BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian nasional karena berperan sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang bagi perusahaan sekaligus wadah investasi bagi masyarakat. Melalui pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menyalurkan modalnya kepada pihak yang membutuhkan pembiayaan untuk mengembangkan kegiatan usaha. Keberadaan pasar modal tidak hanya mendukung pertumbuhan perusahaan, tetapi juga membantu menciptakan alokasi sumber daya ekonomi yang lebih efisien serta mendorong peningkatan aktivitas ekonomi secara keseluruhan (Naibaho et al., 2023).

Perkembangan pasar modal saat ini juga semakin didukung oleh kemajuan teknologi dan kemudahan akses layanan investasi. Kondisi tersebut membuat aktivitas perdagangan efek menjadi lebih dinamis, cepat, dan terbuka bagi masyarakat luas. Investor dapat dengan mudah memperoleh informasi serta merespons berbagai perubahan yang terjadi di pasar (Purnamasari, 2025). Dalam situasi seperti ini, perusahaan dituntut untuk mampu menjaga kepercayaan investor karena penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan dapat tercermin pada pergerakan harga saham di bursa.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi lembaga yang memfasilitasi perdagangan saham dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di berbagai

sektor. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak diminati karena memberikan peluang imbal hasil yang menarik bagi investor. Namun, harga saham sangat dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan maupun sentimen pasar (Lestaluhu, 2025). Oleh karena itu, investor memerlukan indikator yang dapat digunakan untuk menilai apakah perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang menjanjikan di masa mendatang.

Salah satu sektor yang memiliki posisi penting di Bursa Efek Indonesia adalah sektor kesehatan. Sektor ini memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan sektor lainnya karena berkaitan langsung dengan kebutuhan dasar masyarakat yang cenderung terus meningkat. Selain itu, sektor kesehatan juga dikenal memiliki sifat defensif karena relatif mampu bertahan dalam berbagai kondisi ekonomi(Octavianty et al., 2025). Hal ini didukung oleh data yang menunjukkan bahwa sektor ini tumbuh sebesar 14,06% pada kuartal III tahun 2021 (*year-on-year*) (Annur, 2021). Selanjutnya, pada triwulan I tahun 2024, sektor kesehatan tumbuh 11,64 persen (*year-on-year*) (BPS, 2024), menunjukkan bahwa sektor ini masih mampu mempertahankan kinerja positif di tengah dinamika ekonomi nasional. Data tersebut menunjukkan bahwa sektor kesehatan memiliki ketahanan dan daya tumbuh yang kuat, sehingga menjadi salah satu sektor yang menarik bagi investor.

Di Indonesia, perkembangan sektor kesehatan juga didukung oleh meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap layanan medis yang lebih baik, mulai dari pelayanan rumah sakit, industri farmasi, hingga alat kesehatan. Perubahan pola hidup, pertumbuhan jumlah penduduk, serta meningkatnya

kesadaran masyarakat terhadap pentingnya menjaga kesehatan turut mendorong perluasan aktivitas bisnis pada sektor ini. Selain itu, dukungan pemerintah melalui pembangunan infrastruktur kesehatan dan penguatan akses layanan publik menjadi faktor yang memperbesar peluang pertumbuhan perusahaan-perusahaan di sektor skesehatan (Hartanto, 2024). Kondisi tersebut menjadikan sektor kesehatan tidak hanya penting dari sisi pemenuhan kebutuhan dasar masyarakat, tetapi juga memiliki prospek usaha yang menjanjikan di pasar modal. Oleh karena itu, kinerja perusahaan sektor kesehatan di pasar modal menarik dan penting untuk diamati.

Dalam menilai keberhasilan suatu perusahaan, laba saja belum cukup untuk menggambarkan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Salah satu indikator yang sering digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah *Tobin's Q* (Illahi et al., 2025). Rasio ini dapat menunjukkan bagaimana pasar menilai aset perusahaan berdasarkan perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku aset yang dimiliki (Safitri, 2025). Jika nilai *Tobin's Q* tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan dan memiliki keyakinan terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan (Ana & Wibowo, 2025).

Nilai perusahaan menjadi perhatian penting bagi investor karena mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan menjaga keberlanjutan usahanya. Semakin baik nilai perusahaan, semakin besar pula peluang investor untuk memperoleh keyakinan terhadap prospek investasi yang ditawarkan (Arzali & Amanah,

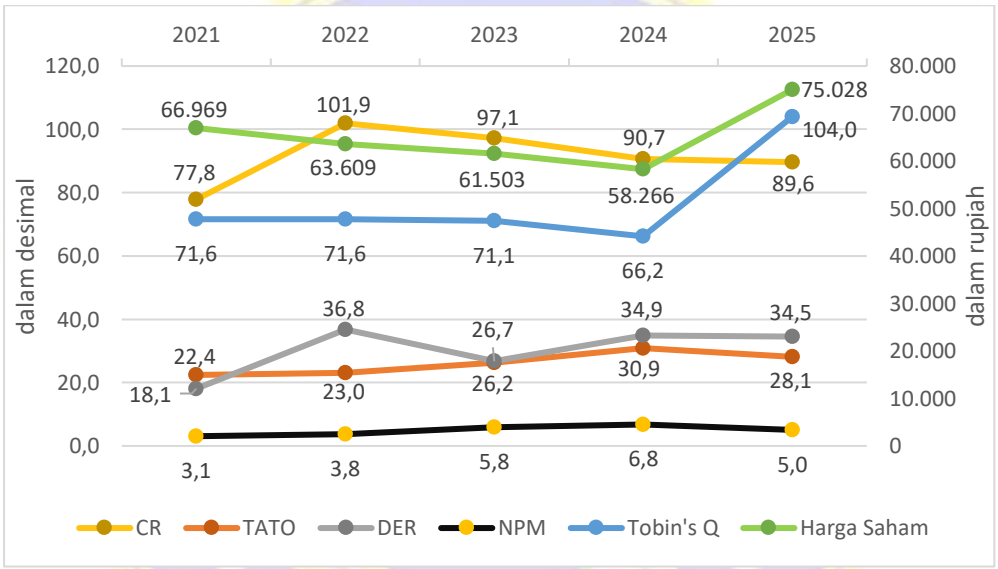
2021). Dalam pembentukan nilai perusahaan, berbagai faktor internal perusahaan turut berperan penting karena menjadi sumber informasi yang digunakan investor dalam melakukan penilaian. Informasi tersebut umumnya tercermin dalam rasio keuangan yang menggambarkan kondisi dan kinerja perusahaan.

Beberapa rasio keuangan yang diduga dapat memengaruhi nilai perusahaan antara lain *Current Ratio* (CR) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, *Total Asset Turnover* (TATO) yang menggambarkan tingkat efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri dalam struktur pendanaan perusahaan, serta *Net Profit Margin* (NPM) yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan yang dilakukan. Rasio-rasio tersebut menjadi indikator penting yang dapat digunakan investor untuk menilai kondisi keuangan dan prospek perusahaan, sehingga berpotensi memengaruhi pembentukan nilai perusahaan di pasar.

Meskipun secara teoritis rasio-rasio keuangan tersebut diharapkan mampu memberikan sinyal positif kepada investor dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, kondisi yang terjadi di lapangan tidak selalu menunjukkan hubungan yang konsisten. Peningkatan atau penurunan rasio keuangan tidak selalu diikuti oleh perubahan nilai perusahaan dalam arah yang sama. Hal ini mengindikasikan adanya ketidaksesuaian antara informasi yang tercermin dalam rasio keuangan dengan respons pasar yang tercermin pada nilai

perusahaan. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa keputusan investor dalam menilai perusahaan tidak hanya didasarkan pada rasio keuangan, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor lain. Ketidakkonsistenan ini dapat diamati melalui grafik pergerakan rasio-rasio keuangan terhadap nilai *Tobin's Q* berikut ini:

Gambar 1.1
Grafik Rata-Rata Nilai Rasio Keuangan, Harga Saham, dan *Tobin's Q* Perusahaan-Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2025



Sumber: Data diolah oleh peneliti (2026)

Berdasarkan Gambar 1.1, ditemukan bahwa kondisi empiris yang terjadi tidak sepenuhnya sejalan dengan konsep yang dijelaskan dalam *Signaling Theory*. Dalam *Signaling Theory*, perubahan pada rasio keuangan yang mencerminkan kinerja perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Sinyal tersebut kemudian direspons melalui mekanisme pasar, khususnya melalui perubahan harga saham, yang selanjutnya tercermin dalam nilai perusahaan.

Pada tahun 2022, terjadi perbaikan pada beberapa indikator keuangan, yaitu *Current Ratio* meningkat dari 77,8 menjadi 101,9, *Net Profit Margin* meningkat dari 3,1 menjadi 3,8, dan *Total Asset Turnover* meningkat dari 22,4 menjadi 23. Secara teori, kondisi tersebut seharusnya memberikan sinyal positif yang mendorong peningkatan harga saham dan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Namun, rata-rata harga saham justru mengalami penurunan dari Rp66.969 pada tahun 2021 menjadi Rp63.609 pada tahun 2022, yang menunjukkan bahwa pasar tidak merespons perbaikan kinerja keuangan tersebut secara positif. Kondisi ini sejalan dengan temuan bahwa nilai *Tobin's Q* cenderung stagnan, sehingga mengindikasikan bahwa sinyal yang disampaikan melalui rasio keuangan belum sepenuhnya direspons oleh investor sebagai sinyal yang mendorong kenaikan harga saham yang secara langsung memengaruhi kenaikan nilai perusahaan.

Ketidaksesuaian yang lebih kuat tampak pada tahun 2025, ketika *Current Ratio* menurun dari 90,7 menjadi 89,6, *Total Asset Turnover* turun dari 30,9 menjadi 28,1, dan *Net Profit Margin* menurun dari 6,8 menjadi 5,0. Secara teoritis, penurunan indikator tersebut seharusnya memberikan sinyal negatif yang direspons oleh penurunan harga saham. Namun, rata-rata harga saham justru meningkat tajam dari Rp58.266 pada tahun 2024 menjadi Rp75.082 pada tahun 2025. Peningkatan harga saham ini sejalan dengan kenaikan nilai *Tobin's Q* dari 66,2 menjadi 104,0, yang mengindikasikan bahwa sinyal yang disampaikan melalui rasio keuangan tidak selalu diinterpretasikan secara langsung oleh investor.

Dalam kerangka *Signaling Theory*, kondisi ini menunjukkan bahwa efektivitas sinyal sangat bergantung pada bagaimana investor menilai relevansi dan kredibilitas informasi yang tersedia, sehingga tidak semua rasio keuangan direspons secara langsung melalui perubahan harga saham. Dalam konteks ini, *Agency Theory* memperkuat penjelasan dengan menekankan adanya asimetri informasi antara manajemen sebagai agen dan investor sebagai prinsipal. Hal ini menyebabkan keputusan strategis manajemen yang berorientasi jangka panjang belum sepenuhnya tercermin dalam rasio keuangan saat ini, namun tetap dapat memengaruhi ekspektasi investor yang tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi keuangan yang bersifat aktual, tetapi juga oleh ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Meskipun demikian, untuk menilai sejauh mana faktor fundamental tetap berperan dalam membentuk respons pasar, penelitian ini menggunakan analisis rasio keuangan sebagai kerangka utama. Secara khusus, dipilih empat indikator keuangan, yaitu *Current Ratio* (CR) yang mengukur likuiditas, *Total Asset Turnover* (TATO) yang menilai efisiensi pemanfaatan aset, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merepresentasikan struktur permodalan, dan *Net Profit Margin* sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih.

Keempat rasio ini digunakan untuk menguji sejauh mana aspek likuiditas, efisiensi operasional, struktur permodalan, dan tingkat profitabilitas berkontribusi terhadap variasi *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Pembahasan berikut

diawali dengan penjelasan mengenai *Current Ratio* (CR) sebagai ukuran likuiditas perusahaan serta kaitannya dengan nilai perusahaan di pasar modal.

Current Ratio (CR) merupakan ukuran likuiditas yang menunjukkan sejauh mana aset lancar perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendek. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangannya di tengah ketidakpastian ekonomi (Syaputra & Sembiring, 2024). Semakin tinggi nilai CR, semakin baik kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, nilai CR yang terlalu tinggi dari rata-rata industri bisa menandakan adanya aset menganggur yang tidak dimanfaatkan secara produktif.

Beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Rahayu dan Waluyo (2024) menunjukkan bahwa CR tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Gunawan (2023) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana dalam penelitiannya CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properti, real estate, serta konstruksi dan teknik sipil yang terdaftar di BEI. Oleh karena itu, selain aspek likuiditas, efisiensi penggunaan aset juga perlu diperhatikan sebagai faktor penting yang dapat memengaruhi *Tobin's Q*, yaitu melalui rasio *Total Asset Turnover* (TATO).

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio aktivitas yang mencerminkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Nilai TATO yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset

secara optimal untuk mendukung kegiatan operasional (Arsy et al., 2024). Efisiensi tersebut biasanya mencerminkan manajemen yang baik dan potensi peningkatan laba di masa mendatang, sehingga menarik minat investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Aisanafi et al. (2024) menemukan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor semen yang terdaftar di BEI. Sementara Amelia dan Sembiring (2023) menemukan bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh TATO terhadap *Tobin's Q* menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset belum tentu menjadi satu-satunya faktor penentu kinerja pasar. Oleh karena itu, aspek struktur pendanaan perusahaan juga perlu diperhatikan, salah satunya melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk menggambarkan struktur permodalan dan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal. DER yang tinggi menandakan penggunaan utang yang besar dibandingkan modal sendiri, yang dapat meningkatkan risiko finansial perusahaan (Anggreani & Sudarsi, 2023). Meski demikian, penggunaan utang yang proporsional bisa memberikan manfaat berupa penghematan pajak serta peningkatan laba apabila dana utang digunakan secara efektif untuk investasi produktif.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Gunawan (2023) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properti, real estate, serta konstruksi dan teknik sipil yang terdaftar di BEI.

Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Indrarini dan Jayanti (2023) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan subsektor *building construction* yang terdaftar di BEI. Ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap *Tobin's Q* mengindikasikan bahwa struktur pendanaan bukan merupakan faktor tunggal yang dinilai oleh investor dalam mengukur nilai perusahaan. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan operasionalnya juga perlu diperhatikan, salah satunya melalui rasio *Net Profit Margin* (NPM).

Net Profit Margin (NPM) merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan yang diperoleh dalam suatu periode. Rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan dari setiap pendapatan yang diterima perusahaan. Melalui NPM, dapat diketahui sejauh mana perusahaan mampu mengelola biaya operasional dan beban lainnya dalam kegiatan usahanya. Nilai NPM yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara lebih efisien, sedangkan nilai yang rendah menunjukkan bahwa laba yang diperoleh masih belum optimal dibandingkan dengan tingkat penjualannya (Perdana et al., 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Lutfi dan Panuntun (2024) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Idx-Mes BUMN. Sementara, penelitian Sani dan Handri (2025) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin*

(NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan berbagai temuan penelitian dan fenomena di atas, tampak bahwa masih terdapat *research gap* baik dari segi pengaruh antar variabel maupun sektor industri yang diteliti. Mayoritas studi sebelumnya masih berfokus pada sektor manufaktur, properti, dan barang konsumsi, sementara penelitian yang secara spesifik mengkaji sektor kesehatan, terutama dalam rentang periode 2021–2025, masih cukup terbatas. Mengingat perusahaan di sektor kesehatan dituntut untuk selalu menyeimbangkan antara kualitas layanan medis yang tinggi dengan efisiensi operasional agar tetap kompetitif, maka penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kembali pengaruh *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Net Profit Margin* terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Melalui penelitian ini, diharapkan dapat diperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih relevan terkait penilaian pasar terhadap perusahaan sektor kesehatan dalam kondisi ekonomi saat ini.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025?
2. Apakah *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025?
4. Apakah *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025?
5. Apakah *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh secara simultan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.

2. Menganalisis pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.
3. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.
4. Menganalisis pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.
5. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Net Profit Margin* (NPM) secara simultan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi pengguna: Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor, manajemen perusahaan, dan pelaku pasar modal dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, khususnya melalui rasio keuangan seperti CR, TATO, DER, dan NPM. Informasi ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi maupun kebijakan keuangan perusahaan.

2. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan teknologi: Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam pengembangan ilmu di bidang manajemen keuangan, khususnya terkait analisis kinerja keuangan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada sektor kesehatan. Selain itu, penelitian ini juga dapat memperkaya literatur empiris yang berkaitan dengan penggunaan rasio keuangan dalam menilai nilai perusahaan
3. Bagi peneliti selanjutnya: Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian berikutnya dengan pengembangan variabel, objek, atau metode analisis yang berbeda.