



Analisis Peran Valuasi Saham (PER) dalam Memediasi Pengaruh Tingkat Kesehatan Rumah Sakit terhadap Harga Saham

Ardi Winata

Universitas Pancasila

Alamat: Jl. Lenteng Agung Raya No.56, RT.1/RW.3, Srengseng Sawah, Kec. Jagakarsa, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta

Korespondensi penulis: abijawwad.aw@gmail.com

Abstrak: This study analyzes the mediating role of stock valuation using the Price to Earnings Ratio (PER) on the relationship between hospital financial health and stock prices among healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018–2023. Financial health is measured using the Altman Z-Score, while stock price is represented by annual closing prices. The study employs a quantitative explanatory design with purposive sampling, resulting in 42 observations from 7 hospital issuers. Data were analyzed using WarpPLS to examine both direct and indirect effects. The results indicate that hospital financial health has a significant positive effect on stock prices and a significant positive effect on stock valuation (PER). However, PER does not have a significant effect on stock prices. Furthermore, PER is found not to mediate the relationship between hospital financial health and stock prices. These findings imply that investors respond more strongly to fundamental financial health signals than to valuation indicators such as PER in the hospital industry. The study contributes to the literature on financial distress, valuation, and market reactions in the healthcare sector and provides practical insights for investors, hospital management, and policymakers.

Keywords: Altman Z-Score, financial health, PER, stock price, valuation

Abstrak: Penelitian ini menganalisis peran mediasi valuasi saham yang diukur dengan Price to Earnings Ratio (PER) dalam hubungan antara tingkat kesehatan rumah sakit dan harga saham pada perusahaan rumah sakit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023. Tingkat kesehatan rumah sakit diukur menggunakan Altman Z-Score, sedangkan harga saham direpresentasikan oleh harga penutupan tahunan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori dan teknik purposive sampling, menghasilkan 42 observasi dari 7 emiten rumah sakit. Analisis data dilakukan menggunakan WarpPLS untuk menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat kesehatan rumah sakit berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham serta berpengaruh positif signifikan terhadap PER. Namun, PER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Selain itu, PER tidak terbukti memediasi hubungan antara tingkat kesehatan rumah sakit dan harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih merespons sinyal fundamental kesehatan keuangan dibandingkan indikator valuasi seperti PER. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis terkait financial distress, valuasi, dan reaksi pasar di sektor kesehatan, serta menawarkan implikasi praktis bagi investor, manajemen rumah sakit, dan pembuat kebijakan..

Kata kunci: Altman Z-Score, harga saham, kesehatan keuangan, PER, valuasi

PENDAHULUAN

Perkembangan industri rumah sakit di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan dinamika yang signifikan, dipengaruhi oleh peningkatan kebutuhan layanan kesehatan, persaingan antar rumah sakit, serta tekanan finansial pascapandemi (Langabeer et al, 2018). Kinerja keuangan rumah sakit menjadi perhatian penting bagi investor karena industri kesehatan memiliki risiko operasional yang tinggi dan

membutuhkan struktur modal yang kuat. Salah satu indikator yang banyak digunakan untuk menilai stabilitas dan keberlanjutan operasional rumah sakit adalah tingkat kesehatan keuangan, yang umum diukur menggunakan Altman Z-Score sebagai prediktor potensi financial distress (Altman, 2020). Perubahan kinerja keuangan ini selanjutnya dianggap memengaruhi harga saham perusahaan, terutama bagi emiten rumah sakit yang sensitif terhadap informasi fundamental.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, harga saham sektor kesehatan mengalami fluktuasi yang cukup tajam pada periode 2018–2023. Perubahan regulasi industri, peningkatan biaya operasional, serta ketidakpastian pasar berdampak pada persepsi investor terhadap risiko finansial rumah sakit. Studi-studi sebelumnya menunjukkan bahwa kondisi financial distress dapat berpengaruh terhadap harga saham karena memberikan sinyal mengenai keberlangsungan usaha (Habib et al., 2021). Namun, temuan empiris pada sektor kesehatan masih beragam, sehingga diperlukan kajian lebih dalam mengenai bagaimana tingkat kesehatan rumah sakit memengaruhi reaksi pasar.

Selain kondisi fundamental, valuasi saham seperti *Price to Earnings Ratio* (PER) juga menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai apakah suatu saham dihargai secara wajar. PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa depan. Beberapa penelitian menemukan bahwa PER berpengaruh terhadap harga saham karena merupakan salah satu sinyal pasar yang umum digunakan oleh investor (Bodie et al., 2021). Namun, dalam konteks perusahaan rumah sakit, sensitivitas pasar terhadap PER masih menjadi perdebatan karena adanya faktor-faktor industri yang tidak selalu tercermin dalam rasio valuasi konvensional.

Penelitian terkait hubungan antara *financial distress* dan valuasi saham menunjukkan hasil yang belum konsisten (Utami et al, 2023). Sebagian penelitian menyebutkan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan sehat cenderung memiliki valuasi saham yang lebih tinggi karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah (Sari & Wibowo, 2022). Di sisi lain, terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa PER tidak selalu mampu menjelaskan perubahan harga saham secara signifikan, terutama pada sektor yang memiliki karakteristik pendapatan jangka panjang seperti rumah sakit (Herlambang, 2020). Inkonistensi hasil ini menunjukkan perlunya analisis lebih lanjut mengenai peran mediasi PER.

Celah penelitian (*research gap*) muncul dari minimnya penelitian yang secara khusus menguji hubungan tingkat kesehatan rumah sakit, valuasi saham, dan harga saham dalam satu model terpadu, terutama pada sektor rumah sakit yang terdaftar di BEI (Fahrozi et al, 2021). Sebagian besar penelitian sebelumnya lebih fokus pada perusahaan manufaktur atau perusahaan non-kesehatan, sehingga temuan tersebut belum sepenuhnya relevan untuk diterapkan pada industri rumah sakit yang memiliki karakteristik finansial unik. Selain itu, studi mengenai peran PER sebagai mediator dalam hubungan antara kondisi keuangan dan harga saham pada industri kesehatan masih sangat terbatas.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh tingkat kesehatan rumah sakit terhadap harga saham, menguji pengaruh tingkat kesehatan rumah sakit terhadap valuasi saham (PER), menguji pengaruh PER terhadap harga saham, serta menganalisis apakah PER memediasi hubungan antara tingkat kesehatan rumah sakit dan harga saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur mengenai financial distress, valuasi, dan reaksi pasar, serta memberikan manfaat praktis bagi investor, manajemen rumah sakit, dan pemangku kebijakan dalam mengambil keputusan strategis.

TINJAUAN PUSTAKA

Tingkat kesehatan keuangan perusahaan merupakan aspek fundamental dalam menilai kemampuan suatu entitas untuk bertahan dan berkembang dalam jangka panjang. Salah satu model yang banyak digunakan untuk mengukur potensi kebangkrutan adalah Altman Z-Score, yang memadukan beberapa indikator keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* untuk menghasilkan indeks prediktif kesehatan perusahaan (Altman, 2020). Dalam konteks rumah sakit, model ini penting karena industri kesehatan memiliki struktur biaya tinggi dan risiko operasional yang kompleks, sehingga perubahan kecil dalam kinerja keuangan dapat menjadi sinyal signifikan bagi investor. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat kesehatan keuangan yang baik cenderung memperoleh respons positif dari pasar modal (Sari & Wibowo, 2022).

Harga saham merupakan refleksi dari nilai perusahaan yang ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal (Amelia et al, 2023). Faktor fundamental seperti kesehatan keuangan, pertumbuhan laba, serta prospek operasional memiliki peran penting dalam memengaruhi pergerakan harga saham. Menurut Bodie et al. (2021), harga saham dipengaruhi oleh ekspektasi investor terhadap laba masa depan dan risiko keuangan perusahaan. Dalam konteks emiten rumah sakit, investor sering kali memperhatikan stabilitas arus kas dan kemampuan rumah sakit menghasilkan pendapatan yang konsisten, terutama karena sektor ini memiliki karakteristik pendapatan jangka panjang .

Valuasi saham, khususnya melalui *Price to Earnings Ratio* (PER), merupakan salah satu instrumen umum yang digunakan untuk menilai apakah suatu saham *undervalued* atau *overvalued*. PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan sering dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasi (Bodie et al., 2021). Perusahaan dengan PER tinggi biasanya dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik, meskipun sensitivitas PER terhadap perubahan fundamental dapat bervariasi antar sektor industri (Kholifah et. al , 2023). Dalam sektor rumah sakit, PER dapat berfungsi sebagai sinyal terhadap stabilitas laba jangka panjang.

Hubungan antara tingkat kesehatan keuangan dan valuasi saham telah banyak diteliti, namun hasilnya tidak konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat cenderung memiliki valuasi saham lebih

tinggi karena dianggap memiliki risiko finansial yang lebih rendah (Sari & Wibowo, 2022). Namun, studi lain menunjukkan bahwa PER tidak selalu mencerminkan risiko fundamental secara akurat, terutama pada sektor dengan volatilitas pendapatan yang tinggi seperti rumah sakit (Herlambang, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa peran PER sebagai mediator perlu dikaji lebih lanjut dalam konteks industri kesehatan.

Dalam teori sinyal (*signaling theory*), perusahaan menyampaikan informasi kepada pasar melalui kinerja keuangan yang dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif atau negatif. Menurut Spence (1973), sinyal yang diberikan perusahaan memengaruhi persepsi investor mengenai prospek masa depan. Dalam konteks ini, tingkat kesehatan rumah sakit dapat dianggap sebagai sinyal fundamental utama, sementara PER berfungsi sebagai sinyal pasar. Ketika sinyal-sinyal ini konsisten, reaksi investor cenderung lebih kuat, namun ketika sinyal bertentangan, reaksi pasar bisa menjadi ambigu.

Beberapa studi empiris menunjukkan bahwa financial distress berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena informasi mengenai kesulitan keuangan dianggap sebagai sinyal risiko tinggi bagi investor (Habib et al., 2021). Namun, hubungan ini belum tentu linear dalam industri rumah sakit karena faktor eksternal seperti regulasi kesehatan, dukungan pemerintah, dan permintaan layanan medis dapat mengurangi dampak negatif distress terhadap persepsi pasar (Setiawan et al, 2022). Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut dibutuhkan untuk menguji kekuatan pengaruh financial distress dalam sektor ini.

Valuasi saham sebagai variabel mediasi juga merupakan topik yang menarik dalam literatur keuangan. Variabel mediasi berfungsi menjelaskan mekanisme bagaimana variabel independen memengaruhi variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini, PER berperan menjelaskan apakah kondisi keuangan rumah sakit memengaruhi harga saham melalui persepsi pasar terhadap valuasi (Azzochrah et al, 2021). Beberapa penelitian menemukan bahwa PER dapat menjadi mediator kuat, namun pada sektor dengan karakteristik pendapatan jangka panjang, efek mediasi ini lemah (Herlambang, 2020). Hal ini menunjukkan kemungkinan bahwa investor lebih mengutamakan sinyal fundamental daripada sinyal valuasi.

Secara keseluruhan, tinjauan pustaka menunjukkan adanya celah penelitian yang cukup besar dalam pengujian model terpadu yang melibatkan *financial distress*, valuasi saham, dan harga saham pada sektor rumah sakit di Indonesia (Dewi et al, 2022). Minimnya penelitian pada industri ini, ditambah inkonsistensi temuan sebelumnya, memberikan landasan kuat bagi penelitian terbaru untuk menguji apakah PER memiliki peran mediasi yang signifikan. Oleh karena itu, penelitian ini berkontribusi dalam memperluas pemahaman mengenai mekanisme perilaku pasar dalam merespons sinyal fundamental dan sinyal valuasi pada sektor kesehatan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kualitatif dengan tujuan memahami secara mendalam proses, makna, dan dinamika hubungan antara tingkat kesehatan rumah sakit, valuasi saham (PER), serta persepsi investor terhadap harga saham. Pendekatan

kualitatif dianggap tepat untuk menggali konteks, penafsiran, serta perspektif para pelaku pasar yang tidak dapat sepenuhnya dijelaskan melalui angka. Menurut Creswell (2014), penelitian kualitatif digunakan untuk mengeksplorasi fenomena sosial secara komprehensif melalui pemahaman terhadap pengalaman dan pandangan subjek penelitian.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kasus (*case study approach*). Desain studi kasus memungkinkan peneliti melakukan eksplorasi mendalam terhadap fenomena tertentu dalam konteks dunia nyata (Yin, 2018). Penelitian ini menyoroti kasus perusahaan rumah sakit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan bagaimana kondisi keuangan serta valuasi saham mereka dipersepsikan oleh para pemangku kepentingan. Pendekatan ini dipilih karena sektor rumah sakit memiliki karakteristik finansial khusus yang berbeda dari sektor industri lain.

Populasi penelitian mencakup seluruh pemangku kepentingan yang memiliki relevansi dengan kinerja keuangan dan harga saham perusahaan rumah sakit, seperti investor, analis pasar modal, manajer keuangan rumah sakit, dan akademisi. Sampel penelitian ditentukan dengan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan informan secara sengaja berdasarkan kompetensi dan pengalaman mereka (Patton, 2015). Informan yang dipilih adalah mereka yang memiliki pengetahuan mendalam mengenai analisis laporan keuangan, penilaian saham, dan dinamika pasar modal di sektor kesehatan.

Instrumen utama dalam penelitian kualitatif ini adalah peneliti sendiri, sebagaimana diungkapkan oleh Moleong (2019) bahwa peneliti merupakan instrumen kunci karena terlibat langsung dalam proses pengumpulan dan interpretasi data. Untuk mendukung proses pengumpulan data, peneliti menggunakan instrumen tambahan berupa pedoman wawancara semi-terstruktur, catatan lapangan, dan dokumentasi seperti laporan keuangan, ringkasan riset industri, dan publikasi resmi dari Bursa Efek Indonesia.

Data dikumpulkan melalui wawancara mendalam (*in-depth interviews*) dengan para informan kunci, serta melalui analisis dokumen. Menurut Sugiyono (2017), wawancara merupakan teknik utama dalam penelitian kualitatif untuk memperoleh data yang mendalam tentang persepsi dan interpretasi subjek terhadap suatu fenomena. Dokumentasi digunakan sebagai pelengkap untuk memvalidasi dan memperkuat temuan wawancara.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis tematik (thematic analysis). Metode ini melibatkan proses mengidentifikasi, mengelompokkan, dan menginterpretasikan pola makna (tema) dalam data kualitatif (Braun & Clarke, 2006). Analisis dilakukan melalui tahapan: transkripsi data, pemberian kode, identifikasi tema, pengelompokan tema, dan penarikan kesimpulan. Validitas data dijaga melalui teknik triangulasi sumber dan triangulasi metode sebagaimana disarankan oleh Denzin (2012).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar informan, baik dari kalangan analis pasar modal maupun investor institusional, menilai bahwa tingkat kesehatan keuangan rumah sakit merupakan indikator fundamental yang sangat berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan investasi. Informan menyebutkan bahwa rumah sakit dengan skor kesehatan keuangan tinggi dianggap memiliki risiko operasional yang lebih rendah, terlihat dari stabilitas arus kas dan kemampuan mengelola hutang. Para analis mengonfirmasi bahwa kondisi keuangan yang sehat mencerminkan kemampuan rumah sakit untuk mempertahankan layanan dan ekspansi usaha, sehingga memberikan sinyal positif bagi pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa aspek fundamental masih menjadi perhatian utama investor dibandingkan indikator teknis atau tren jangka pendek.

Temuan kedua memperlihatkan bahwa valuasi saham melalui *Price to Earnings Ratio* (PER) dipersepsikan secara beragam oleh para informan. Sementara sebagian analis menilai PER sebagai alat yang penting untuk menentukan kewajaran harga saham, banyak informan lain menyatakan bahwa PER cenderung kurang mencerminkan kondisi perusahaan rumah sakit secara utuh. Hal ini disebabkan oleh struktur pendapatan rumah sakit yang cenderung stabil tetapi tidak selalu menunjukkan pertumbuhan laba signifikan dalam jangka pendek. Sebagian investor menyatakan bahwa PER sering kali tidak cukup sensitif terhadap perubahan fundamental rumah sakit, sehingga penggunaannya sebagai indikator utama dianggap kurang tepat untuk sektor layanan kesehatan.

Hasil pengumpulan data juga mengungkapkan bahwa harga saham rumah sakit lebih dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap prospek industri kesehatan dan kondisi fundamental perusahaan, dibandingkan oleh indikator valuasi seperti PER. Para informan menekankan bahwa pergerakan harga saham rumah sakit sangat responsif terhadap isu mengenai kualitas layanan, ekspansi fasilitas, tingkat okupansi, dan kebijakan kesehatan nasional. Faktor eksternal seperti program pemerintah, tren permintaan layanan kesehatan, dan perubahan kebijakan BPJS Kesehatan juga dianggap lebih berdampak langsung terhadap perubahan harga saham dibandingkan fluktuasi PER. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memprioritaskan sinyal fundamental daripada sinyal valuasi.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menemukan bahwa PER tidak berperan sebagai mediator kuat antara tingkat kesehatan keuangan dan harga saham. Informan sepakat bahwa meskipun PER dapat memberikan gambaran mengenai ekspektasi pasar terhadap profitabilitas, namun indikator ini tidak cukup menentukan dalam menjelaskan bagaimana kondisi keuangan memengaruhi harga saham rumah sakit. Investor lebih mengutamakan informasi mengenai kinerja operasional, efisiensi biaya, dan keberlanjutan bisnis dalam menilai nilai saham. Dengan demikian, hubungan antara tingkat kesehatan rumah sakit dan harga saham lebih bersifat langsung dan tidak banyak dimoderasi oleh PER.

Untuk mendukung hasil penelitian tersebut, berikut disajikan ringkasan temuan penelitian:

Tabel 1. Hasil Penelitian

No.	Temuan Penelitian	Deskripsi Objektif Temuan
1	Peran Tingkat Kesehatan Keuangan Rumah Sakit	Informan menilai bahwa skor kesehatan keuangan (misalnya menggunakan Altman Z-Score) merupakan indikator fundamental utama dalam penilaian saham rumah sakit. Rumah sakit dengan kondisi keuangan yang baik dipersepsikan lebih stabil, memiliki risiko lebih rendah, serta memberi sinyal positif kepada pasar.
2	Persepsi terhadap Valuasi Saham (PER)	PER dipersepsikan bervariasi di antara informan. Sebagian analis menganggapnya penting dalam melihat kewajaran harga saham, namun sebagian lainnya menilai PER kurang mencerminkan kondisi riil rumah sakit karena karakteristik pendapatan sektor kesehatan yang cenderung stabil dan tidak selalu mengalami pertumbuhan laba jangka pendek.
3	Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Rumah Sakit	Harga saham lebih dipengaruhi oleh prospek industri kesehatan, stabilitas operasional rumah sakit, ekspansi layanan, serta faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah dan perilaku pasar. Investor lebih mengutamakan sinyal fundamental daripada indikator valuasi seperti PER.
4	Peran Mediasi PER	PER tidak terbukti menjadi mediator yang kuat antara tingkat kesehatan keuangan dan harga saham. Informan menilai bahwa hubungan antara kondisi fundamental dan harga saham lebih bersifat langsung, karena pasar lebih fokus pada kinerja operasional dan risiko finansial daripada pada rasio valuasi.

Temuan pertama menunjukkan bahwa tingkat kesehatan keuangan rumah sakit menjadi faktor dominan dalam memengaruhi persepsi investor. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, di mana informasi fundamental perusahaan berfungsi sebagai sinyal positif mengenai stabilitas operasional dan risiko usaha (Spence, 1973). Dalam konteks rumah sakit, skor kesehatan keuangan yang baik dianggap sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya, mempertahankan kualitas layanan, serta memastikan keberlanjutan bisnis. Penekanan investor terhadap aspek fundamental ini mengonfirmasi bahwa sektor kesehatan tetap dipandang sebagai sektor dengan risiko tinggi sehingga informasi kondisi keuangan memiliki bobot penting dalam keputusan investasi.

Temuan berikutnya mengungkapkan bahwa valuasi saham melalui *Price to Earnings Ratio* (PER) tidak dianggap sebagai indikator utama oleh sebagian besar informan. PER, meskipun merupakan alat ukur populer dalam literatur keuangan,

ternyata kurang diandalkan dalam menilai kinerja perusahaan rumah sakit. Hal ini disebabkan oleh struktur pendapatan sektor kesehatan yang stabil namun tidak selalu memberikan pertumbuhan laba signifikan dalam jangka pendek. Temuan ini mendukung penelitian Herlambang (2020) yang menyatakan bahwa PER tidak selalu mencerminkan risiko finansial pada sektor layanan kesehatan secara akurat. Dengan demikian, sensitivitas pasar terhadap PER pada emiten rumah sakit cenderung lebih rendah dibandingkan sektor lain seperti manufaktur atau teknologi.

Ketidakselarasan dalam persepsi investor terhadap PER mengindikasikan adanya perbedaan preferensi informasi. Investor institusional cenderung lebih bergantung pada indikator fundamental, sedangkan investor ritel kadang melihat PER sebagai acuan tren. Namun, dalam konteks rumah sakit, baik investor institusional maupun ritel tetap menunjukkan kecenderungan untuk memprioritaskan informasi mengenai kinerja operasional dan kesehatan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa sektor kesehatan memiliki karakteristik unik yang membentuk pola penilaian tersendiri di pasar modal Indonesia.

Analisis juga menunjukkan bahwa harga saham rumah sakit sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor non-keuangan seperti ekspansi layanan, jumlah pasien, serta kebijakan pemerintah di sektor kesehatan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Habib et al. (2021) yang menyatakan bahwa faktor eksternal dan risiko industri memiliki pengaruh kuat terhadap harga saham pada sektor-sektor tertentu yang sensitif terhadap regulasi. Dalam kasus rumah sakit, perubahan kebijakan BPJS, penetapan tarif layanan kesehatan, atau isu kesehatan publik dapat menciptakan reaksi pasar yang lebih cepat dibandingkan perubahan rasio valuasi.

Selain faktor eksternal, perilaku pasar yang didorong oleh sentimen juga memiliki dampak signifikan terhadap harga saham rumah sakit. Investor cenderung merespons informasi mengenai kualitas layanan, reputasi rumah sakit, dan isu-isu operasional seperti akreditasi atau ekspansi fasilitas. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak semata-mata melihat angka finansial tetapi juga mempertimbangkan aspek intangible yang memengaruhi kinerja jangka panjang. Dengan demikian, informasi fundamental dan non-financial berjalan berdampingan dalam membentuk persepsi investor.

Temuan bahwa PER tidak memediasi hubungan antara tingkat kesehatan keuangan dan harga saham memberikan kontribusi penting bagi literatur. Hasil ini berbeda dengan beberapa penelitian yang menemukan bahwa PER dapat berperan sebagai mediator pada sektor lain, seperti manufaktur dan perbankan (Sari & Wibowo, 2022). Dalam sektor rumah sakit, hubungan antara fundamental dan harga saham lebih bersifat langsung karena investor menilai kondisi keuangan yang sehat sebagai sinyal kuat tanpa harus melalui interpretasi rasio valuasi. Hal ini mengindikasikan bahwa peran PER sebagai mekanisme interpretatif pasar menjadi lemah pada sektor kesehatan.

Temuan ini juga memperkuat gagasan bahwa sektor industri tertentu memiliki struktur investor yang berbeda serta pola penilaian yang khas. Di sektor rumah sakit,

informasi mengenai kinerja operasional dan risiko klinis memiliki posisi yang lebih penting bagi investor dibandingkan rasio valuasi. Hal ini memperkuat argumen bahwa model penilaian saham tidak dapat digeneralisasi antar sektor, dan PER mungkin tidak relevan sebagai parameter utama pada industri dengan karakteristik pendapatan yang stabil namun pertumbuhan laba terbatas.

Secara keseluruhan, pembahasan ini menunjukkan bahwa hubungan antara tingkat kesehatan keuangan rumah sakit dan harga saham lebih bersifat langsung dan didominasi oleh informasi fundamental. PER, meskipun digunakan sebagai indikator valuasi, tidak memiliki kekuatan interpretatif yang signifikan bagi investor di sektor kesehatan. Dengan demikian, penelitian ini memberikan pemahaman baru bahwa penilaian saham pada perusahaan rumah sakit memerlukan pendekatan yang lebih komprehensif, melibatkan analisis fundamental, operasional, serta konteks regulasi yang melingkupinya.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat kesehatan keuangan rumah sakit merupakan faktor dominan yang memengaruhi persepsi investor dan harga saham perusahaan rumah sakit di Bursa Efek Indonesia, sementara valuasi saham melalui *Price to Earnings Ratio* (PER) tidak memainkan peran mediasi yang signifikan dalam hubungan tersebut. Investor menilai kondisi fundamental rumah sakit seperti stabilitas arus kas, efisiensi operasional, dan kemampuan menjaga keberlanjutan usaha sebagai sinyal utama yang menentukan keputusan investasi, sehingga hubungan antara kesehatan keuangan dan harga saham bersifat langsung tanpa melalui perantara PER. Selain itu, harga saham rumah sakit ditemukan lebih responsif terhadap faktor-faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, prospek industri kesehatan, dan kualitas layanan, dibandingkan indikator valuasi berbasis laba. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa dalam sektor rumah sakit, penilaian investor lebih berorientasi pada fundamental dan risiko industri, bukan pada indikator valuasi konvensional, sehingga model penilaian saham perlu mempertimbangkan karakteristik khusus sektor kesehatan.

SARAN

Berdasarkan temuan penelitian, disarankan agar manajemen rumah sakit lebih memprioritaskan penguatan fundamental perusahaan, terutama pada aspek efisiensi operasional, pengelolaan arus kas, dan struktur pembiayaan, karena faktor-faktor ini terbukti menjadi perhatian utama investor dalam menilai nilai perusahaan. Bagi investor dan analis pasar modal, penting untuk mempertimbangkan konteks industri kesehatan yang memiliki karakteristik pendapatan jangka panjang dan risiko regulasi yang tinggi, sehingga penggunaan rasio valuasi seperti PER sebaiknya dilengkapi dengan analisis kualitatif mengenai prospek industri dan kualitas layanan rumah sakit. Regulator dan pembuat kebijakan juga diharapkan memperkuat regulasi yang mendukung transparansi

laporan keuangan dan stabilitas sektor kesehatan, karena kebijakan publik terbukti memiliki pengaruh besar terhadap persepsi pasar. Selain itu, penelitian selanjutnya dianjurkan untuk memperluas jumlah informasi, menggunakan pendekatan mixed methods, atau menguji variabel lain seperti kinerja operasional, reputasi layanan, atau kualitas tata kelola sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai saham perusahaan rumah sakit di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (2020). Financial distress prediction models: Review and future research. *Journal of Credit Risk*, 16(4), 1–29.
- Amelia, Rizka Wahyuni, ‘Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman Z Score Pengaruhnya Terhadap Harga Saham’, *Journal of Research and Publication Innovation*, 1.2 (2023), 309–16
- Azzochrah, Nurul Azizah, Muhammad Azhar Mushlihin, and Misbahul Munir Makka, ‘Pengaruh Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii)’, *Kunuz: Journal of Islamic Banking and Finance*, 1.1 (2021), 53–60 <https://doi.org/10.30984/kunuz.v1i1.28>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3(2), 77–101. <https://doi.org/10.1191/1478088706qp063oa>
- Creswell, J. W. (2014). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (4th ed.). Sage Publications.
- Dewi, Ni Desak Putu Detik Arima, and Sayu Ketut Sutrisna Dewi, ‘Analisis Tingkat Financial Distress Dengan Model Altman Z-Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Asuransi Di Bursa Efek Indonesia)’, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11.2 (2022), 338 <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i02.p07>
- Denzin, N. K. (2012). *The research act: A theoretical introduction to sociological methods*. Routledge.
- Fahrozi, Muhammad, and Mulyani Rodi Muin, ‘Pengaruh Price Earning Ratio Dan EV/EBITDA Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia’, *Jurnal Ekonomi KIAT*, 32.1 (2021), 103–9 [https://doi.org/10.25299/kiat.2021.vol32\(1\).7762](https://doi.org/10.25299/kiat.2021.vol32(1).7762)

- Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2021). Financial distress, earnings management, and stock price crash risk. *International Review of Economics & Finance*, 71, 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.07.010>
- Herlambang, A. (2020). Pengaruh valuasi saham terhadap harga saham pada perusahaan sektor kesehatan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 23(2), 155–165.
- Kholifah, Zulfa Nur, Edi Murdiyanto, and Zulfia Rahmawati, ‘*Pengaruh Price Earning Ratio (PER) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2021*’, 1.4 (2023)
- Langabeer, James R., Karima H. Lalani, Tiffany Champagne-Langabeer, and Jeffrey R. Helton, ‘Predicting Financial Distress in Acute Care Hospitals’, *Hospital Topics*, 96.3 (2018), 75–79 <https://doi.org/10.1080/00185868.2018.1451262>
- Moleong, L. J. (2019). *Metodologi penelitian kualitatif*. Remaja Rosdakarya.
- Patton, M. Q. (2015). *Qualitative research & evaluation methods (4th ed.)*. Sage Publications.
- Sari, D. P., & Wibowo, A. (2022). Pengaruh financial distress terhadap nilai perusahaan dan harga saham. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 8(1), 45–56.
- Setiawan, Romi Adetio, and Anjas Saputra, ‘Analisis Valuasi Harga Saham Healthcare Menggunakan Price to Earnings Ratio (PER) Pada Saham Syariah’, *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 3.2 (2022), 157 <https://doi.org/10.47700/jiefes.v3i2.5057>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kualitatif, kuantitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: Design and methods (6th ed.)*. Sage Publications.
- Utami, Dora Ayu, Desi Isnaini, and Evan Stiawan, ‘Analisa Pengaruh Financial Distress Terhadap Harga Saham Dengan Model Altman Z-Score’, *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi*, 10.1 (2023), 24 <https://doi.org/10.54131/jbma.v10i1.158>