mencerminkan adanya keunggulan perusahaan berukuran besar dalam hal sumber daya, kapasitas operasional, serta kemampuan mempertahankan stabilitas usaha.

5. Variabel umur perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,01455 dengan nilai *p-value* sebesar 0,024. Nilai *p-value* yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$), disertai dengan arah koefisien yang negatif, menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan. Temuan tersebut dapat mengindikasikan bahwa semakin bertambahnya usia perusahaan tidak selalu diikuti dengan peningkatan kinerja. Perusahaan yang telah lama beroperasi dapat menghadapi tantangan dalam beradaptasi terhadap perubahan teknologi, inovasi, serta dinamika industri kesehatan yang berkembang, sehingga berpotensi memengaruhi penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Observasi	<i>R-Squared</i>
116	0,3492

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.11 di atas, nilai *R-Squared* yang diperoleh sebesar 0,3492. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 34,92% variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel-variabel independen yang terdapat dalam model penelitian. Sementara itu, sebesar 65,08% sisanya dijelaskan oleh variabel lain atau faktor-faktor di luar model penelitian yang tidak termasuk dalam ruang lingkup penelitian ini. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari aspek lain yang memiliki keterkaitan dengan variabel dependen, tetapi tidak menjadi fokus dalam penelitian.

4.5 Robustness Test

Tabel 13. *Robustness Test*

PBV	Koefisien	<i>Robust Std. Error</i>	Z	P > Z
ROA	9,439321	3,436696	2,75	0,006
DAR	0,5908706	1,933271	0,31	0,760
CR	0,0159974	0,1482396	0,11	0,914
Size	0,5170444	0,217665	2,38	0,018
Age	-0,0137881	0,0065781	-2,10	0,036
SG	0,3078822	0,3910308	0,79	0,431
Konstanta	-12,31684	6,374805	-1,93	0,053
R-Squared				0,3513

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan tingkat konsistensi yang relatif kuat setelah dilakukan penambahan variabel kontrol Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*). Profitabilitas tetap menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sedangkan leverage dan likuiditas tetap tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, perubahan nilai R^2 yang relatif kecil menunjukkan bahwa penambahan variabel kontrol tidak menyebabkan perubahan substantif terhadap kemampuan model dalam menjelaskan kinerja perusahaan.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, di mana peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset dan sumber daya secara efisien dapat meningkatkan apresiasi serta nilai pasar perusahaan. Sebaliknya, *leverage* dan likuiditas terbukti tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang berarti bahwa tinggi rendahnya proporsi penggunaan utang dalam struktur pendanaan maupun ketersediaan aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tidak secara langsung menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai kinerja perusahaan sektor kesehatan. Di sisi lain, variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Secara teoretis, temuan ini memperkuat relevansi dari *signaling theory*, khususnya mengenai peran informasi profitabilitas sebagai sinyal positif (*good news*) bagi pasar, namun menunjukkan keterbatasan keberlakuan *trade-off theory* pada variabel *leverage* dan *signaling theory* pada variabel likuiditas dalam dinamika sektor kesehatan. Secara praktis, manajemen perusahaan disarankan untuk berfokus pada efisiensi penggunaan aset dan pengendalian biaya operasional guna mengoptimalkan pencapaian laba bersih. Bagi investor, penting untuk menjadikan riwayat profitabilitas dan skala operasional perusahaan sebagai parameter fundamental utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Untuk penelitian selanjutnya, sangat direkomendasikan agar ruang lingkup populasi diperluas ke sektor industri lain dan durasi observasi diperpanjang agar dapat menangkap dinamika siklus ekonomi yang lebih utuh dalam jangka panjang. Selain itu, menambahkan variabel prediktor lain seperti faktor makroekonomi (inflasi dan tingkat suku bunga), tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), serta menerapkan proksi kinerja komparatif seperti Tobin's Q atau metode estimasi yang berbeda sangat dianjurkan untuk menyempurnakan kualitas prediksi di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Anugerah, R., Ariyanto, N. R., & Sari, R. N. (2023). Effect of Enterprise Risk Management and Corporate Governance Mechanisms on Firm Performance: Evidence from Listed Companies in Indonesia. *Problems and Perspectives in Management*, 21(3), 589-600. [https://doi.org/10.21511/ppm.21\(3\).2023.46](https://doi.org/10.21511/ppm.21(3).2023.46)
- [2] Arai, R., & Hirota, S. (2023). Profitability or Longevity? Cross-Country Variations in Corporate Performance. *Sustainability (Switzerland)*, 15(10). <https://doi.org/10.3390/su15108307>
- [3] Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The Impact of Financial Leverage on the Financial Performance of the Firms Listed on the Tokyo Stock Exchange. *SAGE Open*, 13(4). <https://doi.org/10.1177/21582440231204099>
- [4] Ayoush, M. D., Toumeh, A. A., & Shabaneh, K. I. (2021). Liquidity, Leverage, and Solvency: What Affects Profitability of Industrial Enterprises the Most? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3), 249-259. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(3\).2021.22](https://doi.org/10.21511/imfi.18(3).2021.22)
- [5] Bai, G., Rajgopal, S., Srivastava, A., & Zhao, R. (2022). Profitability and Risk-Return Comparison Across Health Care Industries, Evidence from Publicly Traded Companies 2010-2019. *PLoS ONE*, 17(11). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0275245>
- [6] Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). *Springer Nature*. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- [7] Basuki, A. T. (2021). Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi dengan Penggunaan EViews). *PT Rajagrafindo Persada*.
- [8] Batrancea, L. (2021). The Influence of Liquidity and Solvency on Performance Within the Healthcare Industry: Evidence from Publicly Listed Companies. *Mathematics*, 9(18). <https://doi.org/10.3390/math9182231>
- [9] Bursa Efek Indonesia. (2026). Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/id/>
- [10] Chang, C. C., Kyi, S. S., Yang, K. S., & Wu, H. P. (2025). Zero-Leverage and Firm Performance - Evidence from Taiwan. *Research in International Business and Finance*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102656>
- [11] Cheong, C., & Hoang, H. V. (2021). Macroeconomic Factors or Firm-Specific Factors? An Examination of the Impact on Corporate Profitability Before, During and After the Global Financial Crisis. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1959703>
- [12] Chien, Y. H., & Hung, M. W. (2020). The Impact of Appointment-Based CEO Connectedness on Firms' Performance and Profitability. *North American Journal of Economics and Finance*, 53. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101183>
- [13] Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design Fifth Edition*. SAGE. <https://lccn.loc.gov/2017044644>
- [14] Dangs, A. Z., Ojeka, S. A., Uthman, A. B., & Onmonya, L. O. (2026). Liquidity, Leverage and Financial Performance Nexus: Insights from Sub-Saharan Africa's Healthcare Sector. *International Journal of Financial Studies*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs14030055>
- [15] Danso, A., Lartey, T. A., Gyimah, D., & Ameyaw, E. A. (2021). Leverage and Performance: Do Size and Crisis Matter?. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2019-0522>
- [16] Dragomir, V. D. (2024). The Impact of Intangible Capital on Firm Profitability in the Technology and Healthcare Sectors. *International Journal of Financial Studies*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs12010005>
- [17] Dsouza, S., Kathavarayan, K., Mathias, F., Bhatia, D., & AlKhawaja, A. (2025). Leveraging Success: The Hidden Peak in Debt and Firm Performance. *Econometrics*, 13(2). <https://doi.org/10.3390/econometrics13020023>

- [18] Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 2025 (9th ed.). *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- [19] Huynh, Q. L., Hoque, M. E., Susanto, P., Watto, W. A., & Ashraf, M. (2022). Does Financial Leverage Mediates Corporate Governance and Firm Performance? *Sustainability (Switzerland)*, 14(20). <https://doi.org/10.3390/su142013545>
- [20] Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm Size. *North American Journal of Economics and Finance*, 45, 57-82. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- [21] 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. <https://doi.org/10.32394/pe.75.26>
- [22] Kalantonis, P., Kallandranis, C., & Sotiropoulos, M. (2021). Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Economic Sentiment Using Accounting Information. *Journal of Capital Markets Studies*, 5(1), 96-107. <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2020-0042>
- [23] Karna, A., Mavrovitis, C., & Richter, A. (2022). Disentangling Reciprocal Relationships Between R&D Intensity, Profitability and Capital Market Performance: A Panel VAR Analysis. *Long Range Planning*, 55. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2022.102247>
- [24] Khoza, F. (2025). The Impact of Liquidity and Leverage on the Financial Performance of the Johannesburg Stock Exchange-Listed Consumer Goods Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(9). <https://doi.org/10.3390/jrfm18090510>
- [25] Kijkasiwat, P., Hussain, A., & Mumtaz, A. (2022). Corporate Governance, Firm Performance and Financial Leverage across Developed and Emerging Economies. *Risks*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/risks10100185>
- [26] Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4). <http://www.jstor.org/stable/2978343>
- [27] Krismiaji, K. (2017). Strategi Bisnis, Leverage Keuangan dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 21(1), 37-48. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol21.iss1.art4>
- [28] Latifi, M. A., Nikou, S., & Bouwman, H. (2021). Business Model Innovation and Firm Performance: Exploring Causal Mechanisms in SMEs. *Technovation*, 107. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2021.102274>
- [29] Lehtonen, L., & Oostendorp, R. (2026). Estimating the Impact of Digitalization on Firm Performance During COVID-19. *Schmalenbach Journal of Business Research*, 78(3). <https://doi.org/10.1007/s41471-026-00239-8>
- [30] Li, K., Musah, M., Kong, Y., Mensah, I. A., Antwi, S. K., Bawuah, J., Donkor, M., Coffie, C. P. K., & Osei, A. A. (2020). Liquidity and Firms' Financial Performance Nexus: Panel Evidence from Non-Financial Firms Listed on the Ghana Stock Exchange. *SAGE Open*, 10(3). <https://doi.org/10.1177/2158244020950363>
- [31] Lim, H., & Rokhim, R. (2021). Factors Affecting Profitability of Pharmaceutical Company: An Indonesian Evidence. *Journal of Economic Studies*, 48(5), 981-995. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2020-0021>
- [32] Mallingu, E., Wasike, C., & Zoltan, Z. (2020). The Business Sector, Firm Age, and Performance: The Mediating Role of Foreign Ownership and Financial Leverage. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 1-16. <https://doi.org/10.3390/ijfs8040079>

- [33] Mitra, G., Gupta, V., & Gupta, G. (2023). Impact of Macroeconomic Factors on Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(4), 1-12. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(4\).2023.01](https://doi.org/10.21511/imfi.20(4).2023.01)
- [34] Nguyen, N. P. A., & Dao, T. T. B. (2022). Liquidity, Corporate Governance and Firm Performance: A Meta-Analysis. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2137960>
- [35] Nikmah, C., & Hung, R. J. (2024). The Impact of ASEAN Economic Community, Firm Characteristics and Macroeconomics on Firm Performance and Firm Value: An Investigation of Shariah-Compliant Firms in Indonesia. *Heliyon*, 10(11). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e32740>
- [36] Razak, A., Muhaini, U., Widyastuti, R. D., & Umar, I. (2025). Firm Value Determinants: Reconsidering Dividend Policy's Moderating Role in Indonesia's Top-Tier Stock Index. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(3), 140-151. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.11](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.11)
- [37] Rorimpandey, J., Siagian, H., & Malau, H. (2025). Financial Performance of Jakarta Hospitals Before and After the COVID-19 Pandemic: Analysis of Profitability, Liquidity, and Leverage Ratios. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 6(2), 1-12. <https://doi.org/10.61194/ijtc.v6i2.1726>
- [38] Roy, S., Misra, A. K., Padhan, P. C., & Rahman, M. R. (2019). Interrelationship among Liquidity, Regulatory Capital and Profitability - A Study on Indian Banks. *Cogent Economics and Finance*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1664845>
- [39] Sihombing, P., Husni, R. A., & Zakchona, E. (2023). Financial Ratios and Institutional Ownership Impact on Healthcare Firm's Value: A Moderation Role of Leverage. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 26, 431-448. <https://doi.org/10.24914/jeb.v26i2.9372>
- [40] Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- [41] Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta. www.cvalfabeta.com
- [42] Suminto, A., & Huda, M. (2025). Ekonometrika Dasar: Seri Analisis Regresi Linier, Regresi Data Panel, ECM, VAR/VECM dan ARDL. *Mazda Media*. www.madzamedia.co.id
- [43] Tengilimoglu, D., Tumer, T., Bennett, R. L., & Younis, M. Z. (2023). Evaluating the Financial Performances of the Publicly Held Healthcare Companies in Crisis Periods in Türkiye. *Healthcare (Switzerland)*, 11(18). <https://doi.org/10.3390/healthcare11182588>
- [44] Wilcox, R. R. (2021). Introduction to Robust Estimation and Hypothesis Testing (5 th ed.). Academic Press. www.sciencedirect.com
- [45] Zhou, N., & Park, S. H. (2024). Decomposing Firm Performance in Emerging Markets: The Difference Between Growth and Profit. *Management and Organization Review*, 20(2), 316-335. <https://doi.org/10.1017/mor.2023.32>
- [46] Zhu, C., Liang, X., & Yao, J. (2025). The Role of Market Value Management and Liquidity Management in the Shareholder Equity Management-Firm Performance Relationship. *Cogent Business and Management*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2464950>