

EFISIENSI PENGELOLAAN SUMBER DAYA DAN PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022 – 2024)

IRENE FLORENSIA^{1*}
HELMY ADAM²

Universitar Brawijaya, Jl. Veteran No. 10-11, Malang, Indonesia
irene.florensia7@gmail.com

Received: April 28, 2026; Revised: May 12, 2026; Accepted: May 12, 2026

Abstract: *This study aims to examine the effect of resource management efficiency on firm value in healthcare sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. Based on signaling theory, information on efficiency disclosed through financial statements can serve as a signal to stakeholders regarding a firm's condition and future prospects. In this study, resource management efficiency is measured using inventory turnover, operating expense ratio, material cost ratio, human resource cost ratio, and cost of goods sold ratio, while firm value is measured using Tobin's Q ratio. Secondary data in the form of financial statements and annual reports from 26 healthcare companies, resulting in a total of 78 observations, were analyzed using multiple linear regression with IBM SPSS version 25. The results indicate that inventory turnover has a positive effect on firm value. In contrast, the operating expense ratio, human resource cost ratio, and cost of goods sold ratio have a negative effect on firm value, while the material cost ratio does not show a significant effect. These findings suggest that resource management efficiency is associated with firm value in the healthcare sector during the post-pandemic period.*

Keywords: *Signaling Theory, Resource Efficiency, Firm Value, Healthcare Companies*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh efisiensi pengelolaan sumber daya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Berdasarkan teori sinyal, informasi efisiensi yang disampaikan melalui laporan keuangan dapat menjadi sinyal terkait kondisi dan prospek perusahaan. Efisiensi pengelolaan sumber daya diukur menggunakan *inventory turnover*, *operating expense ratio*, *material cost ratio*, *human resource cost ratio*, dan *cost of goods sold ratio*, sementara nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan dari 26 perusahaan sektor kesehatan dengan total 78 observasi yang dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan IBM SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *operating expense ratio*, *human resource cost ratio*, dan *cost of goods sold ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, *material cost ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan sumber daya memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan pada sektor kesehatan pada periode pasca pandemi.

Kata kunci: Teori Sinyal, Efisiensi Sumber Daya, Nilai Perusahaan, Perusahaan Kesehatan

PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan dan mengelola sumber daya secara efisien agar mampu mempertahankan keberlanjutan usaha serta meningkatkan daya tarik bagi investor. Perusahaan yang tidak mampu mengelola sumber dayanya secara efisien berpotensi menghadapi tekanan pada kinerja keuangan, seperti meningkatnya biaya dan menurunnya profitabilitas. Tekanan tersebut kemudian dapat memengaruhi persepsi investor dan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam kondisi tersebut, nilai perusahaan menjadi indikator yang menunjukkan kemampuan manajemen dalam melakukan pengelolaan sumber daya ([Al Fatihah & Badjuri 2025](#)).

Kebutuhan efisiensi menjadi semakin penting pada sektor kesehatan, khususnya rumah sakit dan perusahaan farmasi yang memiliki karakteristik padat modal dan padat karya dengan kompleksitas operasional yang tinggi ([Rahmawati & Ramadhika 2024](#)). Besarnya investasi pada fasilitas dan peralatan medis, tingginya kebutuhan tenaga profesional, serta ketergantungan pada persediaan obat dan bahan medis menyebabkan struktur biaya sektor ini relatif besar sehingga menuntut perusahaan untuk mampu mengelola sumber daya secara efisien guna menjaga profitabilitas dan mempertahankan daya saing.

Dalam satu dekade terakhir, sektor kesehatan di Indonesia menunjukkan pertumbuhan signifikan yang ditandai dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 14 perusahaan pada 2014 menjadi 34 perusahaan pada 2024. Peningkatan jumlah perusahaan tersebut memperketat persaingan sehingga perusahaan tidak lagi hanya dituntut untuk meningkatkan pendapatan, tetapi juga untuk mengelola sumber daya secara efisien. Tantangan ini semakin terlihat sejak periode pandemi COVID-19 hingga fase pasca pandemi yang ditandai dengan perubahan kinerja yang cukup tajam.

Pada tahun 2020, pandemi mendorong lonjakan permintaan layanan kesehatan yang berdampak pada kinerja perusahaan. Beberapa perusahaan mencatat peningkatan laba bersih seperti HEAL sebesar 87,8% YoY, MIKA 16,7% YoY, PRDA 27,8% YoY, KAEF 28,6% YoY, dan KLBF 10,3% YoY. Namun, ketika pandemi mulai mereda pada tahun 2022, permintaan produk dan layanan terkait COVID-19 menurun seiring dengan berkurangnya kasus COVID-19 dan peningkatan vaksinasi ([Victoria et al. 2025](#)). Kondisi tersebut menimbulkan tekanan pada kinerja perusahaan yang tercermin dari penurunan laba MIKA sebesar 20% YoY, HEAL 70% YoY, dan BMHS 64% YoY akibat kenaikan beban usaha dan beban pokok pendapatan. Tren penurunan berlanjut pada tahun 2023 dengan laba MIKA turun 9% YoY, PRDA 30% YoY, KLBF 19% YoY, serta KAEF yang mencatat peningkatan kerugian hingga 241%.

Memasuki tahun 2024, sektor kesehatan mulai menunjukkan pemulihan. HEAL mencatat pertumbuhan laba sebesar 23% YoY melalui ekspansi kapasitas tempat tidur. KLBF mencatat kenaikan laba 17% YoY yang didukung oleh peningkatan margin melalui penguatan fungsi distribusi. SIDO juga tumbuh 23% YoY dengan margin laba bersih mencapai 30%. Namun demikian, tidak semua perusahaan mengalami pemulihan, seperti KAEF dan PYFA yang masih mencatat kerugian meskipun penjualan meningkat.

Fenomena yang terjadi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak hanya ditentukan oleh pertumbuhan pendapatan, melainkan semakin bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efisien. Berdasarkan teori sinyal, efisiensi pengelolaan sumber daya merupakan informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek kinerja perusahaan. Tingkat efisiensi yang tinggi melalui pengendalian biaya dan pemanfaatan aset yang efektif memberikan indikasi bahwa perusahaan mampu menjaga profitabilitas dan meminimalkan risiko keuangan.

Dalam penelitian ini, efisiensi pengelolaan sumber daya diproksikan melalui rasio keuangan yang mencerminkan efisiensi aset dan biaya. Efisiensi aset diukur menggunakan *inventory turnover* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaan secara optimal ([Ross et al. 2019](#)). Sementara itu, efisiensi biaya diukur dengan *operating expense ratio*, *material cost ratio*, *human resource cost ratio*, dan *cost of goods sold ratio* yang merefleksikan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya operasional, bahan baku, tenaga kerja, dan biaya pokok penjualan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten, khususnya mengenai pengaruh *inventory turnover* terhadap nilai perusahaan. Penelitian [Kasmanto & Prawitasari \(2025\)](#) dan [Ratana & Hermanto \(2023\)](#) menunjukkan pengaruh positif, sedangkan [Mesrawati et al. \(2022\)](#) menemukan pengaruh negatif. Adapun [Tampubolon & Putra \(2024\)](#) menemukan tidak adanya pengaruh. Di sisi lain, penelitian yang mengkaji efisiensi berdasarkan struktur biaya masih terbatas dan umumnya hanya berfokus pada *operating expense ratio* seperti penelitian [Moez \(2024\)](#). Kajian mengenai *material cost ratio*, *human resource cost ratio*, dan *cost of goods sold ratio* dalam kaitannya dengan nilai perusahaan belum banyak dilakukan. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya meneliti sektor manufaktur seperti properti, barang konsumsi, dan makanan minuman, sehingga karakteristik sektor kesehatan yang padat modal, padat karya, dan memiliki struktur biaya yang kompleks belum banyak mendapat perhatian.

Periode 2022–2024 dipilih karena merepresentasikan fase pemulihan pasca pandemi COVID-19, yaitu ketika perusahaan tidak lagi didorong oleh lonjakan permintaan layanan dan produk kesehatan, melainkan dihadapkan pada tekanan normalisasi pendapatan dan struktur biaya yang tidak mudah diturunkan. Kondisi ini menjadikan periode pasca pandemi relevan untuk menilai

sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan biaya secara efisien berperan dalam menjaga kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh efisiensi pengelolaan sumber daya terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022–2024. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori sinyal serta menjadi pertimbangan bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan sektor kesehatan di Indonesia.

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bahwa kebijakan atau tindakan manajemen dapat digunakan untuk menyampaikan informasi penting kepada pasar ([Puspitaningtyas 2019](#)). Sinyal tersebut mampu memengaruhi persepsi investor mengenai prospek perusahaan serta menjadi pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi. Teori sinyal muncul dari adanya asimetri informasi, yaitu kondisi ketika pihak internal perusahaan (manajemen) memiliki akses penuh terhadap kondisi perusahaan dibandingkan pihak eksternal (investor atau kreditor) yang memperoleh informasi terbatas. Menurut Stiglitz (2002) dalam [Connelly et al. \(2011\)](#), asimetri informasi muncul karena sebagian informasi bersifat privat, sehingga pihak luar sulit menilai kualitas perusahaan. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan kerugian bagi investor karena keputusan investasi yang diambil tidak didasarkan pada informasi yang lengkap. Untuk mengurangi kesenjangan informasi tersebut, perusahaan memberikan sinyal melalui berbagai informasi yang dapat berbentuk positif maupun negatif ([Osburg et al. 2022](#)). Sinyal positif mencerminkan kabar baik (*good news*) yang dapat meningkatkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan, contohnya

peningkatan laba, tingginya tingkat efisiensi, pengelolaan utang yang sehat, atau kebijakan dividen yang stabil. Sementara itu, sinyal negatif mencerminkan kabar buruk (*bad news*), seperti penurunan kinerja keuangan, tingginya tingkat utang, atau menurunnya efisiensi operasional.

Efisiensi Pengelolaan Sumber Daya

Efisiensi merupakan ukuran kemampuan perusahaan mengelola aktivitas operasionalnya dengan meminimalkan penggunaan sumber daya sebagai *input* untuk mencapai tingkat *output* tertentu ([Laja & Palupiningtyas 2025](#)). Menurut [Barney \(1991\)](#), sumber daya perusahaan mencakup seluruh aset, kapabilitas, proses organisasi, atribut perusahaan, informasi, pengetahuan, dan elemen lain yang dikuasai perusahaan yang memungkinkan perusahaan merancang dan menerapkan strategi untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas. Sumber daya ini dapat berupa sumber daya finansial seperti seluruh dana dan modal yang dapat diakses perusahaan, serta sumber daya fisik seperti fasilitas produksi, mesin, peralatan, dan gedung kantor ([Madhani 2009](#)). Sumber daya lainnya dapat berupa bahan baku dan tenaga kerja yang merupakan input utama dalam proses produksi ([Farrel 1957](#)). Pengelolaan sumber daya yang efisien akan mendukung peningkatan kinerja perusahaan dan penciptaan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan kesuksesan suatu perusahaan dalam mewujudkan kesejahteraan bagi pemegang saham ([Al Fatimah & Badjuri 2025](#)). Nilai ini umumnya tercermin dari harga saham perusahaan yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal yang merepresentasikan penilaian masyarakat terhadap keberhasilan bisnis perusahaan ([Harmono 2009](#)). Harga saham yang tinggi diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi ([Laksari & Oktavia 2024](#)). Tingginya nilai perusahaan menunjukkan prospek perusahaan

yang menjanjikan, sehingga memberikan keyakinan kepada investor untuk memperoleh keuntungan sekaligus mengurangi potensi kerugian dalam berinvestasi ([Azhari & Hasibuan 2023](#)).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti profitabilitas, aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), efisiensi operasional, solvabilitas, dan likuiditas ([Mustari 2025](#)). Penilaian investor terhadap nilai perusahaan tidak selalu terbatas pada laba dan kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga dipengaruhi oleh karakteristik keuangan dan operasional perusahaan ([Warseno et al. 2022](#)).

Pengaruh Inventory Turnover terhadap Nilai Perusahaan

Inventory turnover adalah rasio yang mengukur seberapa cepat perusahaan dapat menjual persediaan yang dimilikinya dalam suatu periode ([Ross et al. 2019](#)). Tingkat *inventory turnover* yang tinggi menunjukkan efisiensi pengelolaan persediaan ([Ross et al. 2018](#)) serta menekan biaya pemeliharaan dan penyimpanan ([Wajo 2021](#)). Sebaliknya, tingkat *inventory turnover* yang rendah menunjukkan kelemahan dalam pengelolaan persediaan ([Sudana 2011](#)). Pada perusahaan kesehatan, rasio ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengatur pasokan barang medis agar tidak terjadi penumpukan atau kekurangan stok yang dapat menghambat pelayanan.

Berdasarkan teori sinyal, efisiensi pengelolaan persediaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas lebih cepat, sehingga mendukung kegiatan operasional dan memperkuat kinerja keuangan ([Garcinia et al. 2022](#)). Sinyal tersebut meningkatkan kepercayaan pasar bahwa perusahaan dikelola dengan baik, sehingga berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian [Kasmanto & Prawitasari \(2025\)](#) serta [Ratana & Hermanto \(2023\)](#) yang menemukan bahwa *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Perputaran persediaan yang lancar dinilai menguntungkan karena dapat mencegah penumpukan stok yang berpotensi menimbulkan kerugian.

H₁: *Inventory turnover* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Operating Expense Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Operating expense ratio mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam mengendalikan biaya operasional. Semakin rendah rasio menunjukkan kemampuan perusahaan menekan biaya operasional sehingga tidak membebani pendapatan (Laia & Palupiningtyas 2025). Sebaliknya, semakin tinggi rasio menunjukkan inefisiensi karena besarnya biaya operasional yang harus ditanggung. Pada sektor kesehatan, efisiensi biaya operasional diperlukan karena tingginya proporsi biaya penjualan dan administrasi seperti biaya gaji, pemasaran, administrasi layanan, dan pemeliharaan fasilitas.

Berdasarkan teori sinyal, *operating expense ratio* memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya operasional. Rasio yang rendah menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan efisiensi dan potensi profitabilitas yang lebih besar. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi memiliki kemampuan lebih untuk membayar dividen dan melakukan ekspansi bisnis (Susanto & Hastuti 2025). Kondisi tersebut akan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, rasio yang tinggi menjadi sinyal negatif karena mengindikasikan inefisiensi pengelolaan biaya yang berpotensi menurunkan profitabilitas dan menurunkan daya tarik perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Moez (2024) yang menemukan bahwa *operating expense ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H₂: *Operating expense ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Material Cost Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Material cost ratio mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya bahan bakunya. Semakin rendah rasio menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan bahan baku, sedangkan rasio yang tinggi menandakan inefisiensi seperti pemborosan bahan baku atau pengendalian produksi yang kurang optimal. Pengendalian biaya bahan baku pada sektor kesehatan perlu dilakukan karena bahan baku mencakup obat-obatan, bahan kimia, bahan medis habis pakai, hingga komponen produksi alat kesehatan yang bersifat sensitif, mahal, dan mudah rusak, sehingga perubahan kecil dalam harga bahan baku atau tingkat pemakaian dapat berdampak signifikan terhadap total biaya produksi.

Dalam perspektif teori sinyal, *material cost ratio* yang rendah dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan manajemen mengendalikan biaya utama produksi. Sinyal efisiensi dapat meningkatkan persepsi positif investor terhadap kemampuan pengelolaan sumber daya yang dilakukan perusahaan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

H₃: *Material cost ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Human Resource Cost Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Human resource cost ratio mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya tenaga kerja. Rasio yang rendah mencerminkan pemanfaatan tenaga kerja yang efisien, sedangkan rasio tinggi menunjukkan adanya inefisiensi karena besarnya beban tenaga kerja. Pada sektor kesehatan, biaya tenaga kerja menjadi salah satu komponen biaya utama karena tingginya ketergantungan pada profesional seperti dokter, perawat, apoteker, tenaga laboratorium, dan staf penunjang layanan medis. Ketidakefisienan dalam pengelolaan jumlah tenaga kerja, penjadwalan, atau intensitas jam kerja dapat

meningkatkan biaya secara signifikan. Dalam teori sinyal, *human resource cost ratio* yang rendah menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan manajemen mengendalikan biaya tenaga kerja tanpa mengurangi kemampuan produksi dan kualitas pelayanan. Efisiensi memperkuat persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, rasio yang tinggi menandakan inefisiensi yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

H₄: *Human resource cost ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Cost of Goods Sold Ratio terhadap Nilai Perusahaan

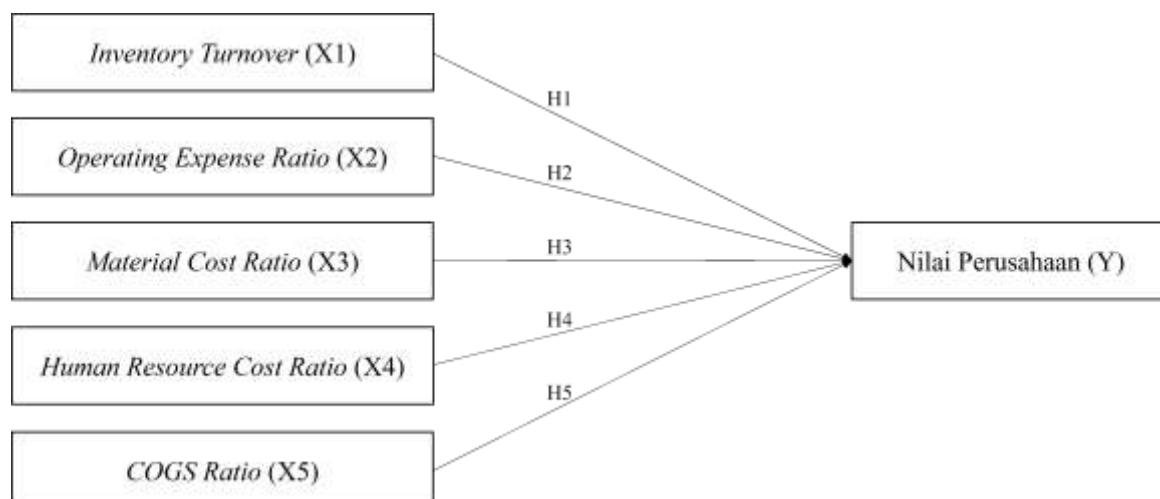
Cost of goods sold ratio mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya yang berkaitan langsung dengan kegiatan utamanya. Rasio yang tinggi menunjukkan sebagian besar porsi pendapatan digunakan untuk menutupi biaya langsung sehingga mencerminkan efisiensi yang rendah. Sebaliknya, rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengendalikan biaya langsunnya secara efektif yang

menandakan tingkat efisiensi yang tinggi (Stefan 2025).

Pada sektor kesehatan, komponen utama COGS meliputi biaya obat-obatan, bahan medis habis pakai, dan tenaga medis. Kemampuan perusahaan menjaga COGS pada tingkat yang lebih rendah mencerminkan efisiensi dalam proses pelayanan maupun produksi yang berdampak pada peningkatan margin laba.

Dalam perspektif teori sinyal, *COGS ratio* yang rendah menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya. Efisiensi biaya pokok tersebut menandakan prospek positif bagi profitabilitas perusahaan (Stefan, 2025). Sinyal positif akan meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (Laksari & Oktavia 2024). Sebaliknya, *COGS ratio* yang tinggi memberikan sinyal negatif karena menekan profitabilitas dan menurunkan prospek perusahaan.

H₅: *Cost of goods sold ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan sektor kesehatan yang secara konsisten terdaftar di BEI dalam periode 2022-2024	28	84
2	Perusahaan sektor kesehatan yang tidak menerbitkan laporan tahunan dari tahun 2022-2024	(0)	(0)
3	Perusahaan sektor kesehatan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dari tahun 2022-2024	(0)	(0)
4	Perusahaan sektor kesehatan yang tidak memiliki ketersediaan data lengkap terkait seluruh variabel penelitian selama periode 2022–2024	(2)	(6)
Jumlah sampel penelitian		26	78
Sampel yang dieliminasi karena merupakan outlier		-	(14)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian		-	64

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Teknik pengumpulan data yang diterapkan pada penelitian ini adalah dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan dan mempelajari catatan atau laporan keuangan perusahaan yang menjadi objek penelitian. Data yang diambil berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor kesehatan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia, yakni www.idx.co.id. Seluruh data yang diperoleh kemudian dikompilasi dan diolah untuk mendukung pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022 sampai dengan 2024 dan terbagi menjadi dua subsektor, yaitu *healthcare equipment & providers* dan *pharmaceuticals & healthcare research*. Sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling method*. Prosedur hasil pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan,

yaitu ukuran persepsi masyarakat terhadap kinerja, prospek, serta reputasi perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan skala rasio menggunakan proksi Tobin's Q yang membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan biaya penggantian aset yang dimiliki perusahaan ([Tambunan 2023](#)). Pengukuran diadaptasi dari penelitian [Sulaksono & Sandra \(2022\)](#).

$$Q = \frac{ME + Debt}{TA}$$

Keterangan:

ME = *Market Value of Equity* (Jumlah saham beredar x *closing price* saham)
 Debt = Total liabilitas
 TA = Total aset

Inventory Turnover

Inventory turnover mengukur tingkat efisiensi pengelolaan persediaan. Rasio ini diukur menggunakan skala rasio dengan membandingkan harga pokok penjualan terhadap rata-rata persediaan. Pengukuran ini mengacu pada [Mesrawati et al. \(2022\)](#).

$$ITO = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata-rata Persediaan}}$$

Operating Expense Ratio

Operating expense ratio mengukur tingkat efisiensi pengelolaan biaya operasional. Rasio ini diukur menggunakan skala rasio dengan membandingkan total beban operasional terhadap total penjualan perusahaan. Pengukuran ini diadaptasi dari penelitian [Moez \(2024\)](#).

$$\text{OPEX} = \frac{\text{Total Beban Operasional}}{\text{Total Penjualan}}$$

Material Cost Ratio

Material cost ratio mengukur tingkat efisiensi pengelolaan biaya bahan baku. Rasio ini diukur menggunakan skala rasio dengan membandingkan total biaya bahan baku dengan total penjualan perusahaan. Proksi pengukuran *material cost ratio* dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{MCR} = \frac{\text{Total Biaya Bahan Baku}}{\text{Total Penjualan}}$$

Human Resource Cost Ratio

Human resource cost ratio mengukur tingkat efisiensi pengelolaan biaya tenaga kerja. Rasio ini diukur menggunakan skala rasio yang membandingkan total biaya tenaga kerja dengan total penjualan perusahaan. Proksi pengukuran *human resource cost ratio* dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{HR} = \frac{\text{Total Biaya Tenaga Kerja}}{\text{Total Penjualan}}$$

Cost of Goods Sold Ratio

Cost of goods sold ratio mengukur tingkat efisiensi pengelolaan biaya pokok penjualan. Rasio ini diukur menggunakan skala rasio yang membandingkan total beban pokok penjualan dengan total penjualan perusahaan. Proksi pengukuran *cost of goods sold ratio* dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{COGS} = \frac{\text{Beban Pokok Penjualan}}{\text{Total Penjualan}}$$

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari: (1) uji *outlier*; (2) analisis statistik deskriptif (*mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum); (3) uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi; dan (4) analisis regresi berganda yang terdiri dari uji koefisien determinasi, uji F dan uji t. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS versi 25. Persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{ITO} + \beta_2 \text{OPEX} + \beta_3 \text{MCR} + \beta_4 \text{HR} + \beta_5 \text{COGS} + \varepsilon$$

Keterangan:

Q	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
ITO	= <i>Inventory turnover</i>
OPEX	= <i>Operating expense ratio</i>
MCR	= <i>Material cost ratio</i>
HR	= <i>Human resource cost ratio</i>
COGS	= <i>Cost of goods sold ratio</i>
β_{1-5}	= Koefisien regresi pada setiap variabel independen
ε	= Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi variabel efisiensi yang terdiri dari *inventory turnover*, *operating expense ratio*, *material cost ratio*, *human resource cost ratio*, dan *cost of goods sold ratio*, serta variabel nilai perusahaan. Melalui analisis ini dapat diketahui rata-rata kondisi, sebaran, dan perbedaan nilai antar perusahaan sampel, sehingga memberikan pemahaman awal mengenai hubungan efisiensi dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ITO	64	1,50333	38,82396	13,81988	11,95889
OPEX	64	0,09377	0,58772	0,29803	0,11597
MCR	64	0,02589	0,45430	0,23824	0,09951
HR	64	0,00514	0,36752	0,13495	0,10748
COGS	64	0,39169	0,84680	0,62281	0,10624
Q	64	0,28708	4,39444	1,79942	0,88600

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25

Inventory turnover (ITO) berkisar antara 1,5 hingga 38,82 kali per tahun dengan rata-rata 13,82 kali dan standar deviasi 11,95 kali. Hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan memiliki tingkat perputaran persediaan yang tergolong rendah, sehingga terdapat ruang untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan persediaan. Standar deviasi yang tinggi mencerminkan perbedaan signifikan antar perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh variasi skala operasional, manajemen rantai pasok, serta karakteristik layanan kesehatan yang berbeda.

Operating expense ratio (OPEX) berkisar antara 9% hingga 58% dengan rata-rata 29% dan standar deviasi 11,6%. Hasil menunjukkan mayoritas perusahaan mampu menjaga biaya operasional tetap terkendali. Standar deviasi yang moderat mengindikasikan pengelolaan biaya operasional cenderung seragam di sektor kesehatan. Konsistensi ini dapat mencerminkan kesamaan model bisnis dan struktur biaya operasional, serta penerapan standar efisiensi yang relatif stabil di industri kesehatan.

Material cost ratio (MCR) berada di kisaran antara 2,6% hingga 45% dengan rata-rata 23% dan standar deviasi 10%. Hasil menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan mampu mengendalikan proporsi biaya bahan baku dengan baik. Hal ini mengindikasikan adanya efisiensi pengadaan bahan baku yang konsisten antar perusahaan yang dapat disebabkan karena sektor kesehatan umumnya menerapkan standar kualitas medis yang ketat. Standar tersebut

memastikan spesifikasi bahan baku lebih seragam dan mudah dikendalikan, sehingga biaya pengadaan dapat dikelola secara lebih stabil antar perusahaan.

Human resource cost ratio (HR) berada di kisaran antara 0,5% hingga 36% dengan rata-rata 13% dan standar deviasi 10%. Nilai rata-rata yang mendekati nilai minimum menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan mampu menjaga biaya tenaga kerja dalam proporsi yang efisien terhadap penjualan. Namun, standar deviasi yang moderat mengindikasikan adanya perusahaan dengan struktur tenaga kerja intensif. Perbedaan ini dapat muncul pada perusahaan yang menyediakan layanan berbasis tenaga profesional yang lebih intensif, seperti rumah sakit besar atau pusat layanan spesialis.

Cost of goods sold ratio (COGS) berada di kisaran 39% hingga 84% dengan rata-rata 62% dan standar deviasi 10%. Hasil menunjukkan bahwa COGS merupakan komponen biaya terbesar bagi perusahaan kesehatan. Standar deviasi yang relatif rendah menandakan bahwa struktur biaya ini cukup homogen antar perusahaan. Konsistensi tingginya COGS menunjukkan sebagian besar perusahaan memiliki ketergantungan tinggi pada biaya bahan medis, obat-obatan, tenaga kerja, dan biaya pokok lainnya.

Nilai perusahaan (Q) berkisar antara 0,28 hingga 4,39 dengan rata-rata 1,79 dan standar deviasi 0,88. Nilai rata-rata lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dihargai lebih tinggi di pasar dibandingkan nilai bukunya. Hal ini menandakan

persepsi investor yang positif terhadap prospek perusahaan. Standar deviasi yang moderat menunjukkan adanya perbedaan nilai perusahaan antar sampel, namun tidak terlalu ekstrem.

Uji Normalitas Residual

Uji normalitas residual dilakukan untuk memastikan bahwa residual pada model regresi memiliki distribusi yang normal. Pada penelitian ini, uji normalitas residual dilakukan dengan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Z. Kriteria pengujian normalitas residual mengacu pada [Priyatno \(2016:125\)](#). Jika $p\text{-value}$ (Asymp. Sig) $> 0,05$, maka residual berdistribusi normal. Jika $p\text{-value}$ (Asymp. Sig) $< 0,05$, maka residual tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. sebesar 0,200 yang lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 3.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah variabel independen dalam model regresi saling berkorelasi. Model regresi dikatakan baik jika tidak mengalami korelasi kuat di antara variabel independen [Ghozali \(2018:107\)](#). Kriteria pengujian multikolinearitas mengacu pada [Priyatno \(2016:131\)](#). Jika $Tolerance < 0,10$ dan $VIF > 10$, maka terjadi multikolinearitas. Jika $Tolerance > 0,10$ dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai $Tolerance$ di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan linier yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi. Dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen mengalami masalah heteroskedastisitas ketika diuji terhadap nilai perusahaan. Model regresi dikatakan baik jika tidak mengalami permasalahan heteroskedastisitas [\(Ghozali 2018:137\)](#). Uji heteroskedastisitas yang diterapkan pada penelitian ini adalah uji Glejser. Kriteria pengujian heteroskedastisitas mengacu pada [Ghozali \(2018:144\)](#). Jika $p\text{-value} \geq 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika $p\text{-value} < 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian menunjukkan seluruh variabel memiliki $p\text{-value}$ yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dan residual tidak memiliki hubungan yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 5.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk memastikan bahwa hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh pola korelasi residual antarwaktu. Model regresi dikatakan layak jika model terbebas dari permasalahan autokorelasi. Penelitian ini menerapkan Uji Durbin-Watson (DW) untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi pada model regresi dengan membandingkan nilai DW hasil regresi dengan nilai batas pada tabel Durbin-Watson [\(Priyatno 2016:141\)](#). Pada penelitian ini, jumlah variabel independen sebanyak 5 dan jumlah observasi sebanyak 64. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,818 berada di antara batas bawah ($Du - 1,767$) dan batas atas ($4 - Du = 2,182$), sehingga model regresi tidak mengalami permasalahan autokorelasi. Hasil menunjukkan bahwa residual bersifat acak dan model telah memenuhi asumsi klasik autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Residual

	N	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	64	0,200

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
ITO	0,410	2,439	Tidak terjadi multikolinearitas
OPEX	0,554	1,804	Tidak terjadi multikolinearitas
MCR	0,843	1,186	Tidak terjadi multikolinearitas
HR	0,406	2,464	Tidak terjadi multikolinearitas
COGS	0,520	1,924	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
ITO	0,954	Tidak terjadi heteroskedastisitas
OPEX	0,690	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MCR	0,958	Tidak terjadi heteroskedastisitas
HR	0,650	Tidak terjadi heteroskedastisitas
COGS	0,225	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,818

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R ²
1	0,413

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengevaluasi kemampuan model regresi dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen (Ghozali 2018:97). Nilai R^2 memiliki nilai antara 0 hingga 1 (Hair et al. 2014:152). Nilai R^2 yang mendekati 0 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen cukup terbatas. Sebaliknya, nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen menyediakan hampir seluruh informasi yang

diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali 2018:97). Pada penelitian ini, pengukuran koefisien determinasi menggunakan *Adjusted R²*. Hasil pengujian menunjukkan sebesar 41,30% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini, sementara sisanya sebesar 58,70% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model regresi yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 8. Hasil Uji F

Model	F	Sig.
1	9,869	0,000

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25

Tabel 9. Hasil Uji T

Variabel	Unstandardized Coefficients B	Sig.	Kesimpulan
ITO	0,037	0,002	Terdapat pengaruh positif***
OPEX	-5,120	0,000	Terdapat pengaruh negatif***
MCR	0,175	0,852	Tidak terdapat pengaruh
HR	-2,219	0,081	Terdapat pengaruh negatif*
COGS	-4,272	0,000	Terdapat pengaruh negatif***

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25

Keterangan:

* menunjukkan signifikan pada tingkat kepercayaan 90%

*** menunjukkan signifikan pada tingkat kepercayaan 99%

Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk melihat apakah keseluruhan variabel independen dalam model regresi memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan (Priyatno 2016:63). Kriteria pengujian mengacu pada Priyatno (2016:65). Jika $p\text{-value} > 0,05$, maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika $p\text{-value} \leq 0,05$, maka variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji F menunjukkan nilai $p\text{-value}$ sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hasil menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dinyatakan fit dan layak digunakan dalam penelitian karena secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 8.

Uji T (Parsial)

Uji t dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara parsial (Priyatno 2016:66). Kriteria pengambilan keputusan untuk uji t mengacu pada tingkat

kepercayaan menurut [Anderson et al. \(2017:351\)](#).

1. Jika $p\text{-value} \leq 0,01$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen pada tingkat kepercayaan 99%.
2. Jika $p\text{-value} \leq 0,05$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%.
3. Jika $p\text{-value} \leq 0,10$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen pada tingkat kepercayaan 90%.
4. Jika $p\text{-value} > 0,10$, maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Variabel *inventory turnover* (ITO) memiliki $p\text{-value}$ sebesar 0,002 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,01$, sehingga H1 diterima. Hasil menunjukkan bahwa *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *inventory turnover*, semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Kasmanto & Prawitasari \(2025\)](#) serta [Ratana & Hermanto \(2023\)](#) yang menunjukkan hubungan

positif antara *inventory turnover* dan nilai perusahaan. Pada periode pasca pandemi COVID-19, sektor kesehatan berada pada fase penyesuaian akibat menurunnya permintaan layanan dan penggunaan persediaan medis setelah lonjakan kasus pada masa pandemi. Perusahaan di sektor ini menghadapi tantangan dalam menstabilkan volume produksi, permintaan, dan pengelolaan persediaan. Dalam kondisi tersebut, *inventory turnover* menjadi indikator yang dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaan secara efisien. *Inventory turnover* yang tinggi menunjukkan bahwa barang tidak mengendap terlalu lama di gudang, sehingga perusahaan dapat menghindari potensi kerugian akibat penurunan kualitas atau biaya penyimpanan yang berlebihan ([Ratana & Hermanto 2023](#)). Biaya penyimpanan yang lebih rendah berkontribusi pada peningkatan profitabilitas ([Wajo 2021](#)) karena persediaan tidak membebani pendapatan secara signifikan. Selain itu, *inventory turnover* yang tinggi menunjukkan perusahaan menjual produk dengan cepat, sehingga arus kas masuk menjadi lebih lancar. Semakin cepat pergerakan persediaan, semakin cepat perusahaan memperoleh pendapatan untuk menopang operasionalnya ([Garcinia et al. 2022](#)). Berdasarkan perspektif teori sinyal, efisiensi pengelolaan persediaan menjadi sinyal positif bagi pasar karena menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola rantai pasok yang baik serta memiliki prospek profitabilitas dan pertumbuhan yang menjanjikan. Sinyal positif tersebut dapat memperkuat persepsi pasar dan meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel *operating expense ratio* (OPEX) memiliki *p-value* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,01$, sehingga H2 diterima. Hasil menunjukkan bahwa *operating expense ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin rendah *operating expense ratio*, semakin tinggi nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian [Moez \(2024\)](#) yang menunjukkan hubungan negatif

antara *operating expense ratio* dan nilai perusahaan. Pada periode pasca pandemi, pengendalian biaya operasional pada perusahaan sektor kesehatan diperlukan karena perusahaan harus menyesuaikan struktur biaya dengan kondisi permintaan yang berubah. Perusahaan sektor kesehatan mengalami penurunan volume penjualan, sementara biaya operasional seperti gaji staf pemasaran, tenaga administrasi, dan pengeluaran rutin lainnya cenderung bersifat tetap dan terus berjalan. Apabila biaya operasional tidak dikelola secara efisien, maka hal tersebut dapat menekan margin laba dan melemahkan stabilitas keuangan perusahaan. Dalam kondisi tersebut, *operating expense ratio* menjadi indikator untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya operasionalnya. *Operating expense ratio* yang rendah menunjukkan bahwa beban operasional mengambil porsi kecil dari pendapatan. Artinya perusahaan mampu mengendalikan biaya sehingga tidak membebani pendapatan secara signifikan ([Laia & Palupiningtyas 2025](#)). Sejalan dengan teori sinyal, efisiensi pengelolaan biaya operasional memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan menekan pengeluaran yang tidak produktif tanpa mengorbankan kinerja. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek kinerja perusahaan dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Variabel *material cost ratio* (MCR) memiliki *p-value* sebesar 0,852 yang lebih besar dari $\alpha = 0,10$, sehingga H3 ditolak. Hasil menunjukkan bahwa *material cost ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena biaya bahan baku cenderung fluktuatif dan sangat dipengaruhi faktor eksternal. Di sektor kesehatan, bahan baku obat dan alat kesehatan sebagian besar masih bergantung pada impor, sehingga harga sangat rentan terhadap perubahan nilai tukar dan kondisi pasar internasional ([Praditya 2024](#)). Perubahan pada biaya bahan baku lebih mencerminkan dinamika eksternal daripada kemampuan

internal perusahaan dalam mengelola biaya. Investor dapat memahami bahwa perubahan pada *material cost ratio* sulit dihindari atau dikendalikan oleh manajemen. Dalam perspektif teori sinyal, *material cost ratio* tidak memberikan sinyal yang jelas mengenai kualitas pengelolaan biaya oleh perusahaan karena fluktuasi biaya bahan baku tidak sepenuhnya dapat dikendalikan oleh manajemen.

Variabel *human resource cost ratio* (HR) memiliki *p-value* sebesar 0,081 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,10$, sehingga H4 diterima. Hasil menunjukkan *human resource cost ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin rendah *human resource cost ratio*, semakin tinggi nilai perusahaan. Pada periode pandemi 2020–2021, biaya tenaga kerja di sektor kesehatan meningkat signifikan. Misalnya, MIKA naik 6,63% pada 2020 dan 9,36% pada 2021, HEAL 15,46% pada 2020 dan 20,91% pada 2021, SILO naik 23,78% pada 2021, dan BMHS bahkan meningkat hingga 59,42%. Data ini menunjukkan bahwa tekanan biaya tenaga kerja selama pandemi sangat tinggi. Namun, memasuki periode pasca pandemi (2022–2024), struktur biaya tenaga kerja yang tinggi tersebut tidak langsung menurun kembali ke kondisi pra-pandemi. MIKA masih mencatat kenaikan biaya tenaga kerja sebesar 3,72% pada 2022, HEAL sebesar 6,47%, dan pola yang serupa juga terlihat pada SILO dan BMHS. Hal ini menunjukkan bahwa biaya tenaga kerja bersifat sulit dikurangi. Penyesuaian jumlah dan beban tenaga kerja tidak dapat dilakukan secara cepat meskipun permintaan layanan sudah berada pada fase normalisasi. Kondisi ini membuat efisiensi pengelolaan biaya tenaga kerja diperlukan dalam menjaga profitabilitas. Perusahaan yang mampu menurunkan *human resource cost ratio* di periode pasca pandemi menunjukkan keberhasilan dalam menyesuaikan kapasitas tenaga kerja, mengelola struktur biaya, serta mempertahankan profitabilitas. Sejalan dengan teori sinyal, kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor dan dapat meningkatkan

nilai perusahaan. Sebaliknya, rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan belum berhasil menyesuaikan struktur biayanya setelah tekanan pandemi, sehingga dinilai sebagai inefisiensi yang dapat menurunkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Variabel *cost of goods sold ratio* (COGS) memiliki *p-value* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,01$, sehingga H5 diterima. Hasil menunjukkan *cost of goods sold ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin rendah *cost of goods sold ratio*, semakin tinggi nilai perusahaan. Temuan ini didukung penelitian [Stefan \(2025\)](#) yang menunjukkan bahwa semakin besar proporsi COGS terhadap pendapatan, maka semakin rendah profitabilitas yang memperkuat asumsi bahwa tingginya COGS *ratio* akan menekan laba dan pada akhirnya menurunkan persepsi investor terhadap prospek kinerja serta nilai perusahaan. Pada masa pandemi, perusahaan kesehatan meningkatkan kapasitas layanan dan produksinya untuk memenuhi lonjakan permintaan obat, alat kesehatan, dan layanan penunjang sehingga COGS meningkat. Memasuki fase pemulihan pasca pandemi, permintaan terhadap layanan kesehatan kembali normal. Perusahaan menghadapi tantangan untuk menyesuaikan kembali struktur biaya. Dalam kondisi ini, COGS *ratio* menjadi indikator efisiensi pengelolaan biaya. Rasio yang rendah menunjukkan kemampuan perusahaan menekan biaya pokok. Sejalan dengan teori sinyal, efisiensi yang ditunjukkan dari rendahnya COGS *ratio* memberikan sinyal positif bagi investor. Rendahnya COGS *ratio* menandakan kemampuan perusahaan menjaga profitabilitas melalui pengendalian biaya yang efisien, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek usaha dan pertumbuhan jangka panjang. Sebaliknya, tingginya COGS *ratio* memberikan sinyal negatif karena menandakan peningkatan biaya pokok yang tidak diimbangi oleh pertumbuhan pendapatan yang memadai. Kondisi ini dapat mengindikasikan adanya inefisiensi dalam

pengelolaan biaya, sehingga berdampak pada penurunan margin laba, menurunkan daya tarik investor, dan menurunkan nilai perusahaan. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 9.

PENUTUP

Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara *operating expense ratio*, *human resource cost ratio*, dan *cost of goods sold ratio* berpengaruh negatif. Adapun *material cost ratio* tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa efisiensi pengelolaan sumber daya berperan dalam pembentukan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola aset dan biayanya secara efisien menunjukkan stabilitas kinerja dan prospek pertumbuhan jangka panjang yang lebih baik, sehingga lebih dihargai oleh pasar.

Implikasi

Hasil penelitian mendukung pengembangan teori sinyal dengan menunjukkan bahwa tidak seluruh indikator efisiensi pengelolaan sumber daya direspons sebagai sinyal oleh pasar. Efektivitas suatu sinyal sangat bergantung pada tingkat kendali manajemen atas informasi yang disampaikan serta konteks sektoral perusahaan. Secara praktis, temuan ini memberikan panduan kepada manajemen terkait komponen biaya yang perlu diprioritaskan untuk dikendalikan, bagi investor sebagai dasar menilai stabilitas keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi, bagi regulator sebagai pertimbangan dalam merancang kebijakan yang mendorong efisiensi operasional dan keberlanjutan industri kesehatan. Selain itu, penelitian ini membuka peluang bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan model penelitian dengan menambahkan variabel efisiensi lainnya

maupun melakukan pemisahan analisis berdasarkan subsektor.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini antara lain ruang lingkup penelitian masih mencakup sektor kesehatan secara keseluruhan tanpa melakukan pemisahan subsektor, sehingga perbedaan karakteristik antara perusahaan rumah sakit dan farmasi yang memiliki struktur biaya, karakteristik operasional, dan model bisnis yang berbeda belum dapat dianalisis secara spesifik. Selain itu, pengeluaran sejumlah data yang teridentifikasi sebagai *outlier* dilakukan agar model penelitian memenuhi asumsi normalitas residual, namun kondisi tersebut berpotensi mengurangi kemampuan data dalam merepresentasikan populasi secara menyeluruh. Nilai koefisien determinasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa variabel efisiensi pengelolaan sumber daya yang digunakan dalam penelitian ini belum sepenuhnya mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model yang turut memengaruhi nilai perusahaan sektor kesehatan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya disarankan untuk memisahkan analisis berdasarkan subsektor rumah sakit dan farmasi, sehingga perbedaan karakteristik operasional, struktur biaya, dan model bisnis masing-masing subsektor dapat dianalisis secara lebih mendalam dan menghasilkan kesimpulan yang lebih akurat. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan metode analisis yang lebih *robust* terhadap keberadaan *outlier*, sehingga data ekstrem tidak harus dikeluarkan dari sampel. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambahkan variabel efisiensi lainnya, seperti *Total Asset Turnover* dan *Receivable Turnover*, sehingga kemampuan model menjelaskan variasi nilai perusahaan dapat meningkat.

REFERENSI

- Al Fatihah, R. A. I., & Badjuri, A. 2025. Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Return on Asset (ROA) sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(5), 3362–3374. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i5.4668>
- Anderson, David R., Sweeney, Dennis J., Williams, Thomas A., Camm, Jeffrey D., & Cochran, James J. 2017. *Statistics for Business & Economics* (13th ed.). Cengage Learning.
- Azhari, Adira M. B., & Hasibuan, David H. M. 2023. The Effect of Green Investment, Intellectual Capital Disclosure, and Carbon Emission Disclosure on Firm Value. *Riset: Jurnal Aplikasi Ekonomi, Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 1–15. <https://doi.org/10.37641/riset.v5i2.269>
- Barney, Jay 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Connelly, Brian L., Certo, S. Trevis, Ireland, R. Duane, & Reutzell, Christopher R. 2011. Signaling theory: A review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Farrel, Michael James. 1957. The Measurement of Productive Efficiency. *Journal of the Royal Statistical Society*, 120(3), 253–290. <https://doi.org/10.2307/2343100>
- Garcinia, Indah, Putri, A. D., & Anggarini, D. R. 2022. Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Return on Assets (ROA) pada Perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2020. *Journal of Economic and Business Research*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/10.33365/jeb.v2i1.82>
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, Joseph. F., Black, William C., Babin, Barry J., & Anderson, Rolph E. 2014. *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Pearson Education.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Bumi Aksara.
- Kasmanto, Ade Early Raka Putra, & Prawitasari, Dian. 2025. Pengaruh Perputaran Persediaan dan Piutang Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di BEI Periode 2020-2023. *INNOVATIVE: Journal of Social Science Research*, 5. <https://doi.org/10.31004/innovative.v5i3.19432>
- Laia, Idamanis, & Palupiningtyas, Dyah. 2025. Operational Efficiency Assessment of PT Asuransi Jasa Tania Tbk: Analyzing Operating Expense to Revenue Ratio. *KOMPAK (Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi)*, 18(1), 165–171. <https://doi.org/10.51903/e76j9j38>
- Laksari, Dissa Almi, & Oktavia, Vicky. 2024. The Determination Factors of Firm Value by Return on Assets as Mediating Variable. *Jurnal Ilmiah Global Education*, 5(1), 63–75. <https://doi.org/10.55681/jige.v5i1.1970>
- Madhani, Pankaj M. 2009. Resource Based View (RBV) of Competitive Advantages: Importance, Issues and Implications. *KHOJ Journal of Indian Management Research and Practices*, 1(2), 2–12. <https://ssrn.com/abstract=1504379>
- Mesrawati, Tafonao, Forman, & Nduru, Yadima. 2022. The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Accounts Receivable Turnover and Inventory Turnover on Company Value in Manufacturing Companies in the Goods and Consumption Industry Sector. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(3), 987–1000. <https://doi.org/10.37385/msej.v3i3.544>
- Moez, Dabboussi. 2024. Does Managerial Power Explain the Association between Agency Costs and Firm Value? The French Case. *International Journal of Financial Studies*, 12(3), 1. <https://doi.org/10.3390/ijfs12030094>
- Mustari. 2025. The Effect of Corporate Social Responsibility, Profitability, Activity Ratio, Solvency Ratio, and Liquidity Ratio on Corporate Value (Case Study on Mining Companies Listed on the IDX for the 2014-2018 Period). *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(2), 1212–1228. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2534>
- Osburg, Victoria Sophie, Yoganathan, Vignesh, McLeay, Fraser, & Diallo, Mbaye Fall. 2022. (In)compatibilities in Sustainable Luxury Signals. *Ecological Economics*, 196, 1. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2022.107430>

- Praditya, Ilyas Istianur. 2024. *Parah! Ini Alasan Harga Obat RI Lebih Mahal 400% dari Negara Lain*. Liputan6. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/5679428/parah-ini-alasan-harga-obat-ri-lebih-mahal-400-dari-negara-lain?page=2>
- Priyatno, Duwi. 2016. *Belajar Alat Analisis Data dan Cara Pengolahannya dengan SPSS*. Gava Media.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2019. Empirical Evidence of Market Reactions based on Signaling Theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)
- Rahmawati, Tarisa, & Ramadhika, Alda. 2024. Analisis Sistem dan Kompleksitas Pelayanan Rumah Sakit. *Economics and Digital Business Review*, 5(2), 764–769. <https://ojs.stieamkop.ac.id/index.php/ecotal/article/view/1451>
- Ratana, Chandani, & Hermanto. 2023. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan. *JIIP (Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan)*, 6(5), 2994–3001. <https://doi.org/10.54371/jiip.v6i5.1507>
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey F., & Jordan, Bradford D. 2019. *Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D., Lim, Joseph, & Tan, Ruth. 2018. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Salemba Empat.
- Stefan, Yonatan Alvin. 2025. Pengaruh Efisiensi Biaya Proyek terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Konstruksi (Studi Kasus Periode 2021-2023). *Akuntansi45: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6, 225–243. <https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v6i1.4092>
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Erlangga.
- Sulaksono, Bino, & Sandra, Irvine. 2022. Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(1), 25–34. <https://jurnalstm.id/index.php/EJATSM/article/view/1267>
- Susanto, Jonathan Edbert, & Hastuti, Theresia Dwi. 2025. Analisis Pengaruh ESG, Profitabilitas, Tax Avoidance, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Empiris dari Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 75–94. <https://doi.org/10.36080/jak.v14i1.3482>
- Tambunan, Sari Bulan. 2023. Analysis of Tobin's Q, Market to Book Value of Equity and Profitability (ROA), on Asset Growth in Property Companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(3), 374–384. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i3.755>
- Tampubolon, Grace Chyntia, & Putra, Adrie. 2024. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Inventory Turnover terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 8(1), 16471–16481. <https://doi.org/10.31004/jptam.v8i1.14741>
- Victoria, Michelle, Lindrawati, & Susanto, Andi. 2025. Kinerja Keuangan Perusahaan Kesehatan di BEI Sebelum, Selama, dan Sesudah Pandemi Covid-19. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 9(2), 416–434. <https://doi.org/10.29303/jaa.v9i2.551>
- Wajo, Abd. Rauf. 2021. Effect of Cash Turnover, Receivable Turnover, Inventory Turnover and Growth Opportunity on Profitability. *ATESTASI : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 61–69. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i1.706>
- Warseno, Dharmendra, & Handayani, Susmita. 2022. Pengaruh Konservatisme Akuntansi dan Perputaran Piutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Buana Akuntansi*, 7(1), 39–62. <https://doi.org/10.36805/akuntansi.v7i1.2103>

Halaman Ini Sengaja Dikosongkan