

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET, DAN PERPUTARAN
MODAL KERJA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi pada Perusahaan Sektor *Healthcare* di Asia Tenggara Tahun
2020-2022)



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Dyah Setia Oktaviani

Nomor Mahasiswa: 21312257

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2025**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET, DAN PERPUTARAN
MODAL KERJA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi pada Perusahaan Sektor *Healthcare* di Asia Tenggara Tahun
2020-2022)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika
(FBE) Universitas Islam Indonesia (UII)

Oleh:

Nama: Dyah Setia Oktaviani

Nomor Mahasiswa: 21312257

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya, juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 20 Juni 2025

Penyusun



(Dyah Setia Oktaviani)

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET, DAN PERPUTARAN MODAL KERJA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Sektor *Healthcare* di Asia Tenggara Tahun 2020-2022)

SKRIPSI

Diajukan oleh:

Nama: Dyah Setia Oktaviani

Nomor Mahasiswa: 21312257

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 20 Juni 2025

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and strokes, positioned over the text 'Dosen Pembimbing,'.

(Muamar Nur Kholid, SE., M.Ak., Ak., CA)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, dan Perputaran Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Healthcare di Asia Tenggara Tahun 2020-2022)

Disusun oleh : DYAH SETIA OKTAVIANI

Nomor Mahasiswa : 21312257

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Selasa, 01 Juli 2025

Penguji/Pembimbing Skripsi : Muamar Nur Kholid, SE., Ak., M.Ak.

Penguji : Neni Meidawati, Dra., M.Si., Ak., CA.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFA, CertIPSAS.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Segala puji bagi Allah SWT, Tuhan semesta alam. Shalawat serta salam tercurah kepada Nabi besar Muhammad SAW, beserta seluruh keluarga, sahabat dan umat Islam. Seiring dengan rasa syukur atas kenikmatan dan kesuksesan, karya ini saya persembahkan kepada:

1. Orang Tua Tercinta, yang selalu memberikan kasih sayang dan dukungan berupa materi maupun moril. Terima kasih atas segala doa, dukungan, dan kepercayaan yang telah dibeikan selama ini sehingg penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.
2. Ketiga Kakak, yang selalu memberikan motivasi sehingga penulis tidak menyerah dan dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini. Terima kasih untuk segala doa dan kepercayaan yang diberikan.

KATA PENGANTAR



Alhamdulillah *alhamdulillah* *alhamdulillah*, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan berkah, rahmat, ridho, rizki dan karunia-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam tercurah kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya. Akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor *Healthcare* di Asia Tenggara Tahun 2020-2022)”**. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk melengkapi salah satu syarat akademis untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi Program Sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika (FBE) Universitas Islam Indonesia (UII).

Selama studi dan dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah memperoleh bantuan, bimbingan dan pengarahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang memberikan rahmat, nikmat, dan karunia kepada penulis hingga diberikan kemudahan dan kelancaran dalam menyusun dan menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Nabi muhammad SAW sebagai inspirasi utama dalam menjalani kehidupan yang penuh makna dan kebermanfaatan.

3. Orang tua tercinta yang selalu memberikan kekuatan dan dukungan tanpa henti. Perjalanan ini bertumpu pada doa yang selalu terpanjat, dukungan yang tak mengenal batas, serta kasih sayang yang tulus dan tanpa pamrih.
4. Kakak yang selalu dengan sabar memberikan arahan dan tidak hentinya memberikan semangat serta motivasi.
5. Bapak Muamar Nur Kholid, SE., M.Ak., Ak., CA. selaku dosen pembimbing yang penuh kesabaran dan keikhlasan memberikan arahan, kritik, dan motivasi selama proses penyelesaian skripsi.
6. Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan Universitas Islam Indonesia.
7. Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CertIPSAS, selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
8. Prof. Rifqi Muhammad S.E., M.Sc., Ph.D., SAS, ASPM, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
9. Seluruh Dosen dan Staff Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu, pengalaman, serta dukungan selama masa studi di Prodi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
10. Nuraini Aisyah dan Masyrifawati yang merupakan sahabat yang menemani perjalanan dari awal perkuliahan hingga saat ini. Terima kasih atas

dukungan, semangat, motivasi serta kebersamaan yang telah dilalui hingga saat ini.

11. NCT Dream, idola penulis, yang menjadi tempat untuk beristirahat dan selalu memberikan kebahagiaan disela waktu penyusunan skripsi.
12. Teman-teman KKN unit 193 yang memberikan pengalaman hidup berharga selama bagi penulis.
13. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu, yang telah memberikan dukungan, doa, semangat, dan bantuan dalam berbagai bentuk. Setiap kebaikan yang diberikan sungguh sangat berarti bagi penulis.

Yogyakarta 6 Juni 2025

Penyusun

(Dyah Setia Oktaviani)

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur asset, dan perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel 120 perusahaan sektor *healthcare* di Asia Tenggara periode 2020-2022. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan yang dapat diperoleh melalui OSIRIS. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan struktur asset (FAR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas (ROA) tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi perputaran modal kerja (WCT) terbukti memiliki pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of capital structure, profitability, liquidity, asset structure, and working capital turnover on firm value, with firm size considered as a control variable. The research employs a purposive sampling technique, with a sample of 120 healthcare sector companies in Southeast Asia during the 2020–2022 period. Secondary data, specifically financial statements, were used and obtained from the OSIRIS database. The data analysis methods include descriptive statistical analysis and panel data regression analysis. The results indicate that capital structure (DER), liquidity (CR), and asset structure (FAR) have a significant positive effect on firm value. Meanwhile, profitability (ROA) does not show a significant effect, but working capital turnover (WCT) is found to have a significant negative effect on firm value.

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR.....	vi
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penulisan	10

BAB II.....	12
KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Teori Sinyal	12
2.1.2 Nilai Perusahaan.....	12
2.1.3 Struktur Modal	13
2.1.4 Profitabilitas	14
2.1.5 Likuiditas	14
2.1.6 Struktur Asset.....	15
2.1.7 Perputaran Modal Kerja	15
2.1.8 Ukuran Perusahaan.....	16
2.2 Penelitian Terdahulu.....	16
2.3 Hipotesis.....	22
2.3.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	22
2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	23
2.3.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	23
2.3.4 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan	24
2.3.5 Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan	25
2.4 Kerangka Konseptual	26
BAB III	27

METODE PENELITIAN	27
3.1 Populasi dan Sampel	27
3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	27
3.3 Operasional Variabel	28
3.4 Analisis Data	29
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	29
3.4.2 Model Regresi Data Panel.....	30
3.4.3 Uji Asumsi Klasik	32
3.4.4 Analisis Regresi Data Panel	34
3.4.5 Uji Hipotesis	35
BAB IV	37
HASIL DAN PEMBAHASAN	37
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	37
4.2 Statistik Deskriptif	38
4.3 Uji Model Regresi Data Panel	40
4.3.1 Uji <i>Chow</i>	40
4.3.2 Uji <i>Hausman</i>	41
4.3.3 Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	41
4.4 Uji Asumsi Klasik	42
4.4.1 Uji Normalitas	42

4.4.2 Uji Multikolinearitas	43
4.4.3 Uji Heteroskedastisitas	44
4.5 Analisis Regresi Data Panel	47
4.6 Uji Hipotesis	49
4.6.1 Uji t	49
4.6.2 Uji F	52
4.6.3 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	52
4.7 Pembahasan	53
4.7.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	53
4.7.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	54
4.7.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	56
4.7.4 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan	57
4.7.5 Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan	58
BAB V	60
SIMPULAN DAN SARAN	60
5.1 Kesimpulan	60
5.2 Keterbatasan Penelitian	60
5.3 Saran	61
5.4 Implikasi Penelitian	62
REFERENSI	63

LAMPIRAN.....	70
---------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	17
Tabel 3. 1 Operasional Variabel	28
Tabel 4. 1 Perincian Pemilihan Kriteria Sampel	37
Tabel 4. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	38
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow	40
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman	41
Tabel 4. 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier	41
Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinearitas.....	44
Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	44
Tabel 4. 8 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	47
Tabel 4. 9 Hasil Uji t	49
Tabel 4. 10 Hasil Uji F	52
Tabel 4. 11 Hasil Uji Analisis Koefisien Determinasi	52

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	26
Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas.....	43
Gambar 4. 2 Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas	47

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 – Daftar Perusahaan Sampel.....	70
Lampiran 2 – Data Penelitian.....	76
Lampiran 3 – Uji Statistik Deskriptif.....	136
Lampiran 4 – Uji Chow.....	136
Lampiran 5 – Uji Hausman.....	136
Lampiran 6 – Uji Lagrange Multiplier.....	137
Lampiran 7 – Uji Multikolinearitas	137
Lampiran 8 – Uji Heteroskedastisitas	138
Lampiran 9 – Grafik Uji Heteroskedastisitas.....	138
Lampiran 10 – Hasil Regresi dengan Fixed Effect Model (FEM) – Uji Chow	139
Lampiran 11 – Hasil Regresi dengan Random Effect Model (REM) – Uji Hausman	139
Lampiran 12 – Hasil Regresi dengan Random Effect Model (REM) – Uji Lagrange Multiplier	140

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan, terlihat dari semakin ketatnya persaingan antar pelaku usaha dengan berbagai penawaran kompetitif yang terus bermunculan. Namun, memasuki awal tahun 2020, tepatnya dalam tiga bulan pertama, dunia diguncang oleh krisis ekonomi akibat penyebaran virus COVID-19 yang begitu cepat. Pandemi ini menyebabkan penurunan tajam dalam aktivitas ekonomi secara mendadak. *World Health Organization* (WHO) menetapkan COVID-19 sebagai pandemi global, yang secara langsung memberi dampak besar terhadap sektor bisnis dan memperlambat pertumbuhan ekonomi dunia (Fajriyanti & Wiyarni, 2022).

World Health Organization (WHO) secara resmi menyatakan bahwa pandemi COVID-19 telah menyebar ke lebih dari 150 negara di dunia. Sejak pertama kali muncul di Wuhan, Tiongkok pada Desember 2019, virus ini telah membawa dampak besar dan mengubah berbagai aspek kehidupan. COVID-19 memengaruhi banyak hal, mulai dari cara masyarakat bekerja, belajar, berinteraksi sosial, hingga menjalankan kegiatan ekonomi dan bisnis (Florence & Soenarno, 2022). Pandemi COVID-19 telah memberikan dampak signifikan terhadap berbagai sektor industri, termasuk sektor keuangan, pariwisata, manufaktur, serta jasa (Fajriyanti & Wiyarni, 2022).

Penyebaran virus corona (COVID-19) secara global memberikan dampak yang berbeda pada setiap sektor, namun sektor kesehatan justru mengalami peningkatan permintaan seiring bertambahnya jumlah kasus. Produk dan layanan di bidang kesehatan menjadi semakin dibutuhkan. Kondisi ini membuat prospek ekonomi perusahaan yang bergerak di sektor perawatan kesehatan berbeda dibandingkan sektor lainnya. (Florence & Soenarno, 2022). Berdasarkan klasifikasi industri dari IDX Industrial Classification (IDX-IC), sektor kesehatan atau *healthcare* terbagi menjadi empat sub sektor, yaitu peralatan dan perlengkapan kesehatan, penyedia layanan kesehatan, industri farmasi, serta riset di bidang kesehatan (Falah & Wardoyo, 2023).

Selama masa pandemi COVID-19, sejumlah saham perusahaan di sektor kesehatan mengalami tingkat transaksi yang tinggi karena dinilai dapat menyediakan kebutuhan yang berkaitan dengan penanganan pandemi (Indrawati & Brahmayanti, 2021). Pada tahun 2020, penjualan ritel produk kesehatan konsumen di negara-negara Asia Tenggara diperkirakan meningkat sebesar 3%, angka ini lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan rata-rata kawasan Asia Pasifik yang hanya mencapai 1%. Pandemi COVID-19 telah mendorong sektor kesehatan di kawasan ASEAN menuju reformasi serta membuka peluang investasi baru (Florence & Soenarno, 2022).

Berdasarkan data dari *World Health Organization* (WHO), negara-negara ASEAN mengalokasikan sekitar 4% dari Produk Domestik Bruto (PDB) mereka untuk sektor kesehatan, dengan pengeluaran tertinggi per kapita sebesar USD 2.700 tercatat di Singapura. Lonjakan permintaan terhadap produk dan layanan kesehatan

turut meningkatkan ketertarikan investor terhadap sektor ini. Beberapa perusahaan di Asia Tenggara mencatat kenaikan minat investor, tercermin dari peningkatan harga saham. Di Malaysia, saham LYC Healthcare Berhad mengalami kenaikan sebesar 13,3% hingga 22 Juli 2020. Sementara di Indonesia, saham PT Kimia Farma Tbk (KAEF) menguat 23,08% menjadi Rp 1.280 per saham pada 26 Maret 2020, dan PT Indofarma Tbk (INAF) meningkat 23,30% ke level Rp 1.085 per saham (Florence & Soenarno, 2022).

Perusahaan sektor kesehatan yang telah go public maupun yang belum, memiliki tujuan yang sama, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan demi menjaga kelangsungan usaha dalam jangka panjang. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi faktor krusial dan fokus utama yang terus diupayakan peningkatannya guna memastikan keberlanjutan operasional perusahaan di masa depan (going concern) (Rivandi, 2018). Nilai perusahaan tercermin melalui harga sahamnya. Jika perusahaan mampu mempertahankan peningkatan nilai secara konsisten, hal ini menunjukkan daya tarik di mata investor, sehingga berpotensi mendorong mereka untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Bakhta & Rahmawati, 2024). Tingginya nilai perusahaan merupakan harapan utama para pemilik, karena mencerminkan keberhasilan investasi yang optimal bagi para investor (Octaviana & Kurnia, 2022). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar nilai perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai melalui harga saham dibandingkan dengan nilai ekuitasnya. Semakin tinggi nilai PBV, maka

perusahaan dianggap berhasil dalam menciptakan nilai tambah serta meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya (Novandalina et al., 2022). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena pemilihan komposisi pendanaan yang tepat akan memengaruhi tingkat produktivitas serta posisi strategis perusahaan di pasar (N. S. Wijaya & Fitriati, 2022). Struktur modal dapat dihitung menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER), yang menggambarkan perbandingan antara total utang dan ekuitas Perusahaan (Muslih & Amin, 2022). Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji topik ini. Penelitian yang dilakukan oleh (Amelia et al., 2024), (Muslih & Amin, 2022), dan (Novandalina et al., 2022) membuktikan adanya hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang berkaitan dengan penjualan, total aset, maupun ekuitas yang dimiliki. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan persentase laba yang dihasilkan dari seluruh aset perusahaan. ROA mencerminkan seberapa efektif aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba bersih (Fitria & Bintara, 2023). Semakin besar tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar pula peluang perusahaan tersebut untuk tumbuh di masa depan, karena laba yang diperoleh dapat digunakan kembali sebagai modal operasional. Sebaliknya, jika profitabilitas rendah, potensi perusahaan untuk berkembang akan semakin terbatas (Kamsari & Setijaningsih, 2020). (Amelia et al., 2024), (Muslih & Amin, 2022),

(Vilantika & Santoso, 2022), (Syiffa & Zulmaita, 2023), (N. S. Wijaya & Fitriati, 2022), dan (Novandalina et al., 2022) telah melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan dan hasilnya menunjukkan adanya pengaruh positif antara kedua variabel tersebut.

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini mengukur perbandingan antara total kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan sebagai sumber daya untuk melunasi kewajiban tersebut (Novandalina et al., 2022). Likuiditas diukur dengan menggunakan indikator *current ratio* (N. S. Wijaya & Fitriati, 2022). Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk melunasi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Oleh karena itu, manajemen perlu menjaga tingkat likuiditas agar tetap stabil, karena kondisi likuid yang baik akan mendukung pencapaian laba yang optimal dan berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Suatu perusahaan dianggap likuid apabila aset lancarnya melebihi utang lancar, yang menunjukkan kondisi keuangan yang sehat dan turut memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Chynthiawati & Jonnardi, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh (Vilantika & Santoso, 2022) dan (Novandalina et al., 2022) mengkaji topik ini dan menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh likuiditas.

Struktur aset merupakan komponen-komponen aset dalam sebuah perusahaan yang mencerminkan perbandingan atau proporsi aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Novela & Yanti, 2022). Struktur aset diukur melalui rasio

antara aset tetap dan total aset, atau yang dikenal sebagai Fixed Asset Ratio (FAR). Penggunaan rasio ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai sejauh mana aset tetap perusahaan dapat menjadi jaminan dalam memenuhi kewajiban utangnya (Asiah et al., 2022). Jumlah aset tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi tingkat pemanfaatan hutang. Perusahaan dengan aset tetap yang cukup besar cenderung mampu mengambil pinjaman dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh kredit (Ma'ruf & Lihan, 2024). Hal ini sejalan dengan penelitian (Novandalina et al., 2022) dan (Novela & Yanti, 2022) yang menunjukkan hasil adanya pengaruh positif antara struktur asset dan nilai perusahaan.

Perputaran modal kerja (*working capital turnover*) digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam mengelola modal kerjanya. Nilai perputaran yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menjalankan operasionalnya dengan baik serta mampu menutupi pengeluarannya. Peningkatan modal kerja biasanya mendorong pertumbuhan penjualan dan mempercepat perputaran modal, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap laba perusahaan (Octaviana & Kurnia, 2022). Jika perputaran modal kerja meningkat, maka hal ini akan memperkuat kepercayaan investor untuk menanamkan modal, yang selanjutnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan (Afriyanti & Aminah, 2022). Pernyataan tersebut sesuai dengan temuan (Amelia et al., 2024), (Muslih & Amin, 2022), dan (Novandalina et al., 2022) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Melalui penjelasan yang telah dipaparkan sebelumnya, penulis merasa terdorong untuk mengangkat topik penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor *Healthcare* di Asia Tenggara Tahun 2020-2022)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada bagian latar belakang, permasalahan-permasalahan yang muncul dapat diidentifikasi sebagai berikut:

- 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* yang beroperasi di Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022?
- 2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* yang beroperasi di Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022?
- 3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* yang beroperasi di Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022?
- 4) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* yang beroperasi di Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022?
- 5) Apakah perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* yang beroperasi di Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Dilandasi oleh rumusan masalah yang telah diidentifikasi sebelumnya, tujuan dari pelaksanaan penelitian ini meliputi:

- 1) Bertujuan untuk mengkaji secara empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* di kawasan Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022.
- 2) Bertujuan untuk mengkaji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* di kawasan Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022.
- 3) Bertujuan untuk mengkaji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* di kawasan Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022.
- 4) Bertujuan untuk mengkaji secara empiris pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* di kawasan Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022.
- 5) Bertujuan untuk mengkaji secara empiris pengaruh perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* di kawasan Asia Tenggara selama periode 2020 hingga 2022.

1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam ranah manajemen

keuangan. Dengan menelaah berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, penelitian ini bertujuan untuk memperluas pemahaman sekaligus memperkuat dasar teori yang telah ada. Selain itu, hasil studi ini diharapkan dapat menjadi sumber rujukan serta pedoman bagi para akademisi dan peneliti di masa depan yang berminat meneliti hubungan antara struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur asset, dan perputaran modal kerja dengan nilai perusahaan sektor *healthcare* di kawasan Asia Tenggara. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperkaya teori yang ada, tetapi juga menguji kesesuaian teori-teori tersebut dalam kondisi ekonomi dan industri yang sedang berlangsung saat ini.

2) Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan mampu menyediakan informasi yang relevan bagi manajemen perusahaan dalam membuat Keputusan terkait pengelolaan asset guna meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, temuan penelitian ini dapat menjadi referensi penting bagi investor dan para pemangku kepentingan lainnya dalam mengevaluasi kinerja dan risiko Perusahaan berdasarkan asset yang ada. Penelitian ini juga diharapkan dapat mendukung pemerintah dan regulator dalam merancang kebijakan yang mendorong stabilitas serta pertumbuhan sektor *healthcare* di kawasan Asia Tenggara.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disajikan dengan tata urutan yang terorganisir secara sistematis, sehingga mempermudah dalam memahami serta melihat hubungan antar bab secara runtur dan saling taerkait. Detail mengenai sistematika bab dijelaskan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini memberikan uraian tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini memuat landasan teori yang digunakan sebagai dasar dalam merumuskan hipotesis penelitian. Bab ini juga menjelaskan penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis penelitian, serta kerangka pemikiran teoritis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Di dalamnya dibahas mengenai populasi dan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, pengukuran variabel, dan juga metode untuk menganalisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan Gambaran mengenai objek yang diteliti, hasil dari pengolahan data yang dilakukan, serta pembahasan dan analisis terhadap temuan penelitian.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menyajikan kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis dan pengujian penelitian yang telah dilakukan. Selain itu, bab ini juga menguraikan keterbatasan penelitian serta memberikan saran untuk penelitian di masa mendatang guna mendorong perbaikan dan peningkatan kualitas penelitian berikutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal menggambarkan upaya manajemen dalam menyampaikan pandangan mereka mengenai prospek perusahaan, termasuk kinerjanya, kepada pihak luar. Penyampaian informasi keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham bertujuan untuk menyampaikan pesan tentang kondisi perusahaan yang menguntungkan. Secara umum, teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi yang disampaikan melalui laporan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi dan berkontribusi terhadap penilaian nilai perusahaan. Informasi tersebut sangat berguna bagi investor dan pelaku bisnis dalam menilai tingkat keberhasilan perusahaan dan dampaknya terhadap keputusan bisnis. Sinyal positif yang ditampilkan dalam laporan keuangan mencerminkan nilai perusahaan dan dapat memengaruhi persepsi kreditur, investor, serta pihak lain yang berkepentingan (Novela & Yanti, 2022).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa besar harga yang bersedia dibayar oleh pihak yang berminat membeli perusahaan apabila perusahaan tersebut dijual (Vilantika & Santoso, 2022). Nilai ini mencerminkan performa perusahaan, yang tercermin melalui harga sahamnya. Harga saham terbentuk dari interaksi

antara permintaan dan penawaran di pasar modal, yang sekaligus mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja Perusahaan (N. S. Wijaya & Fitriati, 2022).

Kenaikan harga saham biasanya berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap kinerja saat ini dan potensi masa depan perusahaan tersebut (Novela & Yanti, 2022). Mengukur nilai perusahaan menjadi penting untuk mengetahui sejauh mana peningkatan laba yang diperoleh selama periode tertentu. Perusahaan dengan nilai tinggi cenderung lebih menarik perhatian investor, karena dianggap memiliki prospek yang menjanjikan. Dengan demikian, nilai perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang dipertimbangkan oleh investor sebelum menanamkan modalnya (Muslih & Amin, 2022).

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal merujuk pada komposisi antara utang dan modal sendiri yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendanai operasional serta aset yang dimilikinya. Pendanaan yang berasal dari ekuitas umumnya mencakup modal saham, laba ditahan, serta cadangan. Namun, apabila sumber pendanaan internal tersebut belum mencukupi kebutuhan pembiayaan, maka perusahaan perlu mempertimbangkan alternatif eksternal, seperti utang (Octaviana & Kurnia, 2022).

Teori struktur modal menyatakan bahwa keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan pendanaan, khususnya terkait perbandingan antara utang dan ekuitas, bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Struktur modal menjadi aspek krusial bagi perusahaan, karena komposisi yang tepat

atau tidaknya akan berdampak langsung pada kondisi keuangan perusahaan dan pada akhirnya turut menentukan nilai perusahaan tersebut (Novandalina et al., 2022). Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan secara cermat proporsi struktur modal yang digunakan, karena keputusan tersebut memiliki dampak langsung terhadap kondisi keuangan perusahaan dan pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan itu sendiri (Muslih & Amin, 2022).

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan modal yang dimiliki (Amelia et al., 2024). Untuk meningkatkan profitabilitas, perusahaan dapat mengupayakan efisiensi dengan menurunkan biaya operasional guna memperoleh keuntungan yang maksimal. Dalam praktiknya, profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang mungkin dicapai oleh perusahaan dari aktivitas operasionalnya dalam suatu periode tertentu (Muslih & Amin, 2022).

2.1.5 Likuiditas

Salah satu indikator yang digunakan untuk mengevaluasi nilai perusahaan adalah tingkat likuiditas. Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan seberapa mampu suatu perusahaan memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya (Wijaya & Fitriati, 2022). Menurut teori sinyal (*Signaling Theory*), tingkat likuiditas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek, yang kemudian menjadi sinyal penting bagi para investor. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin besar pula nilai perusahaan, dan sebaliknya,

likuiditas yang rendah dapat menurunkan nilai perusahaan (Vilantika & Santoso, 2022).

2.1.6 Struktur Asset

Struktur aset merupakan komponen-komponen aset dalam sebuah perusahaan yang mencerminkan perbandingan atau proporsi aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Novela & Yanti, 2022). Struktur aset menggambarkan perbandingan antara aset tetap dengan total keseluruhan aset perusahaan. Struktur ini menjadi salah satu alat ukur kinerja perusahaan, karena menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan aset sebagai jaminan untuk pinjaman yang dimilikinya. Struktur aset terbagi menjadi dua kategori utama, yaitu aset lancar yang mencakup kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, dan uang muka, serta aset tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aset tetap, dan aset tidak berwujud (Silalahi et al., 2023).

2.1.7 Perputaran Modal Kerja

Perputaran modal kerja (*working capital turnover*) merupakan rasio yang membandingkan antara penjualan dengan modal kerja bersih, yaitu selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam mengelola modal kerjanya. Nilai perputaran yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menjalankan operasionalnya dengan baik serta mampu menutupi pengeluarannya. Peningkatan modal kerja biasanya mendorong pertumbuhan penjualan dan mempercepat perputaran modal, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap laba perusahaan (Octaviana & Kurnia, 2022).

Modal kerja memiliki peranan penting karena menjadi faktor penentu dalam menjaga kelancaran aktivitas operasional jangka pendek. Efektivitas kegiatan operasional tersebut akan memengaruhi pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, jika perputaran modal kerja meningkat, maka hal ini akan memperkuat kepercayaan investor untuk menanamkan modal, yang selanjutnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan (Afriyanti & Aminah, 2022).

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasionalnya, yang biasanya diukur melalui total aset atau penjualan bersih. Semakin tinggi nilai aset atau penjualannya, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut (Novandalina et al., 2022). Ukuran perusahaan juga mencerminkan tingkat pengalaman serta potensi pertumbuhan perusahaan, yang menunjukkan kemampuannya dalam mengelola risiko investasi dari para stakeholder demi meningkatkan kesejahteraan mereka (Novela & Yanti, 2022). Umumnya, perusahaan dengan ukuran besar—yang ditunjukkan melalui nilai aset yang tinggi—akan lebih mendapat sorotan dari publik karena dinilai memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil dan terorganisir (N. S. Wijaya & Fitriati, 2022).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfokus pada hasil kajian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya terkait variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (Y), serta variabel independen (X) yang meliputi struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur asset, dan perputaran modal kerja. Table 2.1 menampilkan rangkuman

temuan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang dianggap relevan dan mendukung penelitian yang dilakukan dalam studi ini.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	(Amelia et al., 2024)	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) Struktur Modal Profitabilitas Keputusan Investasi	Perusahaan manufaktur subsector makanan dan minuman yang terdaftar di BEI antara tahun 2018 dan 2022.	Struktur modal, profitabilitas, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2.	(Muslih & Amin, 2022)	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) Profitabilitas Struktur Modal	Perusahaan perbankan yang terdapat di BEI periode 2019-2021.	Profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

		Ukuran Perusahaan		
3.	(Vilantika & Santoso, 2022)	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) Likuiditas Profitabilitas Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan	Perusahaan indeks LQ45 yang tercatat di BEI tahun 2014.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4.	(Syiffa & Zulmaita, 2023)	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) Profitabilitas Struktur Modal	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2020-2022.	Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan perputaran modal kerja tidak

		Perputaran Modal Kerja		berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	(N. S. Wijaya & Fitriati, 2022)	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) Likuiditas Ukuran Perusahaan Profitabilitas Struktur Modal	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan. Disamping itu, ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	(Novandalina et al., 2022)	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) Stuktur Modal	Perusahaan manufaktur BEI tahun 2016-2018.	Berdasarkan hasil penelitian, struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan struktur asset memiliki pengaruh positif terhadap nilai

		Profitabilitas Kebijakan Dividen Likuiditas Ukuran Perusahaan Struktur Aset		Perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	(Novela & Yanti, 2022)	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) Kinerja Keuangan Struktur Aset Ukuran Perusahaan	Perusahaan <i>food and barverage</i> yang terdaftar di BEI antara tahun 2019 hingga 2021.	Kinerja keuangan dan struktur asset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
8.	(Octaviana & Kurnia, 2022)	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan	Perusahaan <i>property and real estate</i> yang terdaftar di	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh

		Variabel Independen (X) Struktur Modal Perputaran Modal Kerja Ukuran Perusahaan	BEI selama 2018-2020.	terhadap nilai perusahaan serta perputaran modal kerja memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
9.	(Afriyanti & Aminah, 2022)	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) Pertumbuhan Perusahaan Struktur Modal Perputaran Modal Kerja	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX30 periode 2019-2021.	Hasil penelitian ini menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merujuk pada komposisi antara utang dan modal sendiri yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendanai operasional serta aset yang dimilikinya (Octaviana & Kurnia, 2022). Agar kegiatan operasional dapat berjalan secara efisien, perusahaan memerlukan pendanaan yang memadai. Seiring pertumbuhan perusahaan, kebutuhan dana untuk mendukung aktivitas produktifnya pun meningkat. Oleh karena itu, perusahaan seringkali membutuhkan suntikan modal tambahan, terutama dari para investor, guna menunjang ekspansi bisnis. Jika perusahaan mampu mengelola utang secara efektif dan memanfaatkannya untuk mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan, maka hal tersebut dapat memberikan manfaat jangka panjang bagi investor (Fitria & Bintara, 2023). Sesuai dengan teori sinyal, pencapaian keuntungan dalam jangka panjang akan menjadi indikator positif bagi para investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan minat investasi dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Pernyataan tersebut sesuai dengan temuan (Amelia et al., 2024), (Muslih & Amin, 2022), dan (Novandalina et al., 2022) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan merujuk pada penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dari aktivitas operasionalnya dalam suatu periode tertentu. Menurut sudut pandang teori sinyal, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan menyampaikan informasi yang relevan mengenai kinerja bisnis kepada para investor. Informasi ini bertindak sebagai sinyal yang membantu investor menilai prospek perusahaan di masa depan. Ketika laporan keuangan menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki performa keuangan yang baik. Kondisi ini pada akhirnya mencerminkan peningkatan kesejahteraan investor serta memberikan harapan positif terhadap pertumbuhan perusahaan ke depan (I. P. D. K. Wijaya & Yasa, 2022).

Penelitian sebelumnya mengenai hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan yang dilakukan oleh (Amelia et al., 2024), (Muslih & Amin, 2022), (Vilantika & Santoso, 2022), (Syiffa & Zulmaita, 2023), (N. S. Wijaya & Fitriati, 2022), dan (Novandalina et al., 2022) semuanya menyatakan adanya hubungan positif antara dua variabel tersebut. Mempertimbangkan hal tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan seberapa mampu suatu Perusahaan memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya (Wijaya & Fitriati,

2022). Menurut teori sinyal (*Signaling Theory*), tingkat likuiditas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek, yang kemudian menjadi sinyal penting bagi para investor. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin besar pula nilai perusahaan, dan sebaliknya, likuiditas yang rendah dapat menurunkan nilai perusahaan (Vilantika & Santoso, 2022).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Vilantika & Santoso, 2022) dan (Novandalina et al., 2022) yang menyatakan adanya hubungan positif antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Dengan merujuk pada uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.4 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur aset merupakan komponen-komponen aset dalam sebuah perusahaan yang mencerminkan perbandingan atau proporsi aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Novela & Yanti, 2022). Jumlah aset tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi tingkat pemanfaatan hutang. Perusahaan dengan aset tetap yang cukup besar cenderung mampu mengambil pinjaman dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh kredit (Ma'ruf & Lihan, 2024).

Penelitian (Novandalina et al., 2022) dan (Novela & Yanti, 2022) menunjukkan hasil adanya pengaruh positif antara struktur aset dan nilai perusahaan. Dengan merujuk pada penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.5 Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan

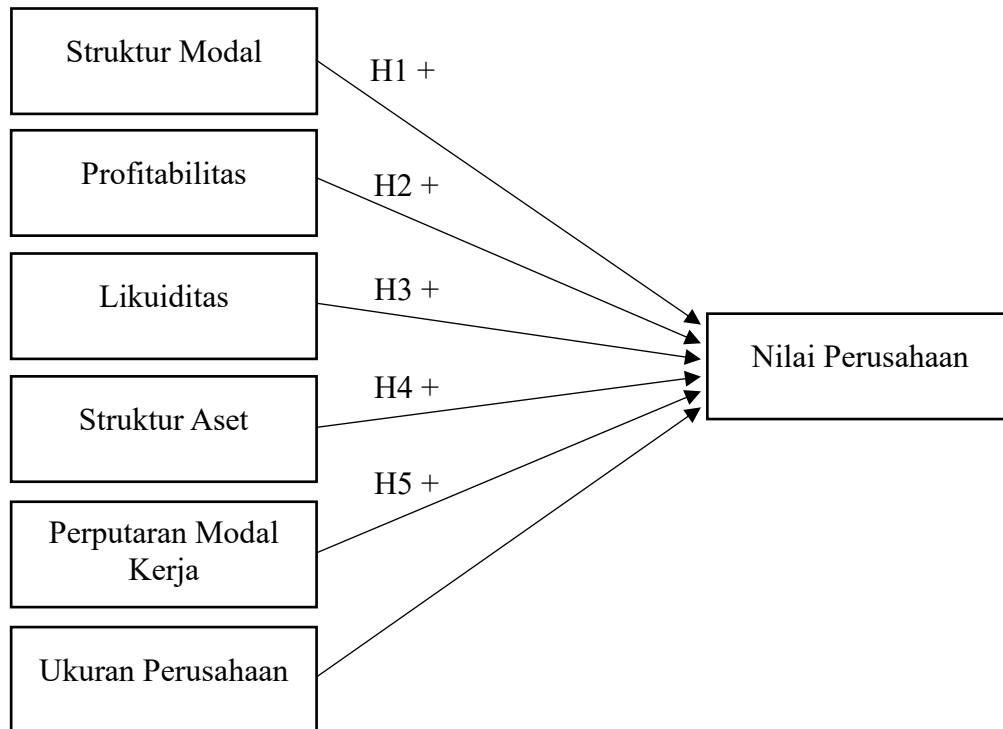
Modal kerja merupakan total aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan, atau dapat diartikan sebagai dana yang perlu tersedia untuk mendukung aktivitas operasional harian perusahaan (Dewi et al., 2021). Rasio perputaran modal kerja digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam mengelola modal kerjanya. Nilai perputaran yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menjalankan operasionalnya dengan baik serta mampu menutupi pengeluarannya. Peningkatan modal kerja biasanya mendorong pertumbuhan penjualan dan mempercepat perputaran modal, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap laba perusahaan (Octaviana & Kurnia, 2022). Oleh karena itu, jika perputaran modal kerja meningkat, maka hal ini akan memperkuat kepercayaan investor untuk menanamkan modal, yang selanjutnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan (Afriyanti & Aminah, 2022).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afriyanti & Aminah, 2022) dan (Octaviana & Kurnia, 2022) yang menyatakan adanya hubungan positif antara perputaran modal kerja dengan nilai perusahaan. Dengan merujuk pada uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual disajikan dalam gambar 2.1:



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *healthcare* pada kawasan Asia Tenggara diambil dari basis data OSIRIS. Pengumpulan sampel penelitian dilakukan dengan menerapkan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria-kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini:

1. Perusahaan sektor *healthcare* di Asia Tenggara yang terdaftar di OSIRIS periode 2020 hingga 2022.
2. Perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap yang dapat digunakan dalam perhitungan variabel struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur aset, perputaran modal kerja, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan selama periode 2020 hingga 2022.
3. Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan tahunan setiap tahun dari 2020-2022.

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di OSIRIS selama periode

2020-2022. Data diunduh melalui Data Center Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII melalui tautan: <https://osiris.bvdinfo.com>.

3.3 Operasional Variabel

Fokus utama dalam penelitian ini adalah pada penggunaan variabel-variabel yang berperan sebagai faktor independent yang mempengaruhi variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini, struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan perputaran modal kerja bertindak sebagai variabel independent, sedangkan nilai Perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen. Selain itu, terdapat juga ukuran perusahaan yang bertindak sebagai variabel kontrol. Operasional variabel ini digunakan untuk menganalisis hubungan antara nilai perusahaan dengan variabel-variabel independennya di kawasan Asia Tenggara selama periode 2020-2022. Table 3.1 menunjukkan perhitungan operasional variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 3. 1 Operasional Variabel

No	Variabel	Rasio
1.	Nilai Perusahaan (Dependen)	$PBV = \frac{Price\ of\ Stock}{BV\ per\ Share}$
2.	Struktur Modal (Independen)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Ekuity}$
3.	Profitabilitas (Independen)	$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$
4.	Likuiditas	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$

	(Independen)	
5.	Struktur Aset (Independen)	$FAR = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$
6.	Perputaran Modal Kerja (Independen)	$WCT = \frac{Net\ Sales}{Working\ Capital}$
7.	Ukuran Perusahaan (Kontrol)	$Size = Ln(Total\ Assets)$

3.4 Analisis Data

Dalam penelitian ini, proses pengolahan data dilakukan dengan memanfaatkan Microsoft Excel untuk memasukkan serta menghitung data yang diperlukan. Analisis data, menggunakan metode regresi data panel dengan menyertakan variabel kontrol. Proses analisis ini didukung oleh penggunaan perangkat lunak Eviews versi 13.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah metode statistik yang digunakan untuk menyajikan data secara numerik maupun visual, dengan tujuan memberikan pemahaman yang jelas terhadap data yang dikumpulkan. Melalui pendekatan ini, peneliti dapat mengidentifikasi karakteristik data, mengamati pola-pola yang muncul, serta menyajikan gambaran umum tentang variabel-variabel yang diteliti. Untuk menjelaskan karakteristik dari suatu kumpulan data, statistik deskriptif

mencakup penggunaan berbagai ukuran statistik, seperti rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum (Ristiyan et al., 2023).

3.4.2 Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan model yang paling tepat digunakan, dapat dilakukan beberapa pengujian seperti Uji *Chow*, *Hausman*, dan *Lagrange Multiplier* (LM). Mengingat setiap perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal, maka tidak memungkinkan untuk menerapkan satu model panel data secara seragam. Oleh karena itu, pemilihan model regresi panel data yang sesuai perlu didahului dengan serangkaian uji terlebih dahulu (Napitupulu et al., 2021).

3.4.2.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* dalam analisis data panel berfungsi untuk menentukan model yang paling sesuai digunakan. Melalui uji ini, dapat dipilih salah satu dari dua kemungkinan model, yaitu model efek tetap (*fixed effect*) atau model efek umum (*common effect*) (Basuki & Prawoto, 2015).

Hipotesis:

H0: *Common Effect Model* (CEM) probabilitas > 0.05

H1: *Fixed Effect Model* (FEM) probabilitas < 0.05

Jika nilai *chi-square cross-section random* < 0.05 , maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dalam kondisi ini, langkah selanjutnya adalah melakukan uji lanjutan berupa uji *Hausman*. Sebaliknya, apabila nilai *chi-square*

$cross-section > 0.05$, maka model yang sesuai adalah *Common Effect Model* (CEM), dan tidak perlu lanjut uji lainnya.

3.4.2.2 Uji *Hausman*

Uji *Hausman* merupakan salah satu metode yang digunakan dalam analisis data panel untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian ini didasarkan pada hipotesis sebagai berikut:

H0: Model yang digunakan adalah *Random Effect* (REM), dengan nilai $p > 0.05$

H1: Model yang digunakan adalah *Fixed Effect* (FEM), dengan nilai $p < 0.05$

Apabila hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas (*chi-square cross-section random*) kurang dari 0.05, maka FEM dianggap lebih sesuai dan dipilih sebagai model terbaik. Dalam kondisi ini, tidak diperlukan pengujian lanjutan seperti uji *Langrange Multiplier* (LM). Sebaliknya, jika nilai tersebut melebihi 0,05, maka REM dinilai lebih tepat dan langkah selanjutnya adalah melakukan uji *Langrange Multiplier* (LM) sebagai verifikasi tambahan.

3.4.2.3 Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) bertujuan untuk menentukan model yang lebih sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Adapun hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah:

H0: *Common Effect Model* (CEM), dengan nilai probabilitas > 0.05

H1: *Random Effect Model* (REM), dengan nilai probabilitas < 0.05

Dalam interpretasinya, apabila nilai probabilitas dari uji *Chi-square cross-section* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan model *Common Effect* dianggap lebih tepat. Sebaliknya, jika nilai probabilitas tersebut kurang dari 0.05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model *Random Effect* dipilih sebagai model yang lebih sesuai.

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan kualitas dan kecocokan model regresi yang dihasilkan, dilakukan pengujian melalui uji asumsi klasik. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa persamaan regresi yang diperoleh mampu menghasilkan estimasi yang tepat dan dapat diandalkan secara konsisten.

3.4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah residual dalam model memiliki distribusi normal. Salah satu metode yang umum digunakan untuk menguji hal ini adalah uji *Jarque-Bera*. Jika nilai probabilitas dari uji tersebut ≥ 0.05 , maka residual dinyatakan mengikuti distribusi normal (Napitupulu et al., 2021).

3.4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen. Apabila nilai korelasi antar variabel bebas kurang dari 0.85, maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas. Namun, jika nilai korelasi melebihi 0.85, maka hal tersebut

mengindikasikan adanya masalah multikolinearitas dalam model (Napitupulu et al., 2021).

3.4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual antar satu observasi dengan observasi lainnya dalam suatu model regresi. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians residual tidak konstan antar pengamatan. Salah satu teknik yang umum digunakan untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas adalah uji Glejser. Metode ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut dari residual terhadap variabel independen. Apabila hasil regresi menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan secara statistik terhadap residual, maka hal tersebut menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, maka model regresi dianggap bebas dari masalah heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Apabila ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas dalam model, maka perlu dilakukan langkah-langkah penanganan, salah satunya melalui transformasi data menggunakan logaritma natural ($\ln$) atau metode alternatif lainnya. Selain itu, heteroskedastisitas juga dapat diidentifikasi dan diminimalkan dengan menganalisis pola pada grafik residual. Gejala heteroskedastisitas muncul apabila grafik residual berada di luar kisaran -500 hingga 500. Sebaliknya, jika nilai residual masih berada dalam rentang tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021).

3.4.4 Analisis Regresi Data Panel

Untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur asset, serta perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan, digunakan pendekatan analisis regresi data panel. Analisis regresi digunakan untuk mengetahui arah serta kekuatan hubungan antar berbagai variabel yang diteliti. Penelitian ini mengacu pada model regresi linier berikut sebagai dasar analisis:

$$PBV = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstan

X_1 : Struktur Modal

X_2 : Profitabilitas

X_3 : Likuiditas

X_4 : Struktur Aset

X_5 : Perputaran Modal Kerja

X_6 : Ukuran Perusahaan

β : Koefisien Regresi Parsial

ε : Error

3.4.5 Uji Hipotesis

3.4.5.1 Uji T

Pengujian ini bertujuan untuk menilai sejauh mana masing-masing variabel independen berperan dalam menjelaskan hubungan terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan dependen (Ghozali, 2016).

3.4.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini dilakukan untuk mengukur seberapa baik model dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen melalui variabel independen. Semakin mendekati nilai R^2 ke angka 1, maka semakin kuat kemampuan model dalam menggambarkan variabel dependen (Ghozali, 2016).

3.4.5.3 Uji F

Uji F digunakan sebagai alat analisis statistik untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen dalam suatu model regresi secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Winantian et al., 2024).

Dalam penerapannya, uji ini menguji dua hipotesis:

H_0 : Variabel X_1 , X_2 , dan X_3 tidak memiliki pengaruh terhadap Y

H_a : Variabel X_1 , X_2 , dan X_3 memiliki pengaruh terhadap Y

Keputusan dalam uji F didasarkan pada dua kriteria, yaitu perbandingan antara nilai F-statistik dengan F-tabel, serta nilai signifikansi dibandingkan dengan tingkat kepercayaan 5% ($\alpha = 0.05$). Jika F-statistik lebih kecil dari F-tabel atau nilai

signifikansinya melebihi 0.05, maka hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak, yang berarti ketiga variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika F-statistik lebih besar dari F-tabel atau nilai significansinya di bawah 0.05, maka hipotesis nol ditolak, yang mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan Asia Tenggara yang bergerak di industri healthcare dan terdaftar di OSIRIS selama periode 2020-2022. Metode penelitian yang diterapkan yaitu purposive sampling dengan kriteria yang telah ditetapkan. Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria tersebut, dari 208 perusahaan terdapat 120 perusahaan yang memenuhi kriteria. Rincian data penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4. 1 Perincian Pemilihan Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor <i>healthcare</i> di Asia Tenggara yang terdaftar di OSIRIS periode 2020 hingga 2022.	208
2.	Perusahaan <i>healthcare</i> di Asia Tenggara yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berurutan selama periode 2020 hingga 2022.	(88)
3.	Jumlah perusahaan sampel	120
4.	Tahun pengamatan	3
5.	Jumlah total sampel	360

4.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menyajikan dan menghitung berbagai ukuran statistik dari data. Dalam menggambarkan variabel yang diteliti, baik variabel independen maupun dependen, digunakan beberapa ukuran seperti mean, median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2021). Hasil dari uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut.

Tabel 4. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	N
DER	0.180687	0.480905	21.83195	-235.2166	12.54518	120
ROA	6.682194	6.035000	78.82000	-99.95000	15.08992	120
CR	2.866361	2.270000	20.27000	0.080000	2.577406	120
FAR	0.499084	0.485064	0.961214	0.022929	0.231554	120
WCT	4.519382	4.519382	461.0711	-165.0952	29.71653	120
SIZE	21.19872	20.92074	25.87524	15.71555	1.589493	120

Sumber: *Eviews 13*

1) Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio* / DER)

Debt to Equity Ratio (DER), sebagai indikator struktur modal, menunjukkan rata-rata sebesar 0,180687 dengan standar deviasi 12,54518. Karena standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menandakan bahwa data tersebar dengan cukup variatif. Nilai median DER tercatat sebesar 0,480905. Selain itu, DER memiliki nilai terendah -235,2166 dan nilai tertinggi mencapai 21,83195.

2) Profitabilitas (*Return on Assets* / ROA)

Return on Assets (ROA), sebagai indikator profitabilitas, menunjukkan rata-rata sebesar 6,682194 dengan standar deviasi 15,08992. Karena standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menandakan bahwa data tersebar dengan cukup variatif. Nilai median ROA tercatat sebesar 6,035000. Selain itu, ROA memiliki nilai terendah -99,95000 dan nilai tertinggi mencapai 78,82000.

3) Likuiditas (*Current Ratio* / CR)

Current Ratio (CR), sebagai indikator likuiditas, menunjukkan rata-rata sebesar 2,866361 dengan standar deviasi 2,577406. Nilai median CR tercatat sebesar 2,270000. Selain itu, CR memiliki nilai terendah 0,080000 dan nilai tertinggi mencapai 20,27000.

4) Struktur Aset (*Fixed Assets Ratio* / FAR)

Fixed Assets Ratio (FAR), sebagai indikator struktur aset, menunjukkan rata-rata sebesar 0,499084 dengan standar deviasi 0,231554. Nilai median FAR tercatat sebesar 0,485064. Selain itu, FAR memiliki nilai terendah 0,022929 dan nilai tertinggi mencapai 0,961214.

5) Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover* / WCT)

Working Capital Turnover (WCT), sebagai indikator perputaran modal kerja, menunjukkan rata-rata sebesar 4,519382 dengan standar deviasi 29,71653. Karena standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menandakan bahwa data tersebar dengan cukup variatif. Nilai median WCT tercatat

sebesar 4.519382. Selain itu, WCT memiliki nilai terendah -165,0952 dan nilai tertinggi mencapai 461,0711.

6) Ukuran Perusahaan (*Ln of Total Assets* / SIZE)

Ln of Total Assets (SIZE), sebagai indikator ukuran perusahaan, menunjukkan rata-rata sebesar 21,22449 dengan standar deviasi 1,574129. Nilai median SIZE tercatat sebesar 20,97134. Selain itu, SIZE memiliki nilai terendah -165,0952 dan nilai tertinggi mencapai 25,87524.

4.3 Uji Model Regresi Data Panel

4.3.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* dilakukan untuk mengetahui model yang paling tepat dalam analisis data panel. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menentukan apakah model yang lebih sesuai digunakan adalah model efek tetap (*fixed effect model*) atau model efek umum (*common effect model*) (Basuki & Prawoto, 2015).

Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.548013 299.18681	(119,234)	0.0000
Cross-section Chi-square	7	119	0.0000

Sumber: *Eviews* 13

Tabel 4.3 menyajikan hasil uji *Chow* terhadap Price to Book Value (PBV) di mana nilai probabilitas *Cross-section chi-square* tercatat sebesar 0,0000. Karena nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima. Dengan demikian, model yang tepat untuk

digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Setelah ini, pengujian dilanjutkan dengan uji *Hausman* untuk menentukan apakah model yang lebih sesuai adalah *fixed effect* atau *random effect*.

4.3.2 Uji *Hausman*

Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq.	Chi-Sq. d.f.	Prob.
	Statistic		
Cross-section random	10.672138	6	0.0991

Sumber: *Eviews* 13

Tabel 4.4 menyajikan hasil uji *Hausman* terhadap Price to Book Value (PBV) di mana nilai probabilitas *Cross-section* tercatat sebesar 0,0991. Karena nilai ini lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_1) ditolak. Dengan demikian, model yang tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Setelah ini, pengujian dilanjutkan dengan uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan apakah model yang lebih sesuai adalah *common effect* atau *random effect*.

4.3.3 Uji *Lagrange Multiplier*

Tabel 4. 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	36.76456 (0.0000)	1.119441 (0.2900)	37.88400 (0.0000)
Honda	6.063379 (0.0000)	-1.058036 (0.8550)	3.539312 (0.0002)

King-Wu	6.063379 (0.0000)	-1.058036 (0.8550)	-0.269718 (0.6063)
Standardized Honda	6.239551 (0.0000)	-0.796624 (0.7872)	-4.107265 (1.0000)
Standardized King-Wu	6.239551 (0.0000)	-0.796624 (0.7872)	-2.798406 (0.9974)
Gourieroux, et al.	--	--	36.76456 (0.0000)

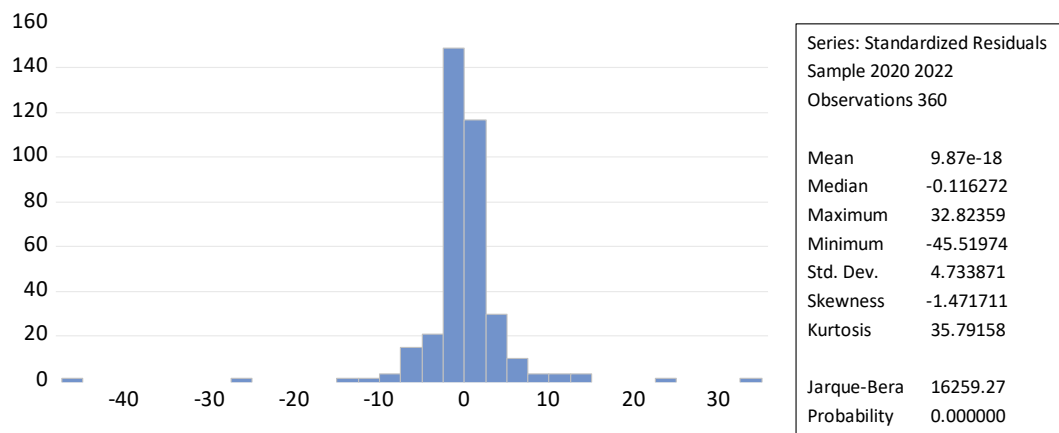
Sumber: *Eviews* 13

Tabel 4.5 menyajikan hasil uji *Lagrange Multiplier* terhadap Price to Book Value (PBV) di mana nilai probabilitas Breusch-Pagan tercatat sebesar 0,0000. Karena nilai ini lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Dengan demikian, model yang tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan guna menilai apakah residual model berdistribusi normal. Salah satu metode yang digunakan adalah uji Jarque-Bera, di mana residual dianggap normal jika nilai probabilitasnya $\geq 0,05$.



Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas

Sumber: *Eviews 13*

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada Gambar 4.1, uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Namun, merujuk pada (Ajija et al., 2011), pengujian normalitas dapat diabaikan apabila jumlah data atau sampel melebihi 30. Oleh karena itu, menurut Azwar (2001), selama setiap sampel perlakuan memiliki jumlah subjek yang memadai, asumsi kenormalan tidak menjadi masalah yang signifikan.

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan korelasi yang kuat antar variabel independen. Apabila nilai korelasi antar variabel bebas kurang dari 0,85, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinieritas. Namun, jika nilai korelasi melebihi 0,85, hal tersebut mengindikasikan adanya masalah multikolinieritas (Napitupulu et al., 2021).

Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	ROA	CR	FAR	WCT	SIZE
DER	1	0.123035	0.012093	-0.005410	0.044332	0.007276
ROA	0.123035	1	0.072615	-0.109617	0.073172	0.275965
CR	0.012093	0.072615	1	-0.231723	-0.060189	-0.045604
FAR	-0.005410	-0.109617	-0.231723	1	-0.035564	0.272288
WCT	0.044332	0.073172	-0.060189	-0.035564	1	0.000544
SIZE	0.007276	0.275965	-0.045604	0.272288	0.000544	1

Sumber: *Eviews 13*

Hasil uji multikolinieritas yang ditampilkan pada Tabel 4.6 menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai korelasi antar variabel independen yang melebihi 0,85. Dengan demikian, seluruh variabel independen dalam penelitian ini tidak mengindikasikan adanya masalah multikolinieritas.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.152572	3.162705	-0.680611	0.4966
DER	0.015303	0.015037	1.017666	0.3095
ROA	-0.075965	0.013500	-5.626899	0.0000
CR	0.070486	0.080466	0.875968	0.3816
FAR	-3.543973	0.951666	-3.723967	0.0002
WCT	0.034819	0.006369	5.466999	0.0000
SIZE	0.308131	0.154222	1.997975	0.0465

Sumber: *Eviews 13*

Tabel 4.7 menyajikan hasil uji heteroskedastisitas untuk periode 2020–2022, yang memuat nilai probabilitas dari masing-masing variabel. Jika nilai

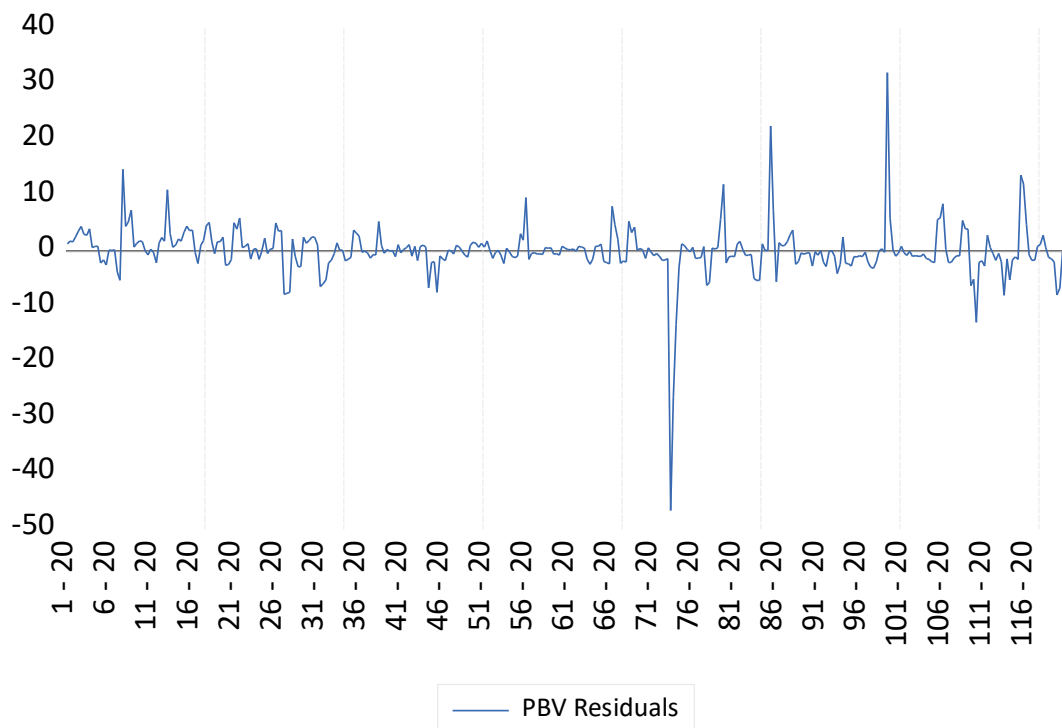
probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka terdapat indikasi adanya heteroskedastisitas. Penjelasan mengenai nilai probabilitas yang tercantum dalam Tabel 4.7 disajikan sebagai berikut.

- 1) Variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3095, yang lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut lolos uji heteroskedastisitas, sehingga tidak terdapat indikasi adanya gejala heteroskedastisitas.
- 2) Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak lolos uji heteroskedastisitas, sehingga terdapat indikasi adanya gejala heteroskedastisitas.
- 3) Variabel Likuiditas (CR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3816, yang lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut lolos uji heteroskedastisitas, sehingga tidak terdapat indikasi adanya gejala heteroskedastisitas.
- 4) Variabel Struktur Aset (FAR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0002, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak lolos uji heteroskedastisitas, sehingga terdapat indikasi adanya gejala heteroskedastisitas.
- 5) Variabel Perputaran Modal Kerja (WCT) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan

bahwa variabel tersebut tidak lolos uji heteroskedastisitas, sehingga terdapat indikasi adanya gejala heteroskedastisitas.

- 6) Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0465, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak lolos uji heteroskedastisitas, sehingga terdapat indikasi adanya gejala heteroskedastisitas.

Berdasarkan pemaparan nilai probabilitas masing-masing variabel, dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas pada variabel Struktur Modal (DER) dan Likuiditas (CR). Namun demikian, gejala heteroskedastisitas terdeteksi pada variabel Profitabilitas (ROA), Struktur Aset (FAR), Perputaran Modal Kerja (WCT), dan Ukuran Perusahaan (SIZE). Oleh karena itu, diperlukan pengujian lanjutan untuk mengatasi gejala heteroskedastisitas yang muncul. Langkah ini mengacu pada kriteria yang menyatakan bahwa apabila grafik residual berada di luar rentang -500 hingga 500, maka heteroskedastisitas masih terjadi. Sebaliknya, apabila grafik residual berada dalam batas tersebut, maka residual dinyatakan lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021). Hasil setelah proses ini dilakukan ditampilkan pada Gambar 4.2 berikut.



Gambar 4. 2 Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: *Eviews 13*

Interpretasi Gambar 4.2 menunjukkan bahwa tidak terdapat garis yang melewati batas ± 500 pada PBV. Kondisi ini mengindikasikan bahwa data tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model lolos uji heteroskedastisitas.

4.5 Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4. 8 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.547237	4.166729	1.571313	0.1170
DER	2.368529	0.018458	128.3170	0.0000
ROA	0.017956	0.016637	1.079251	0.2812
CR	0.456127	0.101045	4.514083	0.0000
FAR	2.602899	1.198863	2.171139	0.0306

WCT	-0.017691	0.007832	-2.258996	0.0245
SIZE	-0.396590	0.202769	-1.955870	0.0513

Sumber: *Eviews* 13

Berdasarkan hasil estimasi dari model yang dipilih, diperoleh persamaan regresi yang berlaku untuk periode tahun 2020 hingga 2022.

$$\begin{aligned} \text{PBV} = & 6.54723657397 + 2.36852948271 \cdot \text{DER} + 0.0179559968634 \cdot \text{ROA} + \\ & 0.456126536975 \cdot \text{CR} + 2.6028989093 \cdot \text{FAR} - 0.0176913629372 \cdot \text{WCT} - \\ & 0.396590268612 \cdot \text{SIZE} + [\text{CX}=\text{R}] \end{aligned}$$

Keterangan lebih lanjut mengenai persamaan tersebut disampaikan berikut ini.

- 1) Nilai koefisien konstanta (α) yang diperoleh dari seluruh perusahaan dalam sampel penelitian adalah sebesar 6,54723657397. Artinya, apabila seluruh variabel independen (yaitu struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur asset, dan perputaran modal kerja) serta variabel kontrol (ukuran perusahaan) berada pada nilai nol, maka variabel dependen berupa nilai perusahaan (PBV) diperkirakan akan meningkat sebesar 654,72%.
- 2) Nilai koefisien variabel struktur modal (DER) adalah 2,36852948271, yang berarti bahwa peningkatan 1% pada struktur modal (DER) akan menyebabkan peningkatan sekitar 236,85% pada nilai perusahaan (PBV).
- 3) Nilai koefisien variabel profitabilitas (ROA) adalah 0,0179559968634, yang berarti bahwa peningkatan 1% pada profitabilitas (ROA) akan menyebabkan peningkatan sekitar 1,79% pada nilai perusahaan (PBV).

- 4) Nilai koefisien variabel likuiditas (CR) adalah 0,456126536975, yang berarti bahwa peningkatan 1% pada likuiditas (CR) akan menyebabkan peningkatan sekitar 45,61% pada nilai perusahaan (PBV).
- 5) Nilai koefisien variabel struktur asset (FAR) adalah 2,6028989093, yang berarti bahwa peningkatan 1% pada struktur asset (FAR) akan menyebabkan peningkatan sekitar 260,29% pada nilai perusahaan (PBV).
- 6) Nilai koefisien variabel perputaran modal kerja (WCT) adalah - 0,0176913629372, yang berarti bahwa peningkatan 1% pada perputaran modal kerja (WCT) akan menyebabkan penurunan sekitar 1,77% pada nilai perusahaan (PBV).
- 7) Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan (SIZE) adalah 0,396590268612, yang berarti bahwa peningkatan 1% pada ukuran perusahaan (SIZE) akan menyebabkan peningkatan sekitar 39,66% pada nilai perusahaan (PBV).

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Uji t

Pengujian parsial atau uji hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 9 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.547237	4.166729	1.571313	0.1170
DER	2.368529	0.018458	128.3170	0.0000
ROA	0.017956	0.016637	1.079251	0.2812
CR	0.456127	0.101045	4.514083	0.0000
FAR	2.602899	1.198863	2.171139	0.0306

WCT	-0.017691	0.007832	-2.258996	0.0245
SIZE	-0.396590	0.202769	-1.955870	0.0513

Sumber: *Eviews 13*

Sebelum melakukan interpretasi terhadap hasil uji t, terlebih dahulu perlu ditentukan nilai t-tabel sebagai dasar perbandingan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) dan derajat kebebasan 358 (jumlah sampel dikurangi 2), nilai t-tabel yang digunakan adalah 1.9666. Uji t dilakukan dengan cara membandingkan nilai t-statistik dengan t-tabel serta memperhatikan nilai probabilitas (p-value). Jika t-statistik > t-tabel dan p-value berada < 0,05, maka variabel independen dianggap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan data pada Tabel 4.9, penafsiran terhadap hasil masing-masing variabel disampaikan sebagai berikut.

- 1) Variabel struktur modal (DER) menunjukkan nilai t-statistik sebesar 128,3170 terhadap nilai perusahaan (PBV). Karena nilai t-statistik (128,3170) > t-tabel (1,9666) dan nilai probabilitasnya (0,0000) < 0,05, maka hipotesis alternatif (H1) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- 2) Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai t-statistik sebesar 1,079251 terhadap nilai perusahaan (PBV). Karena nilai t-statistik (1,079251) < t-tabel (1,9666) dan nilai probabilitasnya (0,2812) > 0,05, maka hipotesis alternatif (H2) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan

bahwa profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

- 3) Variabel likuiditas (CR) menunjukkan nilai t-statistik sebesar 4,514083 terhadap nilai perusahaan (PBV). Karena nilai t-statistik ($4,514083 > t\text{-tabel } (1,9666)$) dan nilai probabilitasnya ($0,0000 < 0,05$), maka hipotesis alternatif (H3) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- 4) Variabel struktur aset (FAR) menunjukkan nilai t-statistik sebesar 2,171139 terhadap nilai perusahaan (PBV). Karena nilai t-statistik ($2,171139 > t\text{-tabel } (1,9666)$) dan nilai probabilitasnya ($0,0306 < 0,05$), maka hipotesis alternatif (H4) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur aset (FAR) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- 5) Variabel perputaran modal kerja (WCT) menunjukkan nilai t-statistik sebesar -2,258996 terhadap nilai perusahaan (PBV). Karena nilai t-statistik ($-2,258996 < -t\text{-tabel } (-1,9666)$) dan nilai probabilitasnya ($0,0245 < 0,05$), maka hipotesis alternatif (H5) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perputaran modal kerja (WCT) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

4.6.2 Uji F

Tabel 4. 10 Hasil Uji F

R-squared	0.979292	Mean dependent var	0.762321
Adjusted R-squared	0.978940	S.D. dependent var	26.84229
S.E. of regression	3.895340	Sum squared resid	5356.306
F-statistic	2782.300	Durbin-Watson stat	2.153921
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Eviews 13*

Mengacu pada Tabel 4.10, hasil uji F ditentukan berdasarkan nilai F-statistik yang diperoleh. Sebagai dasar perbandingan, digunakan nilai F-tabel pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan pertama (df1), yaitu 4 (jumlah variabel dikurangi 1), dan derajat kebebasan kedua (df2), yaitu 355 (jumlah sampel dikurangi jumlah variabel), sehingga diperoleh nilai F-tabel sebesar 2,397094. Karena nilai F-statistik (2782,300) > F-tabel (2,0746) dan nilai probabilitas (0,0000) < 0,05, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), struktur asset (FAR), dan perputaran modal kerja (WCT) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

4.6.3 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. 11 Hasil Uji Analisis Koefisien Determinasi

R-squared	0.979292	Mean dependent var	0.762321
Adjusted R-squared	0.978940	S.D. dependent var	26.84229
S.E. of regression	3.895340	Sum squared resid	5356.306
F-statistic	2782.300	Durbin-Watson stat	2.153921
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Eviews 13*

Tabel 4.11 menyajikan hasil uji koefisien determinasi (R^2), di mana diperoleh nilai R-square sebesar 0,979292 atau setara dengan 97,92%. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), struktur asset (FAR), dan perputaran modal kerja (WCT) serta variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) mampu menjelaskan variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (PBV), pada perusahaan sektor *healthcare* di Asia Tenggara sebesar 97,92%. Adapun sisanya, sebesar 2,08%, dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam model penelitian ini.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t yang ditampilkan pada Tabel 4.9, hipotesis H1 yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) diterima. Hal ini dibuktikan oleh nilai t-statistik ($128,3170$) > t-tabel ($1,9666$) dan nilai probabilitasnya ($0,0000$) < $0,05$. Temuan ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Karena koefisien *t-statistic* menunjukkan nilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan bersifat positif. Peningkatan *debt to equity ratio* secara langsung berdampak pada kenaikan tingkat nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pengelolaan perusahaan yang efektif sangat berperan dalam menjaga kestabilan keuangan, karena perubahan dalam struktur modal dapat berdampak langsung pada nilai perusahaan. Oleh sebab

itu, keputusan untuk menggunakan utang dalam membiayai operasional perusahaan harus didasarkan pada pertimbangan risiko yang matang. Tujuannya adalah untuk mencapai struktur modal yang ideal demi memaksimalkan nilai perusahaan. Jika proporsi utang terlalu tinggi, perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan yang lebih besar akibat kewajiban membayar pokok dan bunga utang secara rutin. Selain itu, tingginya beban utang juga membuat perusahaan lebih rentan terhadap perubahan suku bunga serta fluktuasi nilai tukar mata uang (Afriyanti & Aminah, 2022).

Berdasarkan teori sinyal, pencapaian keuntungan dalam jangka panjang akan menjadi indikator positif bagi para investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan minat investasi dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Amelia et al., 2024), (Muslih & Amin, 2022), dan (Novandalina et al., 2022) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila perubahan struktur modal tidak berdampak pada nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat struktur modal yang paling optimal. Namun, jika perubahan dalam struktur modal justru menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan, maka dapat diidentifikasi struktur modal yang paling efektif untuk memaksimalkan nilai tersebut (Novandalina et al., 2022).

4.7.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t yang ditampilkan pada Tabel 4.9, hipotesis H2 yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) ditolak. Hal ini dibuktikan oleh nilai t-statistik $(1,079251) < t$ -

tabel (1,9666) dan nilai probabilitasnya $(0,2812) > 0,05$. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Peningkatan rasio profitabilitas tidak secara langsung berdampak pada kenaikan tingkat nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Ketidaksignifikanan pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mengandalkan profitabilitas sebagai indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan. Dalam konteks pasar modal, profitabilitas bukan satu-satunya acuan dalam memprediksi total return saham. Oleh karena itu, tingkat profitabilitas yang tinggi tidak serta-merta menjamin kenaikan harga saham maupun peningkatan nilai perusahaan (Apriawan & Dana, 2023)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Apriawan & Dana, 2023) dan (Sondakh et al., 2019). *Return on Assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) mengindikasikan bahwa tingginya nilai ROA tidak secara otomatis mencerminkan penilaian positif investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya berbagai faktor lain yang turut dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Faktor-faktor tersebut antara lain meliputi kondisi industri sejenis, fluktuasi nilai tukar, volume transaksi, situasi pasar modal, serta keadaan ekonomi, sosial, politik, dan stabilitas nasional suatu negara (Sondakh et al., 2019). Selain itu, terdapat kecenderungan bahwa investor lebih cenderung memilih strategi investasi jangka pendek, sehingga minat mereka terhadap aspek-aspek fundamental seperti tingkat profitabilitas menjadi

relatif rendah. Dalam keputusan untuk membeli maupun menjual saham perusahaan para investor tersebut lebih fokus pada kondisi pasar saat ini, terutama ketika pasar berada dalam kondisi yang kurang optimal (Apriawan & Dana, 2023).

4.7.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji *t* yang ditampilkan pada Tabel 4.9, hipotesis H3 yang menyatakan bahwa struktur likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) diterima. Hal ini dibuktikan oleh nilai *t*-statistik ($4,514083 > t$ -tabel ($1,9666$) dan nilai probabilitasnya ($0,0000 < 0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Karena koefisien *t-statistic* menunjukkan nilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan bersifat positif. Peningkatan *current ratio* secara langsung berdampak pada kenaikan tingkat nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tingginya tingkat likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan yang lebih besar dalam memenuhi kewajiban bunga, yang pada akhirnya meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Peningkatan kepercayaan ini dapat berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, likuiditas yang tinggi mengindikasikan ketersediaan dana internal yang cukup besar, yang dipandang sebagai indikator positif oleh para investor (Novandalina et al., 2022).

Penelitian ini menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Vilantika & Santoso, 2022) dan (Novandalina et al., 2022) yang menyatakan adanya hubungan positif antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal (*Signalling Theory*), yang menyatakan bahwa pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih baik mengenai kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, sinyal positif seperti tingginya likuiditas akan direspons positif oleh pasar, sehingga berdampak pada peningkatan nilai Perusahaan (Novandalina et al., 2022).

4.7.4 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t yang ditampilkan pada Tabel 4.9, hipotesis H4 yang menyatakan bahwa struktur aset (FAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) diterima. Hal ini dibuktikan oleh nilai t-statistik ($2,171139 > t\text{-tabel } (1,9666)$) dan nilai probabilitasnya ($0,0306 < 0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara struktur aset dengan nilai perusahaan. Karena koefisien *t-statistic* menunjukkan nilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara struktur aset dengan nilai perusahaan bersifat positif. Peningkatan rasio FAR secara langsung berdampak pada kenaikan tingkat nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur aset (FAR) berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Komposisi aktiva tetap memiliki peran penting dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Umumnya, perusahaan dengan kondisi keuangan yang stabil cenderung memiliki proporsi investasi yang besar pada aktiva tetap. Apabila aktiva tetap tersebut dapat dimanfaatkan secara maksimal oleh tenaga kerja yang

kompeten, maka hal ini akan meningkatkan tingkat pengembalian (*return*) perusahaan. Pada akhirnya, peningkatan return tersebut akan berkontribusi terhadap pertumbuhan nilai perusahaan (Sumartono et al., 2020). Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Novandalina et al., 2022), (Novela & Yanti, 2022), (Wijoyo & Cindy, 2023), dan (Asih et al., 2019) yang menunjukkan hasil adanya pengaruh positif antara struktur asset dan nilai perusahaan.

4.7.5 Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t yang ditampilkan pada Tabel 4.9, hipotesis H5 yang menyatakan bahwa perputaran modal kerja (WCT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) ditolak. Hal ini dibuktikan oleh nilai *t*-statistik (-2,258996) < -*t*-tabel (-1,9666) dan nilai probabilitasnya (0,0245) < 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara perputaran modal kerja dengan nilai perusahaan. Akan tetapi, karena koefisien *t*-statistic menunjukkan nilai negatif, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara perputaran modal kerja dengan nilai perusahaan bersifat negatif. Peningkatan rasio perputaran modal kerja secara langsung berdampak pada penurunan tingkat nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perputaran modal kerja (WCT) berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin cepat perputaran modal kerja, justru cenderung menurunkan nilai perusahaan. Rasio perputaran modal kerja yang tinggi mencerminkan bahwa operasional perusahaan berjalan secara efisien, dengan arus kas masuk dan keluar yang stabil. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kebutuhan pembiayaan eksternal yang minimal, serta memberikan

fleksibilitas dalam penggunaan dana untuk tujuan ekspansi atau peningkatan persediaan. Rasio yang tinggi juga dapat menjadi indikator keunggulan kompetitif, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal secara produktif dibandingkan pesaingnya (Hayes, 2024).

Namun demikian, rasio yang terlalu tinggi juga dapat menjadi sinyal negatif. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memiliki cukup modal kerja untuk mendukung pertumbuhan penjualan. Dalam jangka panjang, jika kondisi ini tidak segera diatasi melalui peningkatan modal, perusahaan berisiko mengalami kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan (Hayes, 2024). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Citra & Amaniyah, 2024) dan (Maheswari & Sedana, 2022) yang menyatakan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur asset, dan perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis, terdapat sebanyak 120 perusahaan sektor healthcare di kawasan Asia Tenggara yang memenuhi kriteria pengujian untuk periode 2020-2022. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan bersifat beragam, mencakup hubungan yang signifikan maupun yang tidak signifikan.

Temuan utama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif signifikan oleh struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan struktur asset (FAR). Di sisi lain, perputaran modal kerja (WCT) memberikan pengaruh negative yang signifikan, dan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang berpotensi mempengaruhi hasil penelitian yang diperoleh. Adapun keterbatasan tersebut meliputi:

- 1) Penggunaan data yang hanya berasal dari sektor *healthcare* di kawasan Asia Tenggara membatasi kemampuan untuk menggeneralisasi temuan penelitian ke sektor industri lain atau wilayah geografis yang berbeda.
- 2) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, hanya mencakup aspek struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur asset, dan perputaran modal kerja.
- 3) Ruang waktu penelitian yang hanya mencakup periode 2020 hingga 2022, Dimana pada periode tersebut merupakan masa pandemi Covid-19 sehingga berpotensi tidak merepresentasikan perubahan structural jangka anjang yang terjadi daalam industri *healthcare*.
- 4) Keterbatasan dalam ketersediaan data yang menyebabkan sebagian sampel tidak dapat digunakan dalam penelitian.

5.3 Saran

Merujuk pada uraian sebelumnya, berikut ini beberapa saran yang dapat dipertimbangkan oleh peneliti berikutnya yang tertarik mengangkat topik serupa dalam penelitian mendatang.

- 1) Menganalisis sektor industri atau wilayah geografis yang berdeda untuk melihat apakah temuan ini konsisten di berbagai industri dan wilayah geografis.
- 2) Penelitian di masa mendatang disarankan untuk memasukkan variabel independen tambahan, seperti kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, serta keputusan investasi, guna memperoleh hasil yang lebih meyeluruh dan mendalam.

- 3) Memperpanjang rentang waktu analisis guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif terhadap pengaruh masing-masing variabel yang diteliti.
- 4) Memilih sampel yang sudah memiliki kelengkapan data sejak tahap awal penelitian untuk meminimalkan bias seleksi sehingga dapat mengatasi permasalahan keterbatasan data.

5.4 Implikasi Penelitian

1) Implikasi Teoritis

Dengan mengambil fokus pada sektor *healthcare* di kawasan Asia Tenggara, penelitian ini mengkaji bagaimana faktor-faktor internal seperti struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur asset, serta perputaran modal kerja berperan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini turut memberikan kontribusi terhadap pengembangan pemahaman dalam teori keuangan, khususnya dalam konteks pengambilan keputusan keuangan.

2) Implikasi Praktis

Penelitian ini memberikan wawasan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Analisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan serta penerapan kebijakan internal perusahaan dapat berperan dalam meningkatkan stabilitas keuangan serta kinerja perusahaan dalam jangka panjang yang dapat tercermin dari pertumbuhan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Afriyanti, A. F., & Aminah, I. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks IDX30 Periode 2019-2021). *Prosiding SNAM PNJ*, 1–10.
- Ajija, S., Wulansari, D., & Setianto, R. (2011). *Cara cerdas menguasai EViews*. Penerbit Salemba Empat.
- Amelia, A., Kadir, A., Syahdan, S. A., & Boedi, S. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Ukuran Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(4), 4524–4534. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i4.2279>
- Apriawan, G., & Dana, I. M. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 12(11), 1184–1204. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/download/23526/14953>
- Asiah, N., Widati, S., Nurjanah, R., & Yahya, A. (2022). Pengaruh Penghindaran Pajak, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*, 19(2), 123. <https://doi.org/10.33370/jmk.v19i2.901>
- Asih, T. N., Inayati, T., & Wany, E. (2019). Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Likuiditas, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Nilai

- Perusahaan: Terbuktikah Secara Empiris? *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 2010, 1–6. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5879>
- Azwar, S. (2001). Asumsi-Asumsi Dalam Inferensi Statistika. *Buletin Psikologi*, 9(1), 8–17.
- Bakhta, A. F. A., & Rahmawati, I. D. (2024). Pengaruh Faktor-Faktor Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Kesehatan: BEI 2017-2021. *Jurnal Pemberdayaan Ekonomi Dan Masyarakat*, 1(3), 20. <https://doi.org/10.47134/jpem.v1i3.271>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2015). Analisis Komposisi Pengeluaran Publik Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dalam Mendukung Good Governance Dalam Memasuki MEA (Studi Empiris Propinsi Di Indonesia Tahun 2010-2014). *Book of Proceedings Published by Universitas Negeri Padang*, c, 1–19. <http://fe.unp.ac.id/>
- Chynthiawati, L., & Jonnardi, J. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 15(1), 90–108. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i4.21390>
- Citra, Y., & Amaniyah, E. (2024). Pengaruh Perputaran Modal Kerja , Likuiditas , Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023). 4(3), 379–387.

- Dewi, N. K. S., Gunadi, I. G. N. B., & Suarjana, I. W. (2021). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Emas*, 2(3), 57–64. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/emas/article/view/1818/1473>
- Fajriyanti, A. W., & Wiyarni, W. (2022). Corporate Financial Performance in the COVID-19 Pandemic. *American Journal of Industrial and Business Management*, 12(01), 35–57. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2022.121004>
- Falah, F. N., & Wardoyo, D. U. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Board Study Diversity terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Healthcare yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *ManBiz: Journal of Management and Business*, 3(1), 189–199. <https://doi.org/10.47467/manbiz.v3i1.5242>
- Fitria, N. G., & Bintara, R. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak Dan Informasi (Jakpi)*, 3(1), 16–27.
- Florence, C., & Soenarno, Y. N. (2022). Healthcare Companies Performance before and during Covid-19: Empirical Evidence from 150 companies in Indonesia, Malaysia, and Singapore. *Izvestiya Journal of the University of Economics – Varna*, 66(1–2), 91–106. <https://doi.org/10.56065/ijuev2022.66.1-2.91>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23*. Diponegoro Press.

- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10 (10th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hayes, A. (2024). *Working Capital Turnover Ratio: Meaning, Formula, and Example*. Investopedia.
- Indrawati, M., & Brahmayanti, I. A. S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Selama Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Sub-Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *JEM17: Jurnal Ekonomi Manajemen*, 6(1), 65–82. <https://doi.org/10.30996/jem17.v6i1.5276>
- Kamsari, A., & Setijaningsih, H. T. (2020). Pengaruh Likuiditas, Efisiensi Modal Kerja, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 603. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7625>
- Ma'ruf, M. Z., & Lihan, I. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI 2018-2022. *Jurnal Penelitian Inovatif*, 4(2), 413–426. <https://doi.org/10.54082/jupin.329>
- Maheswari, I. G. A. G., & Sedana, I. B. P. (2022). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(06), 715. <https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i06.p08>
- Muslih, A., & Amin, M. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*,

2(2), 319–330. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14353>

- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS. *Madenatera*, 1, 230. https://scholar.google.co.id/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=T1nJQ0cAAAAJ&citation_for_view=T1nJQ0cAAAAJ:D03iK_w7-QYC
- Novandalina, A., Ernawati, F. Y., & Marnoto. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Jurnal Capital Kebijakan Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, 4(1), 61–70.
- Novela, P., & Yanti, H. B. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 1933–1940. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14891>
- Octaviana, R. H., & Kurnia. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(8), 1–16.
- Ristiyana, R., Atichasari, A. S., & Bani, M. D. (2023). *Statistik Multivariat untuk Ekonomi dan Bisnis: di Lengkapi dengan Program IBM SPSS* (Issue January 2025).
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh intellectual capital disclosure, kinerja keuangan, dan

kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Pundi*, 2(1), 41–54.
<https://doi.org/10.31575/jp.v2i1.61>

Silalahi, D., Limbong, S., Munthe, K., Sipahutar, R., & Purba, S. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bea tahun 2018-2021. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 23(2), 285–296.
https://ejournal.ust.ac.id/index.php/JIMB_ekonomi/article/view/2959

Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE DAN DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088.

Sumartono, F. A. P., Wijayanti, A., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Struktur Asset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 2(2), 86–102.
<https://doi.org/10.31605/jepa.v2i2.700>

Syiffa, I., & Zulmaita. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Perputaran Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks LQ45. *Prosiding SNAM PNJ*, 3.

Vilantika, E., & Santoso, R. A. (2022). Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol: Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *The 5 Th Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 119–129. <https://journal.unimma.ac.id>

Wijaya, I. P. D. K., & Yasa, I. N. P. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 13(04), 1186–1196.

Wijaya, N. S., & Fitriati, I. R. (2022). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5606–5616.
<https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>

Wijoyo, A., & Cindy, N. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Operating Leverage, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *YUME : Journal of Management*, 6(2), 668–675.
<https://www.journal.steamkop.ac.id/index.php/yume/article/view/4869>

LAMPIRAN

Lampiran 1 – Daftar Perusahaan Sampel

No	Company name	Country code (incorp)
1	IHH HEALTHCARE BERHAD	MY
2	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PCL	TH
3	PT KALBE FARMA TBK	ID
4	PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING TBK	ID
5	KPJ HEALTHCARE BERHAD	MY
6	PT TEMPO SCAN PACIFIC TBK	ID
7	PHARMANIAGA BERHAD	MY
8	BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL	TH
9	PT SILOAM INTERNATIONAL HOSPITALS TBK	ID
10	SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PCL	TH
11	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	ID
12	PT SOHO GLOBAL HEALTH TBK	ID
13	TOP GLOVE CORPORATION BERHAD	MY
14	RAFFLES MEDICAL GROUP LIMITED	SG
15	MEGA LIFESCIENCES PCL	TH
16	KOSSAN RUBBER INDUSTRIES BERHAD	MY
17	PT MEDIKALOKA HERMINA TBK	ID
18	HARTALEGA HOLDINGS BERHAD	MY
19	BANGKOK CHAIN HOSPITAL PCL	TH

20	HAW PAR CORPORATION LIMITED	SG
21	PT MITRA KELUARGA KARYASEHAT TBK	ID
22	RAMKHAMHAENG HOSPITAL PCL	TH
23	THOMSON MEDICAL GROUP LIMITED	SG
24	THONBURI HEALTHCARE GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED	TH
25	VIBHAVADI MEDICAL CENTER PCL	TH
26	CHULARAT HOSPITAL PCL	TH
27	PT MILLENNIUM PHARMA CON INTERNATIONAL TBK	ID
28	RIVERSTONE HOLDINGS LIMITED	SG
29	APEX HEALTHCARE BERHAD	MY
30	CONG TY CO PHAN DUOC HAU GIANG	VN
31	MAHACHAI HOSPITAL PCL	TH
32	PT SEJAHTERARAYA ANUGRAHJAYA TBK	ID
33	DUOPHARMA BIOTECH BERHAD	MY
34	PT ORGANON PHARMA INDONESIA TBK	ID
35	SIKARIN PCL	TH
36	PRINCIPAL CAPITAL PCL	TH
37	CHIANG MAI RAM MEDICAL BUSINESS PCL	TH
38	SUPERMAX CORPORATION BERHAD	MY
39	HYPHENS PHARMA INTERNATIONAL LIMITED	SG
40	PT PRODIA WIDYAHUSADA TBK	ID

41	PRARAM 9 HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED	TH
42	Q & M DENTAL GROUP (SINGAPORE) LIMITED	SG
43	PT DARYA-VARIA LABORATORIA TBK	ID
44	OUE LIPPO HEALTHCARE LIMITED	SG
45	PT DOSNI ROHA INDONESIA TBK	ID
46	PT SARANA MEDITAMA METROPOLITAN TBK	ID
47	THAI OPTICAL GROUP PCL	TH
48	EURO-MED LABORATORIES PHIL. INC	PH
49	TRAPHACO JOINT STOCK COMPANY	VN
50	IMEXPHARM CORPORATION	VN
51	UG HEALTHCARE CORPORATION LIMITED	SG
52	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM HA TAY	VN
53	SRIVICHAIVEJVIVAT PCL	TH
54	Y.S.P. SOUTHEAST ASIA HOLDING BERHAD	MY
55	RAJTHANEE HOSPITAL PCL	TH
56	CONG TY CO PHAN XUAT NHAP KHAU Y TE DOMESCO	VN
57	VICPLAS INTERNATIONAL LTD	SG
58	THAI NAKARIN HOSPITAL PCL	TH
59	TMC LIFE SCIENCES BERHAD	MY
60	NONTHAVEJ HOSPITAL PCL	TH
61	LADPRAO GENERAL HOSPITAL PCL	TH

62	CONG TY CO PHAN DUOC - TRANG THIET BI Y TE BINH DINH	VN
63	FOCUS POINT HOLDINGS BERHAD	MY
64	PT MERCK TBK	ID
65	PHAPROS TBK., PT	ID
66	ITAMA RANORAYA TBK, PT	ID
67	WATTANAPAT HOSPITAL TRANG PCL	TH
68	TALKMED GROUP LIMITED	SG
69	ISEC HEALTHCARE LTD	SG
70	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM CUU LONG	VN
71	AIKCHOL HOSPITAL PCL	TH
72	ALLIANCE HEALTHCARE GROUP LIMITED	SG
73	VIMEDIMEX MEDI-PHARMA JOINT STOCK COMPANY	VN
74	BUSINESS ALIGNMENT PUBLIC COMPANY LIMITED	TH
75	KOTRA INDUSTRIES BERHAD	MY
76	RHONE MA HOLDINGS BERHAD	MY
77	PT PYRIDAM FARMA TBK	ID
78	OPC PHARMACEUTICAL JOINT STOCK COMPANY	VN
79	E FOR L AIM PCL	TH
80	PETERLABS HOLDINGS BERHAD	MY
81	EKACHAI MEDICAL CARE PCL	TH

82	VIDIPHA CENTRAL PHARMACEUTICAL JOINT STOCK COMPANY	VN
83	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM BEN TRE	VN
84	RATCHAPHRUEK HOSPITAL PCL	TH
85	PT INDOFARMA TBK	ID
86	THONBURI MEDICAL CENTRE PCL	TH
87	OPTIMAX HOLDINGS BERHAD	MY
88	DENTAL CORPORATION PCL	TH
89	AOXIN Q & M DENTAL GROUP LIMITED	SG
90	INTERMEDICAL CARE AND LAB HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED	TH
91	ASIAMEDIC LTD	SG
92	TECHNO MEDICAL PCL	TH
93	METRO HEALTHCARE INDONESIA TBK, PT	ID
94	CORDLIFE GROUP LIMITED	SG
95	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM DUOC LIEU PHARMEDIC	VN
96	PT ROYAL PRIMA TBK	ID
97	CONG TY CO PHAN DUOC TRUNG UONG MEDIPLANTEX	VN
98	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM TRUNG UONG 3	VN
99	G3 GLOBAL BERHAD	MY
100	HC SURGICAL SPECIALISTS LIMITED	SG
101	WATTANA KARNPAET PCL	TH

102	CONG TY CO PHAN S.P.M	VN
103	LDC DENTAL PCL	TH
104	PHARMESIS INTERNATIONAL LTD.	SG
105	METRO HEALTHCARE BERHAD	MY
106	LKL INTERNATIONAL BERHAD	MY
107	MEDINEX LIMITED	SG
108	TOPVISION EYE SPECIALIST BERHAD	MY
109	TONG CONG TY CO PHAN Y TE DANAMECO	VN
110	AMERICAN VIETNAMESE BIOTECH INCORPORATION	VN
111	ADVENTA BERHAD	MY
112	CONG TY CO PHAN DUOC LAM DONG - LADOPHAR	VN
113	ONE GLOVE GROUP BERHAD	MY
114	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM PHONG PHU	VN
115	IX BIOPHARMA LTD	SG
116	CONG TY CO PHAN DUOC THU Y CAI LAY	VN
117	UCREST BERHAD	MY
118	SUNTAR ECO-CITY LIMITED	SG
119	ASIA VETS HOLDINGS LTD	SG
120	TECHLEAD NPN PCL	TH

Lampiran 2 – Data Penelitian

No	Company name	Country code (incorp)	Year	X1 DER	X2 ROA	X3 CR	X4 SA	X5 WCT	SIZE	Y PBV
1.	IHH HEALTHCARE BERHAD	MY	2020	0.647259189	0.65	1.31	0.835049712	7.744422465	25.77651522	1.785714286
	IHH HEALTHCARE BERHAD	MY	2021	0.66845881	4.09	1.41	0.81250269	6.897414239	25.76993964	2.366978394
	IHH HEALTHCARE BERHAD	MY	2022	0.662176078	3.19	1.14	0.829115918	17.57402781	25.87523768	1.87858653
2.	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PCL	TH	2020	0.487494367	5.30	2.67	0.779399121	3.622415326	24.88038657	3.61424848
	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PCL	TH	2021	0.463609839	6.18	1.54	0.810037309	8.718569773	24.72777187	4.164403404

	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PCL	TH	2022	0.510390023	8.91	1.35	0.803599581	12.79920206	24.88873538	4.917754791
3.	PT KALBE FARMA TBK	ID	2020	0.234635527	12.11	4.12	0.420530143	2.334940472	23.83963486	3.795952181
	PT KALBE FARMA TBK	ID	2021	0.206939841	12.40	4.45	0.387835242	2.156524682	23.96845774	3.559848436
	PT KALBE FARMA TBK	ID	2022	0.232787637	12.42	3.77	0.386585017	2.356303635	24.02800052	4.433526796
4.	PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING TBK	ID	2020	0.404343676	7.39	2.98	0.181403037	4.503041966	22.94374362	0.87129632
	PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING TBK	ID	2021	0.421064949	8.71	2.94	0.164588456	4.788810608	22.99847147	1.068119098

	PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING TBK	ID	2022	0.457397321	8.15	2.78	0.155658259	4.981830941	23.06529824	1.043590589
5.	KPJ HEALTHCARE BERHAD	MY	2020	1.788755578	1.80	0.87	0.825730355	-14.82529543	23.79531421	2.016129032
	KPJ HEALTHCARE BERHAD	MY	2021	1.749441904	0.89	0.77	0.803036731	-7.268375354	23.77455557	2.215568862
	KPJ HEALTHCARE BERHAD	MY	2022	1.97086591	2.28	0.88	0.789622088	-14.63772534	23.93940655	1.931166348
6.	PT TEMPO SCAN PACIFIC TBK	ID	2020	0.427680887	8.65	2.96	0.347466265	2.7887616	22.93205194	0.987889184
	PT TEMPO SCAN PACIFIC TBK	ID	2021	0.402749125	8.54	3.29	0.353092671	2.586361258	22.98963567	0.983926575
	PT TEMPO SCAN PACIFIC TBK	ID	2022	0.500375912	8.84	2.48	0.32170256	2.669795432	23.15062936	0.842155057

7.	PHARMANIAGA BERHAD	MY	2020	3.451585368	1.74	0.78	0.413827866	-10.18432589	22.43778065	3.6900369
	PHARMANIAGA BERHAD	MY	2021	3.799460506	7.62	1.10	0.281978579	31.38228259	22.76642044	2.061281337
	PHARMANIAGA BERHAD	MY	2022	- 6.303613469	-34.10	0.58	0.353211811	-3.987763832	22.60806472	-2.04887218
8.	BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL	TH	2020	0.285882385	4.97	2.44	0.554080737	1.936759562	23.15460974	5.062009618
	BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL	TH	2021	0.183839164	5.83	3.53	0.613460595	2.156617216	22.90988426	6.359372181
	BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL	TH	2022	0.212618104	20.36	3.34	0.529293603	2.588837441	23.12491275	8.423394787
9.	PT SILOAM INTERNATIONAL HOSPITALS TBK	ID	2020	0.400342717	1.38	1.44	0.712653816	9.60545894	22.85479947	1.485734785

	PT SILOAM INTERNATIONAL HOSPITALS TBK	ID	2021	0.426181441	7.25	1.59	0.618970425	7.14879916	22.95374518	2.136890581
	PT SILOAM INTERNATIONAL HOSPITALS TBK	ID	2022	0.370712041	7.21	1.23	0.722050215	18.70435832	22.99183923	2.323998606
10.	SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PCL	TH	2020	0.365830558	33.26	5.69	0.234569049	1.113216265	23.73536269	3.425583701
	SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PCL	TH	2021	0.342544795	46.20	5.23	0.424091976	1.98963278	23.80994978	2.266596733
	SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PCL	TH	2022	0.318326603	3.40	4.62	0.580794808	1.462382225	23.81828475	0.778331258
11.	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	ID	2020	1.471661591	0.10	0.90	0.65306795	-14.42148525	23.58904982	3.321924152

	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	ID	2021	1.455822432	1.70	1.05	0.645078583	39.77081224	23.60022556	1.866213246
	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	ID	2022	1.473813179	-0.96	0.94	0.586822779	-18.17012225	23.70881254	0.753001596
12.	PT SOHO GLOBAL HEALTH TBK	ID	2020	0.894854816	4.12	1.89	0.185217462	3.831987089	22.15363522	2.646370158
	PT SOHO GLOBAL HEALTH TBK	ID	2021	0.821281253	13.68	2.02	0.1692595	4.194221876	22.11502499	3.663898388
	PT SOHO GLOBAL HEALTH TBK	ID	2022	0.843253397	7.97	2.04	0.134349693	3.692127744	22.22168258	2.836289871
13.	TOP GLOVE CORPORATION BERHAD	MY	2020	0.406255618	20.42	2.01	0.507503936	3.358233776	24.13614545	11.49606299
	TOP GLOVE CORPORATION BERHAD	MY	2021	0.354876346	78.82	1.98	0.555758675	7.61964867	24.24159795	4.545454545

	TOP GLOVE CORPORATION BERHAD	MY	2022	0.194822496	2.78	2.12	0.739904838	4.999285861	24.01624608	0.972222222
14.	RAFFLES MEDICAL GROUP LIMITED	SG	2020	0.535584653	4.69	1.18	0.764174929	11.09641448	23.42999489	2.030612245
	RAFFLES MEDICAL GROUP LIMITED	SG	2021	0.582279699	5.45	1.05	0.715846128	32.18565457	23.5152015	2.619502868
	RAFFLES MEDICAL GROUP LIMITED	SG	2022	0.490434444	9.35	1.36	0.67727449	6.264633561	23.60924217	2.527075812
15.	MEGA LIFESCIENCES PCL	TH	2020	0.660673479	12.02	1.79	0.342535717	3.748901482	22.41748024	4.465958776

	MEGA LIFESCIENCES PCL	TH	2021	0.653769457	14.67	1.92	0.299194602	3.178320342	22.45783793	5.486744894
	MEGA LIFESCIENCES PCL	TH	2022	0.66878059	15.30	1.91	0.276957567	3.104981558	22.62032978	4.643885964
16.	KOSSAN RUBBER INDUSTRIES BERHAD	MY	2020	0.505849607	29.90	2.27	0.384837815	2.910221166	23.27058353	4.772004242
	KOSSAN RUBBER INDUSTRIES BERHAD	MY	2021	0.251069058	56.18	4.34	0.294347173	2.403337909	23.57726901	1.209829868
	KOSSAN RUBBER INDUSTRIES BERHAD	MY	2022	0.110113773	3.63	10.03	0.339861729	0.911343835	23.45925314	0.721784777
17.	PT MEDIKALOKA HERMINA TBK	ID	2020	0.879042404	7.45	1.52	0.645584268	5.714754175	22.57254771	3.102942081

	PT MEDIKALOKA HERMINA TBK	ID	2021	0.708501482	13.15	1.52	0.674413879	6.915942453	22.74786701	3.594355183
	PT MEDIKALOKA HERMINA TBK	ID	2022	0.620217425	3.93	1.05	0.764122303	60.79990573	22.75029306	4.947603285
18.	HARTALEGA HOLDINGS BERHAD	MY	2020	0.373437523	42.03	3.12	0.357091964	2.236295964	23.90367009	6.124828532
	HARTALEGA HOLDINGS BERHAD	MY	2021	0.23373206	50.96	3.91	0.496274378	3.313694413	23.79895459	3.231179214
	HARTALEGA HOLDINGS BERHAD	MY	2022	0.13879425	-4.43	6.67	0.555055621	1.201042531	23.62042705	1.398086829
19.	BANGKOK CHAIN HOSPITAL PCL	TH	2020	1.167141754	7.44	0.62	0.785904979	-4.193511265	22.77237564	4.44735121
	BANGKOK CHAIN HOSPITAL PCL	TH	2021	0.844290971	25.95	1.73	0.48675744	3.759355294	23.14495261	3.503573296

	BANGKOK CHAIN HOSPITAL PCL	TH	2022	0.465340533	15.35	1.95	0.654751085	5.662987331	22.9216359	3.7843825
20.	HAW PAR CORPORATION LIMITED	SG	2020	0.022183126	4.06	9.26	0.801746798	0.212886873	24.17209724	0.820300521
	HAW PAR CORPORATION LIMITED	SG	2021	0.022446065	3.35	9.02	0.804455285	0.247297212	24.268921	0.782273072
	HAW PAR CORPORATION LIMITED	SG	2022	0.028576243	4.06	6.72	0.814926663	0.316657508	24.47756426	0.597592165
21.	PT MITRA KELUARGA KARYASEHAT TBK	ID	2020	0.155006906	13.21	5.46	0.512952503	1.348762107	22.57522309	7.049454636
	PT MITRA KELUARGA KARYASEHAT TBK	ID	2021	0.157941695	17.91	4.19	0.533956126	1.787587001	22.64911483	5.433920165

	PT MITRA KELUARGA KARYASEHAT TBK	ID	2022	0.128216126	14.57	3.82	0.639441605	2.198399267	22.6574057	7.411400081
22.	RAMKHAMHAENG HOSPITAL PCL	TH	2020	0.677055268	2.32	0.40	0.877028994	-1.548778387	23.27268554	2.059952747
	RAMKHAMHAENG HOSPITAL PCL	TH	2021	0.519909739	11.84	0.53	0.865087985	-3.041624075	23.43963283	2.046542759
	RAMKHAMHAENG HOSPITAL PCL	TH	2022	0.487207011	5.29	0.46	0.89144457	-1.968848734	23.66821519	2.296714096
23.	THOMSON MEDICAL GROUP LIMITED	SG	2020	1.341126144	-5.11	3.89	0.779216033	1.577404143	23.31004348	2.666666667
	THOMSON MEDICAL GROUP LIMITED	SG	2021	1.271556126	1.11	3.01	0.805201209	1.438286008	23.35255479	4.095238095

	THOMSON MEDICAL GROUP LIMITED	SG	2022	1.243709953	3.94	0.95	0.765157226	-18.58672162	23.40164584	3.434782609
24.	THONBURI HEALTHCARE GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2020	1.434262925	0.31	0.97	0.758763567	-48.48476814	22.97700789	2.608123164
	THONBURI HEALTHCARE GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2021	1.474398536	5.62	0.80	0.705093902	-6.321883319	23.04183612	3.269551479
	THONBURI HEALTHCARE GROUP PUBLIC	TH	2022	1.245459174	6.39	0.88	0.721081254	-12.48708478	23.15728776	5.202399939

	COMPANY LIMITED									
25.	VIBHAVADI MEDICAL CENTER PCL	TH	2020	0.97270156	2.12	0.29	0.9281543	-1.592267454	23.02018435	1.85840708
	VIBHAVADI MEDICAL CENTER PCL	TH	2021	0.86324035	6.35	0.40	0.895670959	-1.677654069	23.2195317	2.348754448
	VIBHAVADI MEDICAL CENTER PCL	TH	2022	0.698158587	4.28	0.44	0.900893013	-2.18241224	23.3676176	2.028337062
26.	CHULARAT HOSPITAL PCL	TH	2020	0.478778522	14.14	1.23	0.7156475	16.26812814	21.79203832	6.456692913
	CHULARAT HOSPITAL PCL	TH	2021	0.345457905	39.85	2.67	0.441008819	3.183122642	22.22830017	5.133239832
	CHULARAT HOSPITAL PCL	TH	2022	0.307239077	27.03	2.81	0.507930509	3.102268749	22.26633142	5.146853147

27.	PT MILLENNIUM PHARMACON INTERNATIONAL TBK	ID	2020	4.082217848	0.24	1.14	0.116698408	21.04215057	20.87583797	0.578089304
	PT MILLENNIUM PHARMACON INTERNATIONAL TBK	ID	2021	4.090677913	0.79	1.14	0.112800515	23.40231886	20.91089457	0.731135626
	PT MILLENNIUM PHARMACON INTERNATIONAL TBK	ID	2022	4.413093419	1.75	1.13	0.101709382	21.93552015	21.06081233	1.633649238
28.	RIVERSTONE HOLDINGS LIMITED	SG	2020	0.242746284	38.35	3.90	0.34830042	2.236948459	22.50366457	3.687707641

	RIVERSTONE HOLDINGS LIMITED	SG	2021	0.157409547	52.52	6.43	0.256339809	1.817929665	22.94510823	1.37524558
	RIVERSTONE HOLDINGS LIMITED	SG	2022	0.090038528	15.57	12.03	0.367761778	1.075717848	22.69732515	1.618421053
	RIVERSTONE HOLDINGS LIMITED	SG	2023	0.085513843	12.07	12.98	0.398441733	0.902615067	22.53624273	2.169230769
29.	APEX HEALTHCARE BERHAD	MY	2020	0.326842819	9.02	2.82	0.359992334	2.72647068	21.50369696	3.592085236
	APEX HEALTHCARE BERHAD	MY	2021	0.341885384	8.74	2.97	0.336261145	2.573140726	21.56655091	2.525352113

	APEX HEALTHCARE BERHAD	MY	2022	0.334562379	13.55	2.72	0.376356076	2.983720685	21.70031832	3.008974359
30.	CONG TY CO PHAN DUOC HAU GIANG	VN	2020	0.246483858	16.64	4.26	0.217358705	1.409573045	21.72096473	3.810942094
	CONG TY CO PHAN DUOC HAU GIANG	VN	2021	0.217371829	16.83	4.92	0.192818886	1.348060669	21.76946619	3.89500299
	CONG TY CO PHAN DUOC HAU GIANG	VN	2022	0.204274044	19.13	5.20	0.183703544	1.372378233	21.95966601	2.586565555
31.	MAHACHAI HOSPITAL PCL	TH	2020	3.061112553	0.67	0.26	0.945885896	-1.43769473	22.393364	1.099879387
	MAHACHAI HOSPITAL PCL	TH	2021	3.036017268	3.14	0.50	0.890287982	-3.492380468	22.3818056	1.575051189
	MAHACHAI HOSPITAL PCL	TH	2022	2.712852547	3.20	0.43	0.901351205	-3.892131086	22.42488282	1.504093106
32.	PT SEJAHTERARAYA	ID	2020	1.476913001	-0.33	0.58	0.778340636	-1.813344629	22.19259744	1.395167523

	ANUGRAHJAYA TBK									
	PT SEJAHTERARAYA ANUGRAHJAYA TBK	ID	2021	1.527653924	3.39	0.38	0.790333521	-1.175076121	22.30673067	1.93017739
	PT SEJAHTERARAYA ANUGRAHJAYA TBK	ID	2022	2.033868183	-0.77	0.56	0.748571416	-1.67148652	22.47239599	4.147695971
33.	DUOPHARMA BIOTECH BERHAD	MY	2020	0.643984896	5.54	3.06	0.5656849	1.842125338	22.037045	3.706140351
	DUOPHARMA BIOTECH BERHAD	MY	2021	0.865582592	5.64	2.15	0.57496536	2.41665942	22.10397654	2.533936652
	DUOPHARMA BIOTECH BERHAD	MY	2022	0.86489312	5.74	2.05	0.556855242	2.516168525	22.19476705	2.340116279

34.	PT ORGANON PHARMA INDONESIA TBK	ID	2020	0.920528645	13.66	1.50	0.303632692	7.769792345	21.19219484	0.125449233
	PT ORGANON PHARMA INDONESIA TBK	ID	2021	0.246370335	9.79	3.74	0.369816394	3.858910242	20.91567018	0.107346394
	PT ORGANON PHARMA INDONESIA TBK	ID	2022	0.381686384	12.84	3.08	0.221354474	3.265977076	21.03179945	0.105953555
35.	SIKARIN PCL	TH	2020	0.581633751	5.40	1.02	0.809979914	142.0249606	21.83449123	3.176930596
	SIKARIN PCL	TH	2021	0.448149263	17.25	1.64	0.670357838	6.130112518	21.96279106	4.788213628
	SIKARIN PCL	TH	2022	0.278298978	11.47	2.07	0.747193478	4.925236461	22.11295172	4.116945107
36.	PRINCIPAL CAPITAL PCL	TH	2020	0.653109727	-3.32	0.35	0.95782982	-2.210724416	22.70271052	1.485332343
	PRINCIPAL CAPITAL PCL	TH	2021	0.603556297	0.46	1.62	0.786171407	3.562162094	22.72955604	1.661991585

	PRINCIPAL CAPITAL PCL	TH	2022	0.722458382	1.35	0.91	0.871908579	-30.17600748	22.81405973	2.140221402
37.	CHIANG MAI RAM MEDICAL BUSINESS PCL	TH	2020	0.971184589	1.83	0.37	0.913203933	-2.268602908	22.34926266	1.289377289
	CHIANG MAI RAM MEDICAL BUSINESS PCL	TH	2021	0.987375405	2.28	0.41	0.898803591	-2.273502457	22.42418352	1.906542056
	CHIANG MAI RAM MEDICAL BUSINESS PCL	TH	2022	0.790529378	3.55	0.37	0.91390541	-2.520919838	22.58892383	1.38071066
38.	SUPERMAX CORPORATION BERHAD	MY	2020	1.066627068	16.38	1.27	0.40278056	5.24121857	23.09423391	7.016842105
	SUPERMAX CORPORATION BERHAD	MY	2021	0.510743838	51.62	2.39	0.235223044	2.180805513	23.97369785	1.834556371

	SUPERMAX CORPORATION BERHAD	MY	2022	0.183785776	12.07	4.95	0.331052359	0.845102655	23.72283718	0.473069435
39.	HYPHENS PHARMA INTERNATIONAL LIMITED	SG	2020	0.847228405	7.07	2.07	0.146242383	3.221469868	20.65036931	2.006369427
	HYPHENS PHARMA INTERNATIONAL LIMITED	SG	2021	0.801328867	6.96	1.73	0.250914523	4.039631603	20.76139996	1.694915254
	HYPHENS PHARMA INTERNATIONAL LIMITED	SG	2022	0.628941826	9.92	2.24	0.216801055	3.273952156	21.01535134	1.469298246

40.	PT PRODIA WIDYAHUSADA TBK	ID	2020	0.248142509	12.04	6.47	0.390689823	1.62922433	21.52618718	1.703783816
	PT PRODIA WIDYAHUSADA TBK	ID	2021	0.16954375	23.06	6.58	0.345318177	1.76799807	21.7173184	3.733052651
	PT PRODIA WIDYAHUSADA TBK	ID	2022	0.155095052	13.92	6.36	0.45123429	1.766860821	21.70519111	2.271602534
41.	PRARAM 9 HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2020	0.165681579	4.21	2.43	0.748076824	3.670113026	21.5353559	1.719526175
	PRARAM 9 HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2021	0.200815732	4.85	2.40	0.687973701	3.204922368	21.50866194	2.02168719

	PRARAM 9 HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2022	0.173669265	10.21	3.32	0.635930666	2.915519853	21.65133588	2.806376619
42.	Q & M DENTAL GROUP (SINGAPORE) LIMITED	SG	2020	1.203777216	7.17	2.83	0.686026201	2.467015632	21.79886243	2.96969697
	Q & M DENTAL GROUP (SINGAPORE) LIMITED	SG	2021	1.674980145	11.03	2.10	0.655446971	4.123112403	21.79329366	5.5
	Q & M DENTAL GROUP (SINGAPORE) LIMITED	SG	2022	1.615327439	4.23	2.50	0.694093758	3.688534267	21.86383784	2.916666667

43.	PT DARYA-VARIA LABORATORIA TBK	ID	2020	0.497950035	8.16	2.52	0.295196303	2.166867752	21.40974678	2.043599606
	PT DARYA-VARIA LABORATORIA TBK	ID	2021	0.496976535	7.03	2.57	0.267053812	2.04054829	21.45703243	2.213578979
	PT DARYA-VARIA LABORATORIA TBK	ID	2022	0.431397852	7.43	3.00	0.279306628	1.985275833	21.42097235	1.891108836
44.	OUE LIPPO HEALTHCARE LIMITED	SG	2020	3.367800222	-16.00	0.29	0.864748458	-0.096232577	22.6075177	1
	OUE LIPPO HEALTHCARE LIMITED	SG	2021	0.833460829	18.74	0.70	0.904612574	-0.81002595	22.55978466	0.534246575

	OUE LIPPO HEALTHCARE LIMITED	SG	2022	0.850321164	0.31	0.78	0.937258036	-4.810891129	23.52112025	0.169590643
45.	PT DOSNI ROHA INDONESIA TBK	ID	2020	-1.6293678	-24.43	0.08	0.817420003	-1.075667257	15.71555431	-9.267467161
	PT DOSNI ROHA INDONESIA TBK	ID	2021	1.318709761	0.91	1.50	0.178019337	4.006284698	21.87824986	1.183039071
	PT DOSNI ROHA INDONESIA TBK	ID	2022	1.504978886	-3.69	1.42	0.224981775	4.12174126	21.87265817	1.09594282
46.	PT SARANA MEDITAMA METROPOLITAN TBK	ID	2020	0.964098189	-6.27	0.66	0.918044305	-6.338974028	21.82005971	1.129969738
	PT SARANA MEDITAMA METROPOLITAN TBK	ID	2021	0.113350229	2.91	2.59	0.8262806	2.411729347	22.32196635	1.425209255

	PT SARANA MEDITAMA METROPOLITAN TBK	ID	2022	0.290479709	0.08	1.54	0.891445078	7.145937688	22.36031967	1.290200497
47.	THAI OPTICAL GROUP PCL	TH	2020	0.556162683	2.45	1.88	0.421663475	2.410440997	21.00097761	0.950380677
	THAI OPTICAL GROUP PCL	TH	2021	0.47559579	10.74	2.11	0.394131033	2.589125231	20.93260441	2.520601066
	THAI OPTICAL GROUP PCL	TH	2022	0.561379071	12.22	1.97	0.344644449	2.744380516	21.13072445	2.152949092
48.	EURO-MED LABORATORIES PHIL. INC	PH	2020	0.848744407	2.09	1.12	0.571864293	8.000754291	21.8075679	1.766037736
	EURO-MED LABORATORIES PHIL. INC	PH	2021	0.718128034	1.74	1.33	0.596459317	3.68501094	21.72521074	1.020408163

	EURO-MED LABORATORIES PHIL. INC	PH	2022	0.76193509	1.99	1.33	0.559829203	3.833492151	21.75984982	0.626801153
49.	TRAPHACO JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	0.408014525	11.86	2.33	0.388081935	3.31200253	20.72989733	2.531332308
	TRAPHACO JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	0.346794909	14.15	2.49	0.359159591	3.301990397	20.77437101	2.982416594
	TRAPHACO JOINT STOCK COMPANY	VN	2022	0.315601249	14.82	2.81	0.324713832	3.033561715	20.91392636	2.672177237
50.	IMEXPHARM CORPORATION	VN	2020	0.2114834	10.00	2.83	0.531602073	2.15642271	20.96886976	2.169106803
	IMEXPHARM CORPORATION	VN	2021	0.27880483	8.24	2.88	0.48736669	1.649855511	21.07017899	2.890670387
	IMEXPHARM CORPORATION	VN	2022	0.201904142	9.82	2.89	0.515335857	2.27958161	21.13997816	2.118628112

51.	UG HEALTHCARE CORPORATION LIMITED	SG	2020	1.082381338	11.86	1.50	0.327637924	5.728944859	20.87182716	4.27173913
	UG HEALTHCARE CORPORATION LIMITED	SG	2021	0.377526186	44.27	3.20	0.248998274	2.442746494	21.78549283	1.819620253
	UG HEALTHCARE CORPORATION LIMITED	SG	2022	0.225369369	12.77	5.74	0.259509997	1.320566611	21.84587378	0.583554377
52.	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM HA TAY	VN	2020	1.631614238	10.00	1.30	0.202876719	11.9482964	20.14529041	3.220726623
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM HA TAY	VN	2021	0.642793512	5.49	2.10	0.186090515	3.046837773	20.45274329	1.577402552

	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM HA TAY	VN	2022	0.839543662	6.48	1.80	0.312054759	4.103208977	20.70206791	1.285918671
53.	SRIVICHAIVEJVIV AT PCL	TH	2020	0.646150132	8.06	0.98	0.733197395	-165.0951828	20.80518884	2.967479675
	SRIVICHAIVEJVIV AT PCL	TH	2021	0.402106583	34.49	2.52	0.45702869	3.960310725	21.16398902	2.462620932
	SRIVICHAIVEJVIV AT PCL	TH	2022	0.232571839	18.79	3.01	0.578066662	3.488587162	21.24653673	1.697970025
54.	Y.S.P. SOUTHEAST ASIA HOLDING BERHAD	MY	2020	0.288786901	4.90	4.76	0.331380475	1.253511855	21.17895373	0.921584479
	Y.S.P. SOUTHEAST ASIA HOLDING BERHAD	MY	2021	0.272515155	3.39	5.03	0.317946805	1.151840591	21.14848365	0.772927513

	Y.S.P. SOUTHEAST ASIA HOLDING BERHAD	MY	2022	0.254170249	7.40	5.08	0.295248341	1.245530225	21.24789145	0.951492537
55.	RAJTHANEE HOSPITAL PCL	TH	2020	0.26516734	21.72	1.29	0.768076195	18.51573664	20.60886608	4.736211031
	RAJTHANEE HOSPITAL PCL	TH	2021	0.706080142	30.19	0.93	0.641040112	-33.05483461	21.08187124	4.989335771
	RAJTHANEE HOSPITAL PCL	TH	2022	0.629361918	27.17	1.01	0.739617488	461.0711056	21.2679467	3.895184136
56.	CONG TY CO PHAN XUAT NHAP KHAU Y TE DOMESCO	VN	2020	0.112979991	12.26	8.41	0.15220117	1.327788978	20.60978224	1.565594392
	CONG TY CO PHAN XUAT NHAP KHAU Y TE DOMESCO	VN	2021	0.187272392	9.82	5.56	0.123375169	1.285046901	20.72314512	1.334663183

	CONG TY CO PHAN XUAT NHAP KHAU Y TE DOMESCO	VN	2022	0.259310694	10.89	4.23	0.130235117	1.305213737	20.92580974	0.977929813
57.	VICPLAS INTERNATIONAL LTD	SG	2020	0.476492126	5.47	2.13	0.457200856	3.379959676	20.69389869	1.131147541
	VICPLAS INTERNATIONAL LTD	SG	2021	0.558491409	9.32	2.85	0.396399624	2.604635746	20.9018325	1.464285714
	VICPLAS INTERNATIONAL LTD	SG	2022	0.664406477	6.78	2.18	0.407263911	3.133275846	21.06993035	1.261437908
58.	THAI NAKARIN HOSPITAL PCL	TH	2020	0.162704044	11.42	5.15	0.505035989	2.243461209	20.77421989	3.099944061
	THAI NAKARIN HOSPITAL PCL	TH	2021	0.187090673	11.50	4.56	0.451661544	1.871633842	20.8396109	2.638853983

	THAI NAKARIN HOSPITAL PCL	TH	2022	0.195525362	14.32	4.19	0.471126736	2.163300753	20.91118488	2.626811594
59.	TMC LIFE SCIENCES BERHAD	MY	2020	0.230951746	1.68	2.66	0.804422162	1.322488319	21.87888192	1.11738149
	TMC LIFE SCIENCES BERHAD	MY	2021	0.34271125	1.91	2.46	0.824870571	1.823694309	22.03149537	1.379690949
	TMC LIFE SCIENCES BERHAD	MY	2022	0.369188337	3.65	2.27	0.819441232	2.133427851	22.06301382	1.073684211
60.	NONTHAVEJ HOSPITAL PCL	TH	2020	0.140185639	9.19	4.79	0.527251023	1.996763744	20.88822134	3.087092322
	NONTHAVEJ HOSPITAL PCL	TH	2021	0.137201258	6.30	4.44	0.580314328	2.172771945	20.79983378	2.752392603
	NONTHAVEJ HOSPITAL PCL	TH	2022	0.14026173	10.84	5.11	0.502936277	2.034496041	20.95578054	2.632444883

61.	LADPRAO GENERAL HOSPITAL PCL	TH	2020	0.540636297	6.42	1.36	0.767117622	13.02496149	20.76794041	2.282012955
	LADPRAO GENERAL HOSPITAL PCL	TH	2021	0.52084318	17.89	1.60	0.665999184	7.690815209	20.82649276	2.487352445
	LADPRAO GENERAL HOSPITAL PCL	TH	2022	0.3868382	10.70	2.10	0.679472194	4.768212874	21.0408544	1.8690043
62.	CONG TY CO PHAN DUOC - TRANG THIET BI Y TE BINH DINH	VN	2020	0.453947317	10.98	2.40	0.418505462	2.575862522	20.5914643	2.590797931
	CONG TY CO PHAN DUOC - TRANG THIET BI Y TE BINH DINH	VN	2021	0.367339885	12.13	3.30	0.391993803	2.356974405	20.68395356	2.619795976

	CONG TY CO PHAN DUOC - TRANG THIET BI Y TE BINH DINH	VN	2022	0.398911793	12.85	3.08	0.341785255	1.845853529	20.95674139	2.17880181
63.	FOCUS POINT HOLDINGS BERHAD	MY	2020	1.81410125	5.53	1.19	0.512230777	10.77731263	20.33114171	3.087837838
	FOCUS POINT HOLDINGS BERHAD	MY	2021	2.070451725	6.04	1.29	0.48981294	6.418612534	20.49356231	2.768292683
	FOCUS POINT HOLDINGS BERHAD	MY	2022	1.668259446	13.21	1.39	0.477250116	6.221949939	20.69013136	2.809090909
64.	PT MERCK TBK	ID	2020	0.51775226	7.73	2.55	0.270454891	1.591643207	20.65058874	2.398369109
	PT MERCK TBK	ID	2021	0.50029411	12.83	2.71	0.25153707	2.193762948	20.74919365	2.416688116
	PT MERCK TBK	ID	2022	0.37029869	17.33	3.33	0.233277667	2.020797308	20.76022172	2.810198595
65.	PHAPROS TBK., PT	ID	2020	1.585998058	2.53	0.94	0.486366977	-16.35796884	21.37349997	1.92169245

	PHAPROS TBK., PT	ID	2021	1.481235783	0.60	1.30	0.483761529	4.843130917	21.33223723	1.252669717
	PHAPROS TBK., PT	ID	2022	1.34029975	1.55	1.34	0.474642148	4.895143415	21.31453585	0.745514127
66.	ITAMA RANORAYA TBK, PT	ID	2020	1.208835727	11.31	1.75	0.044895161	2.564239924	20.09828365	10.56405448
	ITAMA RANORAYA TBK, PT	ID	2021	0.557695042	14.34	1.96	0.301597443	4.941012726	20.47742095	6.294178761
	ITAMA RANORAYA TBK, PT	ID	2022	0.516238805	6.54	2.01	0.317890945	2.992492313	20.41391777	3.569929296
67.	WATTANAPAT HOSPITAL TRANG PCL	TH	2020	0.894622121	-1.94	0.73	0.917874039	-16.11140293	20.34777414	1.351981352
	WATTANAPAT HOSPITAL TRANG PCL	TH	2021	0.917035273	12.26	1.86	0.72721002	5.138414931	20.51132414	1.615057681

	WATTANAPAT HOSPITAL TRANG PCL	TH	2022	1.120592024	5.22	0.89	0.869629698	-33.38482164	20.73109353	2.310344828
68.	TALKMED GROUP LIMITED	SG	2020	0.328423592	21.76	5.24	0.127193653	0.840789153	20.83315361	7.5
	TALKMED GROUP LIMITED	SG	2021	0.243257143	23.09	6.49	0.150397573	0.777011729	20.86161067	5.909090909
	TALKMED GROUP LIMITED	SG	2022	0.291156607	27.98	4.89	0.131762637	1.015928593	20.96791696	6.25
69.	ISEC HEALTHCARE LTD	SG	2020	0.234220034	5.30	3.22	0.674118445	1.826119741	20.6655954	2.307692308
	ISEC HEALTHCARE LTD	SG	2021	0.265182449	7.87	2.65	0.682514883	2.333583208	20.64599947	2.5
	ISEC HEALTHCARE LTD	SG	2022	0.35594158	11.35	1.72	0.74960787	5.464282614	20.97820589	2.128378378

70.	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM CUU LONG	VN	2020	0.854186716	3.69	4.20	0.198948844	0.61098063	20.81663453	1.474967864
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM CUU LONG	VN	2021	0.743251571	4.83	1.93	0.291894665	1.15661122	20.81676753	2.291881075
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM CUU LONG	VN	2022	0.512816978	5.30	2.57	0.324452964	1.169905877	21.061613	1.285880595
71.	AIKCHOL HOSPITAL PCL	TH	2020	0.189764584	3.80	4.46	0.488909312	1.865263258	20.60969971	1.322949897
	AIKCHOL HOSPITAL PCL	TH	2021	0.256199506	11.10	3.57	0.395425078	1.786776996	20.71773743	1.3016412
	AIKCHOL HOSPITAL PCL	TH	2022	0.193209971	10.99	4.90	0.396797846	1.644265978	20.83889322	1.22561462

72.	ALLIANCE HEALTHCARE GROUP LIMITED	SG	2020	1.353047521	5.13	1.55	0.347821315	4.071564522	19.96322699	1.784946237
	ALLIANCE HEALTHCARE GROUP LIMITED	SG	2021	1.392259007	3.12	1.51	0.324500885	4.117083555	20.08804784	1.737373737
	ALLIANCE HEALTHCARE GROUP LIMITED	SG	2022	1.159166945	6.03	1.61	0.31040093	4.040212499	20.12688079	1.474137931
73.	VIMEDIMEX MEDI- PHARMA JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	21.83195175	0.44	1.02	0.029968822	131.0107729	22.34558044	0.912542054
	VIMEDIMEX MEDI- PHARMA JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	12.88608066	0.38	1.03	0.045558846	74.91176873	21.94927269	1.377055265

	VIMEDIMEX MEDI- PHARMA JOINT STOCK COMPANY	VN	2022	6.75376817	1.07	1.07	0.074295348	35.68027969	21.49472831	0.770718224
74.	BUSINESS ALIGNMENT PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2020	2.538086634	2.18	1.35	0.205869475	1.811856536	20.6767036	2.604456825
	BUSINESS ALIGNMENT PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2021	1.149239128	23.25	2.23	0.227922056	3.78801355	20.4643207	4.374702806
	BUSINESS ALIGNMENT PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2022	0.713677646	9.49	2.36	0.319760335	2.222581295	20.27709282	3.17715959

75.	KOTRA INDUSTRIES BERHAD	MY	2020	0.333886413	11.67	2.65	0.543922001	2.387484707	20.5562669	2.226472839
	KOTRA INDUSTRIES BERHAD	MY	2021	0.223448423	9.66	3.37	0.492929917	1.771609323	20.59683293	1.698924731
	KOTRA INDUSTRIES BERHAD	MY	2022	0.225333825	20.76	3.36	0.396171859	1.639413676	20.7314771	2.424242424
76.	RHONE MA HOLDINGS BERHAD	MY	2020	0.423594155	4.50	3.69	0.52437713	2.275001551	20.29821557	1.238461538
	RHONE MA HOLDINGS BERHAD	MY	2021	0.407134593	5.75	3.28	0.523801498	2.615362055	20.32137585	1.067821068

	RHONE MA HOLDINGS BERHAD	MY	2022	0.346039185	5.80	3.50	0.462895449	2.354495657	20.4776407	0.92265943
77.	PT PYRIDAM FARMA TBK	ID	2020	0.450059274	9.67	2.89	0.434136693	3.279175038	19.24737661	3.309628473
	PT PYRIDAM FARMA TBK	ID	2021	3.824768638	0.68	1.30	0.595110184	8.452964678	20.50786917	3.250173716
	PT PYRIDAM FARMA TBK	ID	2022	2.437420409	18.10	1.82	0.644216994	2.936834701	21.14235022	1.046312324
78.	OPC PHARMACEUTICA L JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	0.62223935	9.18	1.81	0.314427685	2.734990828	20.37066367	2.225636343
	OPC PHARMACEUTICA L JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	0.666435471	10.21	1.81	0.284182903	2.832742565	20.45323589	2.04599137

	OPC PHARMACEUTICAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2022	0.429215356	11.40	2.47	0.268785453	2.15996911	20.53726292	2.020036411
79.	E FOR L AIM PCL	TH	2020	- 3.098897572	-19.21	0.52	0.273026523	-1.583928566	20.40987778	-2.608695652
	E FOR L AIM PCL	TH	2021	3.268892249	48.42	1.54	0.295555418	5.229682209	20.38932256	20.40816327
	E FOR L AIM PCL	TH	2022	2.049100046	3.43	1.51	0.335474157	4.331694476	20.37058051	2.677165354
80.	PETERLABS HOLDINGS BERHAD	MY	2020	0.258233661	5.29	4.32	0.208980226	1.792576664	19.36880649	0.951417004
	PETERLABS HOLDINGS BERHAD	MY	2021	0.507125778	4.91	2.57	0.257179478	3.632865613	19.75888064	0.817843866
	PETERLABS HOLDINGS BERHAD	MY	2022	0.390311899	3.39	3.12	0.266945323	3.054116358	19.75213927	0.701438849

81.	EKACHAI MEDICAL CARE PCL	TH	2020	0.168999057	7.19	2.65	0.740726074	3.991593418	19.96984717	3.448753463
	EKACHAI MEDICAL CARE PCL	TH	2021	0.207484306	25.88	2.44	0.664246189	4.346549632	20.15906872	3.969548668
	EKACHAI MEDICAL CARE PCL	TH	2022	0.163278842	24.52	4.63	0.585580012	1.434985459	20.74639792	2.967877095
82.	VIDIPHA CENTRAL PHARMACEUTICA L JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	0.646468135	5.60	1.79	0.295436314	2.456795507	20.11858168	0.923313658
	VIDIPHA CENTRAL PHARMACEUTICA L JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	0.765754608	5.84	1.66	0.278524322	2.645183974	20.27068682	1.065891304

	VIDIPHA CENTRAL PHARMACEUTICAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2022	0.759026302	6.67	1.94	0.164674059	2.264249119	20.41444729	1.007346311
83.	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM BEN TRE	VN	2020	2.630721104	1.26	1.12	0.218322797	11.4232567	20.12059809	0.744227309
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM BEN TRE	VN	2021	2.943701323	1.73	1.08	0.220547007	13.63671357	20.00003931	1.131815746
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM BEN TRE	VN	2022	2.748312088	4.52	1.10	0.213416984	12.31461944	20.14364724	0.712494977
84.	RATCHAPHRUEK HOSPITAL PCL	TH	2020	0.331212245	5.20	1.06	0.867400635	57.62175606	20.55745959	2.236099919
	RATCHAPHRUEK HOSPITAL PCL	TH	2021	0.318283802	18.20	1.71	0.676210182	4.727380733	20.66724101	1.982450439

	RATCHAPHRUEK HOSPITAL PCL	TH	2022	0.165901081	14.26	2.17	0.741150571	4.733064473	20.63361509	1.917591125
85.	PT INDOFARMA TBK	ID	2020	2.981476276	0.00	1.36	0.337705092	5.75737493	21.2617074	29.02454483
	PT INDOFARMA TBK	ID	2021	2.957977912	-1.87	1.35	0.298471816	7.924558608	21.42233515	13.59673191
	PT INDOFARMA TBK	ID	2022	- 235.2166472	-30.89	0.79	0.452556987	-4.573853365	21.11626159	-563.4492896
86.	THONBURI MEDICAL CENTRE PCL	TH	2020	0.245982761	-1.54	2.57	0.601420671	4.854223376	19.42676619	3.524923281
	THONBURI MEDICAL CENTRE PCL	TH	2021	0.286177359	5.78	3.38	0.432064568	2.880117575	19.44557857	3.170359053
	THONBURI MEDICAL CENTRE PCL	TH	2022	0.308526604	10.09	3.56	0.298816609	2.624596117	19.71677086	2.929656654

87.	OPTIMAX HOLDINGS BERHAD	MY	2020	0.677286394	6.70	2.68	0.634000119	3.003416503	19.50611167	5
	OPTIMAX HOLDINGS BERHAD	MY	2021	0.603945135	13.28	2.40	0.638093181	4.547212276	19.57269749	6.028037383
	OPTIMAX HOLDINGS BERHAD	MY	2022	0.635601013	14.49	2.07	0.673682757	6.303063904	19.70552421	6.826086957
88.	DENTAL CORPORATION PCL	TH	2020	1.34595684	-0.70	1.54	0.727429008	5.361730627	20.08256775	1.866532865
	DENTAL CORPORATION PCL	TH	2021	1.455170764	-2.19	1.32	0.732280005	7.365773776	19.97502768	2.501595405

	DENTAL CORPORATION PCL	TH	2022	1.107905528	5.08	1.50	0.698427443	7.161749191	20.06054891	3.28836425
89.	AOXIN Q & M DENTAL GROUP LIMITED	SG	2020	0.3636616	-3.97	2.27	0.74294326	3.029688714	20.30377425	1.610169492
	AOXIN Q & M DENTAL GROUP LIMITED	SG	2021	0.20952716	-1.66	2.60	0.776225206	2.643190706	20.70900812	1.578947368
	AOXIN Q & M DENTAL GROUP LIMITED	SG	2022	0.191079008	-18.30	2.46	0.767472104	2.73968117	20.54036301	1.273504274
90.	INTERMEDICAL CARE AND LAB HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2020	0.129234341	-3.38	8.19	0.352821661	0.853558554	19.25645836	1.077607514

	INTERMEDICAL CARE AND LAB HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2021	0.397565834	35.82	4.56	0.429953758	1.794480466	20.03780232	3.193106944
	INTERMEDICAL CARE AND LAB HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2022	0.318355768	15.82	6.94	0.470024651	1.288839381	20.02639939	3.248259861
91.	SIAMMEDIC LTD	SG	2020	1.089800995	-25.56	2.18	0.288715629	2.364438254	19.00431679	2.857142857
	SIAMMEDIC LTD	SG	2021	1.306110794	3.54	2.47	0.333432392	2.279595405	19.17742465	2
	SIAMMEDIC LTD	SG	2022	1.169180148	9.21	2.57	0.429275692	2.282916213	19.44191378	1.2
92.	TECHNO MEDICAL PCL	TH	2020	0.558836542	5.58	2.35	0.194123614	1.851102974	19.66134105	1.603650587
	TECHNO MEDICAL PCL	TH	2021	0.661443387	3.63	1.99	0.348621716	2.470621003	19.69931024	2.177615572

	TECHNO MEDICAL PCL	TH	2022	0.902279037	1.40	1.54	0.446603195	3.575195204	19.86329972	1.688720857
93.	METRO HEALTHCARE INDONESIA TBK, PT	ID	2020	0.047075431	0.42	16.14	0.773091179	0.294912707	21.96038457	3.253511165
	METRO HEALTHCARE INDONESIA TBK, PT	ID	2021	0.276794973	0.14	16.15	0.70216149	0.24726662	22.16101628	5.191741602
	METRO HEALTHCARE INDONESIA TBK, PT	ID	2022	0.320475212	-2.21	4.14	0.791806054	0.389497963	22.1665597	4.935301924
94.	CORDLIFE GROUP LIMITED	SG	2020	0.750581736	2.81	3.93	0.554541712	0.761279748	21.63478393	0.764818356

	CORDLIFE GROUP LIMITED	SG	2021	0.709808397	2.63	4.12	0.572901691	0.749798224	21.6263268	0.747663551
	CORDLIFE GROUP LIMITED	SG	2022	0.697300637	2.14	5.16	0.52735367	0.634903825	21.704371	0.60952381
95.	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM DUOC LIEU PHARMEDIC	VN	2020	0.178155227	17.39	5.49	0.170418239	1.583083607	19.38244614	1.473537458
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM DUOC LIEU PHARMEDIC	VN	2021	0.16102012	14.34	6.21	0.138322348	1.268995115	19.44438329	1.571920499
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM DUOC LIEU PHARMEDIC	VN	2022	0.155083928	16.88	6.65	0.107225698	1.260070769	19.61217568	1.854375944
96.	PT ROYAL PRIMA TBK	ID	2020	0.068533903	4.02	2.61	0.855424147	3.073338596	20.67229129	0.885225885
	PT ROYAL PRIMA TBK	ID	2021	0.17331256	6.67	2.80	0.611657456	2.123958831	20.84665345	1.407751785

	PT ROYAL PRIMA TBK	ID	2022	0.052777944	2.09	4.44	0.820365212	1.818827695	20.7572025	0.597425201
97.	CONG TY CO PHAN DUOC TRUNG UONG MEDIPLANTEX	VN	2020	1.876074557	4.67	1.21	0.211343383	7.313423541	19.58016445	1.347263113
	CONG TY CO PHAN DUOC TRUNG UONG MEDIPLANTEX	VN	2021	2.021545348	0.72	1.03	0.311796393	35.86150708	19.54748359	1.133544981
	CONG TY CO PHAN DUOC TRUNG UONG MEDIPLANTEX	VN	2022	1.169656812	0.86	1.21	0.345862736	4.99536498	19.95744582	0.810209129
98.	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM TRUNG UONG 3	VN	2020	0.273954503	25.84	2.68	0.422667683	2.474808121	19.41072525	2.154666451

	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM TRUNG UONG 4	VN	2021	0.216294831	20.94	3.21	0.428280236	2.180015099	19.42717749	2.663399249
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM TRUNG UONG 5	VN	2022	0.216596037	21.43	3.43	0.389239225	2.207175189	19.63961029	1.93651965
99.	G3 GLOBAL BERHAD	MY	2020	0.09353388	-46.27	11.05	0.054534144	0.603986658	18.43758765	35.85714286
	G3 GLOBAL BERHAD	MY	2021	0.247959184	-38.49	4.92	0.022928591	1.032958375	18.42360706	7.272727273
	G3 GLOBAL BERHAD	MY	2022	0.191135802	-18.17	5.67	0.090483199	0.36222499	18.96279848	2.142857143
100.	HC SURGICAL SPECIALISTS LIMITED	SG	2020	0.837654881	13.11	2.04	0.705301934	3.656099694	19.57354019	2.772727273

	HC SURGICAL SPECIALISTS LIMITED	SG	2021	2.375604764	22.05	1.88	0.602822414	3.46969697	19.7880127	6.666666667
	HC SURGICAL SPECIALISTS LIMITED	SG	2022	1.759112379	20.61	1.19	0.705587855	13.14567733	19.61079339	6.266666667
101.	WATTANA KARNAET PCL	TH	2020	0.48303218	0.31	1.09	0.792041191	33.77981449	19.33981366	1.666620372
	WATTANA KARNAET PCL	TH	2021	0.423904847	1.67	1.19	0.747098301	15.16476905	19.22775363	1.363007568
	WATTANA KARNAET PCL	TH	2022	0.305524457	16.44	2.26	0.682380328	4.796813193	19.43971293	2.530831099
102.	CONG TY CO PHAN S.P.M	VN	2020	0.37696816	0.78	3.01	0.175302243	1.050439118	20.2812528	0.241048975
	CONG TY CO PHAN S.P.M	VN	2021	0.359668701	1.89	3.12	0.173812808	1.183155929	20.30560325	0.361043327

	CONG TY CO PHAN S.P.M	VN	2022	0.33887615	2.24	3.39	0.142466441	1.082663479	20.38056545	0.242247253
103.	LDC DENTAL PCL	TH	2020	1.196798073	-3.41	1.96	0.779494801	7.585226253	19.30585715	3.443877551
	LDC DENTAL PCL	TH	2021	1.224174236	-5.09	1.98	0.742317128	6.167844493	19.11275459	3.96011396
	LDC DENTAL PCL	TH	2022	1.057746532	5.51	2.40	0.684195542	4.787890916	19.21914981	2.936708861
104.	PHARMESIS INTERNATIONAL LTD.	SG	2020	0.568697894	-6.39	1.14	0.594582452	10.28421742	19.09858477	0.556640625
	PHARMESIS INTERNATIONAL LTD.	SG	2021	0.540986332	1.26	1.21	0.599246855	8.310551181	19.1510691	0.27027027
	PHARMESIS INTERNATIONAL LTD.	SG	2022	0.718498754	-3.64	1.12	0.548990766	11.05310511	19.21114144	0.22851153
105.	METRO HEALTHCARE BERHAD	MY	2020	0.673880465	14.42	2.77	0.692603418	3.800160944	18.70948187	9.642857143

	METRO HEALTHCARE BERHAD	MY	2021	0.463129077	18.79	3.79	0.619411601	3.001633755	18.96101809	9.642857143
	METRO HEALTHCARE BERHAD	MY	2022	0.455654542	9.78	3.33	0.637781156	3.096970163	19.0243969	11.86046512
106.	LKL INTERNATIONAL BERHAD	MY	2020	0.309474172	5.43	3.41	0.416946754	1.684683304	19.44057382	2.519517388
	LKL INTERNATIONAL BERHAD	MY	2021	0.139591939	-23.63	8.85	0.280968531	0.767686113	20.08237129	1.142857143
	LKL INTERNATIONAL BERHAD	MY	2022	0.162787463	-10.85	4.48	0.609726597	2.246886511	20.10037951	0.285285285
107.	MEDINEX LIMITED	SG	2020	0.384238199	14.91	2.94	0.593615296	1.715876551	19.35064405	1.627906977

	MEDINEX LIMITED	SG	2021	0.315003433	12.21	2.90	0.59127105	1.949130505	19.31123896	1.804511278
	MEDINEX LIMITED	SG	2022	0.270595513	7.52	2.20	0.688426643	3.373666406	19.36249342	1.455223881
108.	TOPVISION EYE SPECIALIST BERHAD	MY	2020	0.851486188	4.19	3.14	0.703908555	3.159477308	18.63513689	9.933333333
	TOPVISION EYE SPECIALIST BERHAD	MY	2021	0.871365164	11.71	2.64	0.554186155	2.614141737	18.85341683	7.925531915
	TOPVISION EYE SPECIALIST BERHAD	MY	2022	0.768006824	-45.12	2.95	0.682120456	5.272618334	18.95087049	7
109.	TONG CONG TY CO PHAN Y TE DANAMECO	VN	2020	3.197972272	7.25	1.26	0.343147327	9.988976527	19.55978513	1.517359834

	TONG CONG TY CO PHAN Y TE DANAMECO	VN	2021	2.669478679	5.19	1.27	0.307309514	7.171014186	19.58463947	1.32348909
	TONG CONG TY CO PHAN Y TE DANAMECO	VN	2022	5.820924823	-20.59	0.95	0.337092853	-23.33785981	19.41843932	1.144201114
110.	AMERICAN VIETNAMESE BIOTECH INCORPORATION	VN	2020	0.123613247	9.19	5.41	0.609990333	0.553422865	20.14574256	0.982418008
	AMERICAN VIETNAMESE BIOTECH INCORPORATION	VN	2021	0.260088022	5.14	6.40	0.34252887	0.259686745	20.66486976	1.080492083
	AMERICAN VIETNAMESE	VN	2022	0.193903176	2.73	7.86	0.258726111	0.219943822	21.01124741	0.258023495

	BIOTECH INCORPORATION									
111.	ADVENTA BERHAD	MY	2020	0.496376878	-14.51	2.03	0.340048795	3.201285347	19.46887439	4.309859155
	ADVENTA BERHAD	MY	2021	0.445620662	13.29	2.47	0.241550444	2.225222392	19.63666561	2.326621924
	ADVENTA BERHAD	MY	2022	0.180800381	-6.91	5.25	0.196409118	1.219865195	19.39544011	1.589805825
112.	CONG TY CO PHAN DUOC LAM DONG - LADOPHAR	VN	2020	0.869325445	-11.93	1.38	0.402241763	7.054973752	18.70355815	0.807143109
	CONG TY CO PHAN DUOC LAM DONG - LADOPHAR	VN	2021	0.407754358	17.54	2.47	0.331779492	1.886974946	18.70673403	1.91434828
	CONG TY CO PHAN DUOC LAM DONG - LADOPHAR	VN	2022	1.030677108	-17.04	1.40	0.303857731	4.129588119	18.84044836	0.587321557
113.	ONE GLOVE GROUP BERHAD	MY	2020	3.259555048	-19.31	0.19	0.887989204	-0.471492219	19.59739956	0.580110497

	ONE GLOVE GROUP BERHAD	MY	2021	2.169282173	-4.16	2.33	0.695530631	0.545107258	20.72777274	4.831804281
	ONE GLOVE GROUP BERHAD	MY	2022	1.277961173	-8.57	0.99	0.915791032	-102.5155875	21.45411383	0.303191489
114.	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM PHONG PHU	VN	2020	0.344465675	6.75	1.76	0.620549288	4.927981831	18.2952463	0.924197335
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM PHONG PHU	VN	2021	0.338357162	10.80	1.80	0.546398255	4.224201827	18.38187002	1.328491285
	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM PHONG PHU	VN	2022	0.270099464	12.98	2.35	0.503950536	3.341982845	18.47321252	0.911420974
115.	IX BIOPHARMA LTD	SG	2020	0.670141621	-61.82	2.47	0.520492286	0.203260421	18.97646056	15.625
	IX BIOPHARMA LTD	SG	2021	0.610195543	-43.67	2.55	0.50410988	0.307002111	19.13031973	14.11764706

	IX BIOPHARMA LTD	SG	2022	0.44433752	-16.12	2.14	0.40936985	1.601023587	19.53327829	6.269230769
116.	CONG TY CO PHAN DUOC THU Y CAI LAY	VN	2020	0.653003911	7.09	1.23	0.567306372	12.80329881	17.92092726	2.201449767
	CONG TY CO PHAN DUOC THU Y CAI LAY	VN	2021	0.603245467	6.93	1.52	0.44820852	5.923271265	18.01917553	1.026343733
	CONG TY CO PHAN DUOC THU Y CAI LAY	VN	2022	0.440416793	5.57	2.10	0.387875833	3.519847204	18.07324023	0.747078025
117.	UCREST BERHAD	MY	2020	1.233227345	-49.24	0.72	0.607199639	-1.948571429	18.77679094	3.902439024
	UCREST BERHAD	MY	2021	0.112843729	17.43	6.78	0.323866205	0.665420707	19.25150174	4.53125
	UCREST BERHAD	MY	2022	0.383700787	-99.95	1.89	0.475587549	1.421646517	18.57617911	3.170731707
118.	SUNTAR ECO-CITY LIMITED	SG	2020	0.247065531	0.11	3.41	0.323598225	0.416155937	19.29940089	2.413194444

	SUNTAR ECO-CITY LIMITED	SG	2021	0.277818742	0.07	3.08	0.331208743	0.208673924	19.3614205	0.610561056
	SUNTAR ECO-CITY LIMITED	SG	2022	0.289415527	0.40	2.72	0.390532952	0.353242512	19.38175654	0.362318841
119.	ASIA VETS HOLDINGS LTD	SG	2020	0.144280405	0.06	4.95	0.402399964	0.408949011	19.28142356	0.510791367
	ASIA VETS HOLDINGS LTD	SG	2021	0.045921793	-1.36	18.42	0.443154879	0.287536341	19.18029324	0.613636364
	ASIA VETS HOLDINGS LTD	SG	2022	0.043620912	-3.95	15.32	0.454517343	0.244718488	19.24047499	0.393700787
120	TECHLEAD NPN PCL	TH	2020	0.113140563	0.31	0.39	0.961214252	-0.030827639	20.44636218	1.206896552
	TECHLEAD NPN PCL	TH	2021	0.028900152	11.04	20.27	0.453638309	0.00449513	20.44351624	2.665589661
	TECHLEAD NPN PCL	TH	2022	0.003785413	-4.43	73.76	0.820082167	0.044648472	20.44149756	1.043771044

Lampiran 3 – Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	N
DER	0.180687	0.480905	21.83195	-235.2166	12.54518	120
ROA	6.682194	6.035000	78.82000	-99.95000	15.08992	120
CR	2.866361	2.270000	20.27000	0.080000	2.577406	120
FAR	0.499084	0.485064	0.961214	0.022929	0.231554	120
WCT	4.519382	4.519382	461.0711	-165.0952	29.71653	120
SIZE	21.19872	20.92074	25.87524	15.71555	1.589493	120

Lampiran 4 – Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.548013 299.18681	(119,234)	0.0000
Cross-section Chi-square	7	119	0.0000

Lampiran 5 – Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.672138	6	0.0991

Lampiran 6 – Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	36.76456 (0.0000)	1.119441 (0.2900)	37.88400 (0.0000)
Honda	6.063379 (0.0000)	-1.058036 (0.8550)	3.539312 (0.0002)
King-Wu	6.063379 (0.0000)	-1.058036 (0.8550)	-0.269718 (0.6063)
Standardized Honda	6.239551 (0.0000)	-0.796624 (0.7872)	-4.107265 (1.0000)
Standardized King-Wu	6.239551 (0.0000)	-0.796624 (0.7872)	-2.798406 (0.9974)
Gourieroux, et al.	--	--	36.76456 (0.0000)

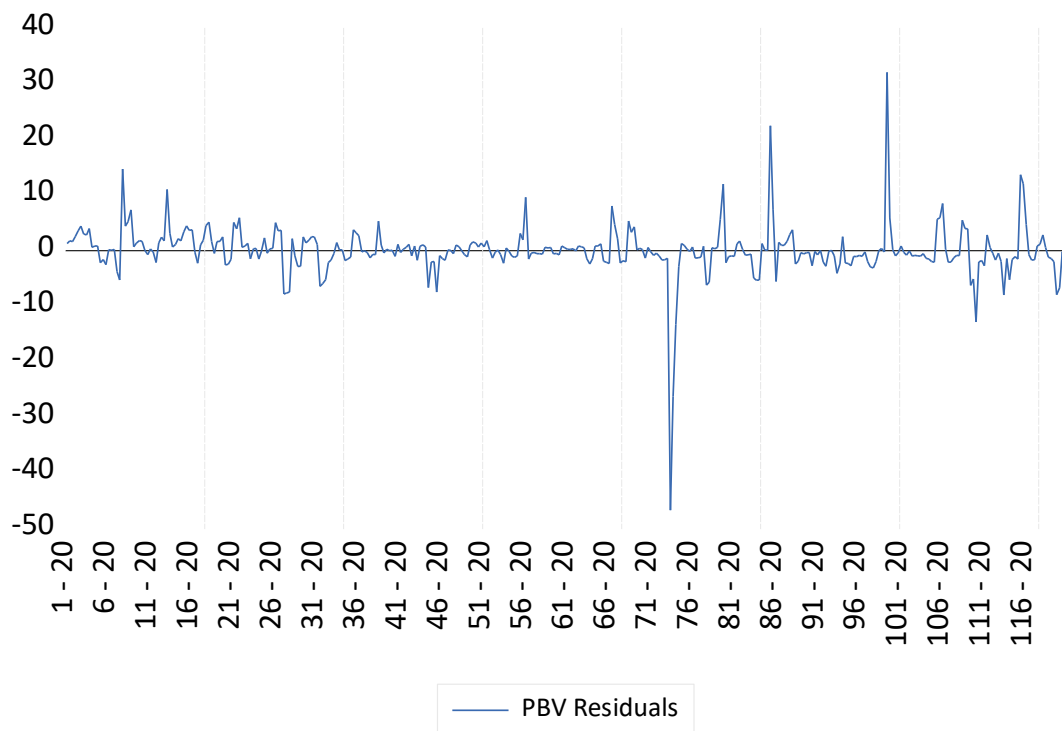
Lampiran 7 – Uji Multikolinearitas

	DER	ROA	CR	FAR	WCT	SIZE
DER	1	0.123035	0.012093	-0.005410	0.044332	0.007276
ROA	0.123035	1	0.072615	-0.109617	0.073172	0.275965
CR	0.012093	0.072615	1	-0.231723	-0.060189	-0.045604
FAR	-0.005410	-0.109617	-0.231723	1	-0.035564	0.272288
WCT	0.044332	0.073172	-0.060189	-0.035564	1	0.000544
SIZE	0.007276	0.275965	-0.045604	0.272288	0.000544	1

Lampiran 8 – Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.152572	3.162705	-0.680611	0.4966
DER	0.015303	0.015037	1.017666	0.3095
ROA	-0.075965	0.013500	-5.626899	0.0000
CR	0.070486	0.080466	0.875968	0.3816
FAR	-3.543973	0.951666	-3.723967	0.0002
WCT	0.034819	0.006369	5.466999	0.0000
SIZE	0.308131	0.154222	1.997975	0.0465

Lampiran 9 – Grafik Uji Heteroskedastisitas



Lampiran 10 – Hasil Regresi dengan Fixed Effect Model (FEM) – Uji Chow

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.369121	3.546579	1.231925	0.2188
DER	2.358624	0.020262	116.4035	0.0000
ROA	0.026675	0.017933	1.487457	0.1378
CR	0.473217	0.100892	4.690316	0.0000
FAR	3.110580	1.183001	2.629397	0.0089
WCT	-0.023678	0.008534	-2.774383	0.0058
SIZE	-0.309494	0.173969	-1.779017	0.0761
R-squared	0.975151	Mean dependent var	1.214514	
Adjusted R-squared	0.974728	S.D. dependent var	30.03019	
S.E. of regression	4.773932	Akaike info criterion	5.983471	
Sum squared resid	8045.022	Schwarz criterion	6.059034	
Log likelihood	-1070.025	Hannan-Quinn criter.	6.013516	
F-statistic	2308.759	Durbin-Watson stat	1.456172	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 11 – Hasil Regresi dengan Random Effect Model (REM) – Uji Hausman

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.94527	8.711980	2.633760	0.0090
DER	2.374037	0.020454	116.0657	0.0000
ROA	0.007481	0.018640	0.401314	0.6886
CR	0.463408	0.126529	3.662450	0.0003
FAR	1.844547	1.520663	1.212988	0.2264
WCT	-0.010280	0.008716	-1.179425	0.2394
SIZE	-1.151584	0.420578	-2.738100	0.0067
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.989176	Mean dependent var	1.214514	
Adjusted R-squared	0.983394	S.D. dependent var	30.03019	
S.E. of regression	3.869814	Akaike info criterion	5.813507	
Sum squared resid	3504.259	Schwarz criterion	7.173644	
Log likelihood	-920.4313	Hannan-Quinn criter.	6.354323	

F-statistic	171.0779	Durbin-Watson stat	3.232499
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 12 – Hasil Regresi dengan Random Effect Model (REM) – Uji Lagrange Multiplier

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.547237	4.166729	1.571313	0.1170
DER	2.368529	0.018458	128.3170	0.0000
ROA	0.017956	0.016637	1.079251	0.2812
CR	0.456127	0.101045	4.514083	0.0000
FAR	2.602899	1.198863	2.171139	0.0306
WCT	-0.017691	0.007832	-2.258996	0.0245
SIZE	-0.396590	0.202769	-1.955870	0.0513
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.771016	0.3389
Idiosyncratic random			3.869814	0.6611
Weighted Statistics				
R-squared	0.979292	Mean dependent var	0.762321	
Adjusted R-squared	0.978940	S.D. dependent var	26.84229	
S.E. of regression	3.895340	Sum squared resid	5356.306	
F-statistic	2782.300	Durbin-Watson stat	2.153921	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.975029	Mean dependent var	1.214514	
Sum squared resid	8084.305	Durbin-Watson stat	1.427094	