

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Return on Assets* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor *Healthcare* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025

Selly Siti Komalasari^{1*}, Aldy Agustian²

¹⁻²Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Cipasung Tasikmalaya, Indonesia

Alamat: Jl. Borolong Ciawi, Jalan Raya Singaparna, RT 03/RW 02, Cilampunghilir, Kec. Padakembang, Kabupaten Tasikmalaya, Jawa Barat 46466

*Korespondensi penulis: sellysitikomalasari99@gmail.com

Abstract. This research is driven by fluctuations in the value of companies in the healthcare sector, which often do not align with financial performance trends. This discrepancy raises investor doubts about the issuer's future prospects. This study specifically analyzes the effect of free cash flow (FCF) and return on assets (ROA) on firm value. Using a quantitative approach with panel data regression analysis, this study examines the financial statements of 16 healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2025 period, selected using a purposive sampling technique. The results of the panel data regression analysis using a Random Effects Model on 80 observations (16 companies $\times$ 5 years) indicate that FCF has a coefficient of 0.023 with a p-value of 0.809, while ROA has a coefficient of -1.508 with a p-value of 0.007. These findings indicate that FCF does not significantly influence firm value, although the regression coefficient indicates a positive direction, while ROA has a negative and significant impact. However, the model feasibility test indicates that both variables have a significant simultaneous effect. These results confirm that a high level of profitability does not always guarantee an increase in company value, so investors are advised to consider other factors in assessing investment potential.

Keywords: Free cash flow, Return on Assets, Firm value

Abstrak. Penelitian ini didorong oleh fluktuasi nilai perusahaan di sektor kesehatan yang sering kali tidak sejalan dengan tren kinerja keuangan. Ketidaksesuaian tersebut menimbulkan keraguan investor terhadap prospek masa depan emiten. Penelitian ini secara khusus menganalisis pengaruh arus kas bebas (FCF) serta pengembalian aset (ROA) terhadap nilai perusahaan. Melalui pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel, studi ini mengkaji laporan keuangan dari 16 perusahaan kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025 yang ditentukan melalui teknik *purposive sampling*. Hasil analisis regresi data panel menggunakan *Random Effect Model* pada 80 observasi (16 perusahaan $\times$ 5 tahun) menunjukkan bahwa FCF memiliki koefisien sebesar 0,023 dengan nilai p sebesar 0,809, sedangkan ROA memiliki koefisien sebesar -1,508 dengan nilai p sebesar 0,007. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa FCF tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun koefisien regresi menunjukkan arah positif, sementara ROA berdampak negatif dan signifikan. Meskipun demikian, uji kelayakan model menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan secara simultan. Hasil ini menegaskan bahwa tingkat *profitabilitas* yang tinggi tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan, sehingga investor dianjurkan untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam menilai potensi investasi.

Kata kunci: Arus kas bebas, Pengembalian aset, Nilai Perusahaan

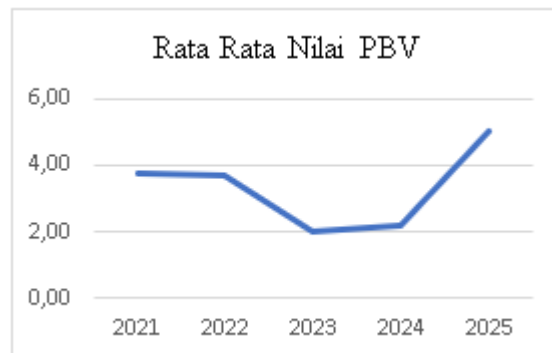
1. LATAR BELAKANG

Perusahaan *healthcare* ialah sektor strategis yang berperan penting dalam menjaga stabilitas ekonomi dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat, karena layanan kesehatan yang berkualitas mampu mendorong kualitas hidup, produktivitas tenaga kerja, serta pertumbuhan ekonomi (Aurelya et al., 2022). Pasca pandemi COVID-19, perhatian terhadap sektor ini meningkat seiring bertambahnya kesadaran masyarakat

akan pentingnya layanan kesehatan, obat-obatan, dan teknologi medis, sehingga mendorong perkembangannya di berbagai negara, termasuk Indonesia (Tanty et al., 2023). Selain itu, pandemi juga meningkatkan kebutuhan layanan kesehatan dan memengaruhi kinerja industri serta keuangan, sehingga perusahaan dituntut untuk beradaptasi. Namun demikian, peningkatan permintaan tersebut tidak selalu diikuti oleh kenaikan kinerja ekonomi maupun nilai perusahaan, sehingga menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam menilai prospek sektor ini (Jayati & Cindiyasari, 2024).

Di Indonesia, perkembangan sektor kesehatan didorong oleh kebijakan pemerintah yang bertujuan meningkatkan kualitas layanan, salah satunya melalui UU No 17 Tahun 2023 tentang Kesehatan yang menekankan layanan aman, bermutu, dan terjangkau. Kebijakan ini mendorong perusahaan untuk tidak hanya mengejar laba, tetapi juga memenuhi standar kualitas, sehingga berdampak pada kinerja keuangan dan persepsi pasar (Kemenkes, 2023). Pasca pandemi COVID-19, urgensi sektor kesehatan semakin meningkat, namun kenaikan permintaan layanan tidak selalu diikuti oleh nilai perusahaan yang stabil di BEI, yang menunjukkan bahwa peningkatan permintaan tidak selalu sejalan dengan persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Romi Adetio Setiawan, 2022)

Untuk melihat bagaimana perubahan nilai perusahaan tersebut, diperlukan suatu indikator yang bisa menggambarkan penilaian investor pada perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV), ialah rasio yang membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. PBV digunakan karena mampu memperlihatkan seberapa besar pasar menghargai perusahaan berdasarkan kinerja dan prospeknya (Agustian, 2022). Peningkatan *Price to Book Value* mencerminkan tingginya tingkat kepercayaan investor pada perusahaan. Berikut adalah grafik perkembangan rata-rata nilai perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021-2025.



Gambar 1. 1 Rata-rata nilai PBV

Berdasarkan grafik tersebut, terlihat bahwa nilai perusahaan masih berubah-ubah. Pada awal periode, tahun 2021-2022, nilai perusahaan relatif stabil tetapi cenderung menurun, selanjutnya mengalami penurunan yang cukup besar pada tahun 2023 yang mencapai titik terendah. Setelah itu, pada tahun 2024 mulai terjadi peningkatan yang menunjukkan pemulihan, dan pada tahun 2025 terjadi lonjakan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai bisnis tidak bergerak secara acak, sebaliknya, berbagai komponen memengaruhinya, yang dapat menyebabkan peningkatan atau penurunan yang signifikan.

(Lestari, 2024) mengemukakan bahwa indikator nilai suatu perusahaan sering kali direpresentasikan oleh harga saham melalui metrik PBV. Pencapaian nilai tersebut merupakan hasil langsung dari efektivitas pengelolaan laba dan kualitas performa keuangan yang ditunjukkan oleh perusahaan. Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan ialah *Free cash flow*, yaitu arus kas yang tersisa setelah kebutuhan operasional serta investasi terpenuhi. FCF yang tinggi mencerminkan *fleksibilitas* keuangan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban, membayar dividen, dan mengembangkan usaha, sehingga menjadi indikator penting untuk investor dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan manfaat ekonomi (Murifal, 2020).

Selain arus kas bebas (FCF), nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *profitabilitas* yang diukur melalui pengembalian aset (ROA). Metrik ini mencerminkan efisiensi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari keseluruhan asetnya, di mana semakin tinggi ROA, semakin efektif pengelolaan aset dan semakin menarik perusahaan tersebut bagi investor (Ayuntin Nonik Pratiwi, et al 2024). Namun, penelitian terdahulu mengenai pengaruh FCF dan ROA terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan ketidakkonsistenan, dimana menurut (Muhammad Arif Kurniawan, 2025) dan (Ginanjari & Mildawati, 2023) menemukan pengaruh positif *Free cash flow* terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian (Kadek et al., 2024) tidak menemukan pengaruh tersebut. Perbedaan serupa juga terjadi pada ROA, di mana (Setiawan, et al 2025) menunjukkan pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian (Fadilah & Rahmat, 2025) memperlihatkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga ketidakkonsistenan ini menunjukkan ada *research gap* pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025. Pada sektor kesehatan, efisiensi aset (ROA) dapat dipengaruhi oleh investasi besar pada alat medis yang belum memberikan keuntungan jangka pendek, sehingga berpotensi menurunkan PBV

meskipun ROA meningkat. Selain itu, periode pasca pandemi COVID-19 juga membawa perubahan pada pola pertumbuhan dan kinerja perusahaan kesehatan sehingga hubungan antara *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, dan nilai perusahaan menjadi menarik untuk dikaji lebih lanjut.

2. KAJIAN TEORITIS

Signaling Theory

Menurut Spance tahun 1973 dalam (Ghozali, 2020) *Signalling theory* merupakan tindakan yang dilakukan oleh pemberi sinyal (*signaler*) untuk memengaruhi respons penerima sinyal. Dalam praktiknya, manajemen perusahaan memiliki keunggulan informasi karena menguasai data yang lebih lengkap, akurat, dan terkini mengenai kondisi aktual serta prospek perusahaan di masa depan dibandingkan investor atau pemegang saham. Salah satu indikator yang menjadi sinyal bagi investor adalah *Return On Assets* (ROA). Dalam perspektif *signaling theory*, tingginya ROA mencerminkan kinerja pada perusahaan baik, yang bisa meningkatkan kepercayaan investor, permintaan saham, serta PBV perusahaan (Julaeha et al., 2021).

Free cash flow

(Brigham & Houston, 2019), *Free cash flow* ialah sisa kas perusahaan setelah dimanfaatkan untuk investasi aset tetap serta kebutuhan modal kerja, sehingga dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk membayar utang, membagikan dividen, atau diinvestasikan kembali. Arus kas bebas berfungsi sebagai indikator ketersediaan dana perusahaan setelah pemenuhan seluruh kewajiban operasional. Ketersediaan *free cash flow* yang stabil menjamin pembayaran dividen tetap berjalan tanpa ketergantungan pada utang atau pendanaan eksternal. sehingga peningkatan *Free cash flow* dari waktu ke waktu berpotensi meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Dalam penelitian (Pradan et al., 2025) *Free cash flow* secara sistematis bisa dihitung menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$FCF = \textit{Operating Cash Flow} - \textit{Capital Expenditures}$$

Return On Asset

Menurut Kasmir (2015:201) dalam (Rima Sundari, 2021), pengembalian aset (ROA) berperan sebagai indikator untuk mengevaluasi efektivitas manajemen dalam memanfaatkan secara optimal seluruh sumber daya perusahaan. Menurut Jufrizen dan Fatin (2020) dalam (Hana'a Afifah, 2023), mendefinisikan ROA sebagai metrik yang

menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba bersih melalui pemanfaatan keseluruhan asetnya.

Dalam penelitian (Febrianto & Nabila, 2025) secara sistematis bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

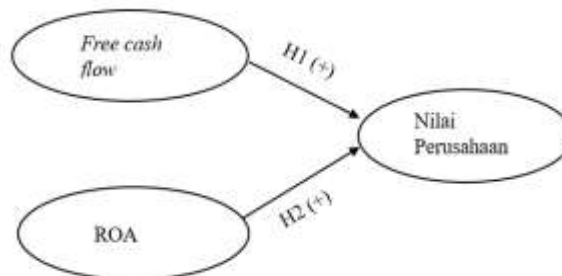
Nilai Perusahaan

Menurut Kusumaningtyas et al. (2022) dalam (Meifari, 2023), nilai perusahaan pada hakikatnya mencerminkan penilaian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mencapai kinerja optimal, yang biasanya tercermin melalui harga saham di pasar modal dengan demikian semakin tinggi harga saham, semakin positif persepsi investor terhadap perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Harga Buku Per Saham}}$$

Kerangka Teoritik

Studi ini mempunyai dua variabel independen serta satu variabel dependen. Variabel independen yaitu arus kas bebas (FCF) serta pengembalian aset (ROA), dan variabel dependen ialah nilai perusahaan. Berikut disajikan kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini:



Kerangka Pemikiran

Sumber diolah, 2026

Hipotesis

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, penulis merumuskan sejumlah hipotesis penelitian yaitu:

H₁: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor *healthcare* di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2025

H₂: *Return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor *healthcare* di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2025

3. METODE PENELITIAN

Studi ini menggunakan metode regresi data panel kuantitatif untuk mengukur pengaruh variabel independen, yakni arus kas bebas (FCF) dan pengembalian aset (ROA), pada variabel dependen yakni nilai perusahaan yang diukur melalui rasio harga pada nilai buku (PBV). Data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan perusahaan sektor kesehatan yang tercatat di BEI. Pendekatan regresi data panel dipilih karena memfasilitasi analisis terintegrasi antara data *timeseries* (periode 2021-2025) dan data *cross section* (antar perusahaan sektor kesehatan), sehingga menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan efisien dari pada penerapan satu jenis data saja. Selain itu, metode ini juga mampu mengendalikan heterogenitas antarperusahaan yang tidak bisa diamati secara langsung. penelitian ini menerapkan teknik *purposive sampling*, ialah prosedur pemilihan guna memperoleh data yang representatif sesuai target penelitian, pemilihan sampel didasarkan pada kriteria spesifik sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021-2025, (2) Perusahaan yang mempunyai data harga saham secara lengkap selama periode penelitian, (3) Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan atau *financial report* per 31 Desember secara berturut-turut dari tahun 2021-2025. Berdasarkan implementasi kriteria inklusi tersebut, dihasilkan sebanyak 16 perusahaan di sektor kesehatan memenuhi syarat sebagai sampel penelitian, dengan jumlah observasi sebanyak 80 data panel (16 perusahaan $\times$ 5 tahun).

Data untuk penelitian dikumpulkan melalui analisis dokumen, data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan kesehatan yang terdaftar di BEI untuk periode 2021-2025. Data tersebut didapatkan dari situs web resmi IDX. Pengolahan data dilakukan dengan menerapkan metode statistik kuantitatif melalui regresi data panel yang menggunakan *EViews 13*, yang diawali dengan pemilihan model melalui uji *Chow*, *Hausman*, serta *Lagrange Multiplier (LM)*. Selanjutnya, uji asumsi klasik serta hipotesis diuji menggunakan uji *t*, uji *F*, serta *koefisien determinasi (R²)*. Data disajikan dalam bentuk tabel, grafik, dan laporan deskriptif guna menjamin penyajian temuan penelitian yang sistematis, jelas, dan mudah dipahami.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Pemilihan Model Regresi Panel

Uji Chow

Effects Test	Statis tic	d.f.	Pr ob.
Cross-section F	2.742 601	(15,6 2)	0.0 02 8
Cross-section Chi-square	40.71 5463	15	0.0 00 4

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Dengan Eviews 13

Dari analisis uji Chow, terlihat nilai probabilitas pada *Cross-section F* sebesar 0,0028 serta *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0004, keduanya $< 0,05$ yang menjelaskan model *common effect (pooled OLS)* ditolak. Hal ini bisa diartikan model yang sesuai ialah *fixed effect model*, dikarenakan dapat menangkap adanya perbedaan karakteristik antar individu (*cross-section*) dalam data penelitian.

Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
	1.49650		0.473
Cross-section random	2	2	2

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Dengan Eviews 13

Analisis uji Hausman, nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,4732 ($> 0,05$) menunjukkan hipotesis nol tidak ditolak. Sehingga, model *random effect* lebih tepat diterapkan daripada model *fixed effect*. Kesimpulannya, model *random effect* ialah model terbaik dalam penelitian, karena perbedaan antara *estimator random effect* dan *fixed effect* tidak signifikan secara statistik.

Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	8.852101	1.994	10.84
	(0.0029)	557 (0.157 9)	666 (0.001 0)

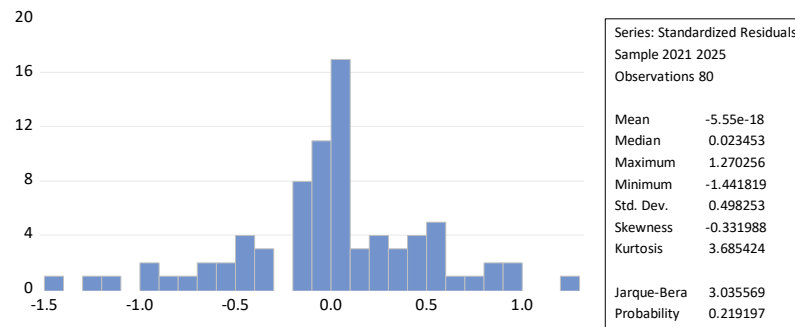
Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Dengan Eviews 13

Hasil pengujian *Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)*, terlihat bahwa nilai probabilitas pada *cross-section* (0,0029) dan kombinasi keduanya (0,0010) $< 0,05$

sedangkan pada dimensi *time* (0,1579) > 0,05. Artinya penggunaan *common effect model* tidak sesuai, khususnya pada variasi antar *cross-section*. Sehingga, *random effect model* lebih tepat digunakan, karena lebih mampu mengakomodasi perbedaan karakteristik antar individu dalam data panel.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Dengan Eviews 13

Hasil analisis histogram serta uji normalitas Jarque-Bera, terlihat bahwa nilai statistik Jarque-Bera sebesar 3,035569 dengan nilai probabilitas (p-value) 0,219197. Residual ini berdistribusi normal ($p > 0,05$), sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas serta layak untuk analisis lanjutan.

Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.490329	0.118917	4.123306	0.0001
X1	0.023219	0.095785	0.242405	0.8091
X2	-1.507856	0.545843	-2.762433	0.0072

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Dengan Eviews 13

Analisis regresi data panel menggunakan *Random Effect Model (REM)* menghasilkan persamaan estimasi sebagai berikut: $PBV = 0,490329 + 0,023219 FCF - 1,507856 ROA + e$

1. Konstanta (C) sebesar 0,490329 dengan nilai probabilitas 0,0001 menjelaskan bahwa ketika variabel *Free Cash Flow* (FCF) serta *Return on Assets* dianggap konstan atau bernilai nol, sehingga nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,490329. Nilai probabilitas < 0,05 menjelaskan bahwa konstanta signifikan secara statistik.
2. Koefisien *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 0,023219 serta nilai probabilitas 0,8091 menjelaskan bahwa FCF berdampak positif terhadap PBV. Artinya,

setiap peningkatan FCF akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, karena nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik, yang menunjukkan bahwa perubahan FCF belum mampu memberikan pengaruh yang berarti pada nilai perusahaan.

3. Koefisien ROA (X2) sebesar -1,507856 dengan probabilitas 0,0072 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa ROA berdampak negatif dan signifikan terhadap PBV. Artinya, peningkatan ROA diikuti penurunan PBV, sehingga hubungan keduanya berlawanan arah secara statistik. ROA dinyatakan dalam bentuk decimal yang artinya setiap kenaikan 0,01 (1%) akan menurunkan PBV sebesar 0,01507856. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh ROA tidak hanya signifikan secara statistik, tetapi juga memiliki implikasi ekonomis, meskipun relatif kecil, yang mengindikasikan bahwa pasar tidak selalu merespons positif peningkatan profitabilitas.

Uji Hipotesis

Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.490329	0.118917	4.123306	0.0001
X1	0.023219	0.095785	0.242405	0.8091
X2	-1.507856	0.545843	-2.762433	0.0072

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Dengan Eviews 13

Hasil pengujian parsial, variabel konstanta (C) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0001 ($0,0001 < 0,05$) yang bisa dinyatakan signifikan secara statistik. Variabel X1 memiliki nilai t-statistik sebesar 0,242405 dengan probabilitas 0,8091 yang $> 0,05$ sehingga tidak berdampak signifikan terhadap variabel dependen meskipun memiliki arah hubungan positif. Sebaliknya, variabel X2 mengindikasikan nilai t-statistik sebesar -2,762433 dan probabilitas 0,0072 ($0,0072 < 0,05$) sehingga berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap variabel dependen. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa hanya variabel X2 yang memiliki pengaruh signifikan dalam model, adapun X1 tidak berpengaruh secara statistik.

Uji F (Uji Kelayakan Model)

F-statistic	3.840677
Prob(F-statistic)	0.025708

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Dengan Eviews 13

Hasil uji F (Kelayakan Model), terlihat bahwa nilai F-statistic sebesar 3,840677 serta nilai probabilitas sebesar $0,025708 < 0,05$ sehingga hipotesis nol ditolak, dan bisa disimpulkan variabel independen secara simultan mempunyai dampak yang signifikan pada variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Adjusted R-squared	0.328542
--------------------	----------

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Dengan Eviews 13

Merujuk pada hasil pengujian, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,328542. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 32,85% variabilitas pada variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini. Sementara itu, sisanya sebesar 67,15% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

4.2 Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial menunjukkan arus kas bebas (FCF) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8091 ($> 0,05$). Artinya, FCF tidak memiliki dampak secara signifikan pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis nol tidak ditolak. Meskipun koefisiennya menunjukkan arah positif sebesar 0,023219, pengaruh tersebut belum bisa meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

Studi ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya Free Cash Flow (FCF), tetapi juga memperhatikan profitabilitas, prospek pertumbuhan, kondisi industri, dan stabilitas kinerja perusahaan. Oleh karena itu, tingginya Free Cash Flow belum tentu langsung direspons positif oleh pasar apabila tidak diikuti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan prospek usaha.

Dalam perspektif signaling theory, Free Cash Flow dapat dipandang sebagai sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dan menjaga fleksibilitas keuangan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut belum cukup kuat memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Kondisi ini diduga karena investor lebih memusatkan perhatian pada profitabilitas dibandingkan kondisi arus kas jangka panjang. Selain itu, periode penelitian 2021-2025 yang mencakup masa pandemi dan pasca-pandemi turut menyebabkan ketidakpastian

ekonomi sehingga investor cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian (Wulandari 2020) yang menyatakan bahwa Free Cash Flow tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Dalam studi ini Return On Assets memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0072 ($0,0072 < 0,05$), yang mencerminkan bahwa ROA berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Namun, nilai koefisien regresi sebesar -1,507856 menunjukkan pengaruh negatif yang artinya hipotesis ditolak.

Hasil penelitian ini mengindikasikan peningkatan profitabilitas tidak selalu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas tidak selalu direspons positif oleh pasar. Dalam literatur, fenomena tersebut sering dijelaskan sebagai *profitability paradox*, yaitu kondisi ketika peningkatan profitabilitas tidak secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan karena investor juga mempertimbangkan prospek pertumbuhan, keberlanjutan laba, dan risiko perusahaan (Firms & Akhmadi, 2021). Pada sektor *healthcare*, kondisi tersebut dapat terjadi karena perusahaan melakukan investasi besar pada aset kesehatan dan teknologi medis yang memerlukan waktu untuk menghasilkan manfaat ekonomi. Selain itu, investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat profitabilitas, tetapi juga prospek pertumbuhan, keberlanjutan laba, serta kondisi industri dalam menilai perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan ROA dalam penelitian ini justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan yang tercermin dari rasio PBV. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Fadilah & Rahmat, 2025) dimana ROA tidak selalu berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Free Cash Flow dan Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji F (kelayakan model) mengindikasikan bahwa arus kas bebas (FCF) dan pengembalian aset (ROA) secara simultan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan ($p < 0,05$). Sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas serta laba merupakan faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam mengevaluasi nilai perusahaan. Nilai R^2 yang disesuaikan sebesar 0,328542 menyatakan FCF dan ROA mampu menjelaskan 32,85% variasi nilai perusahaan, adapun sisanya dipengaruhi oleh faktor di luar model penelitian.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan kondisi keuangan perusahaan mempunyai peran dalam memengaruhi nilai perusahaan pada

perusahaan healthcare periode 2021-2025. Secara spesifik, hanya pengembalian aset (ROA) yang menunjukkan dampak signifikan, adapun arus kas bebas (FCF) tidak berdampak secara signifikan pada nilai perusahaan. Implikasi praktis dari penelitian ini menekankan perlunya perusahaan mengoptimalkan profitabilitas dan manajemen keuangan untuk meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan di pasar modal.

Hasil ini mengindikasikan bahwa investor sektor kesehatan menghargai faktor lain seperti stabilitas arus kas jangka panjang dan kepatuhan regulasi di atas profitabilitas jangka pendek. Oleh karena itu, manajemen tidak hanya perlu meningkatkan laba, tetapi juga mengkomunikasikan strategi bisnis, rencana investasi jangka panjang, dan prospek pertumbuhan perusahaan secara transparan kepada investor. Transparansi informasi yang baik dapat membantu pasar memahami bahwa penggunaan aset perusahaan bertujuan menciptakan nilai jangka panjang sehingga bisa meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari studi ini bisa disimpulkan bahwa arus kas bebas (FCF) tidak terbukti berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di BEI periode 2021-2025 ($p > 0,05$), meskipun koefisien regresi menunjukkan arah positif. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan Free Cash Flow belum cukup memberikan bukti statistik pada peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, pengembalian aset (ROA) memiliki dampak negatif serta signifikan pada nilai perusahaan. Hasil ini menjelaskan bahwa peningkatan ROA disertai dengan penurunan nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa faktor lain mungkin memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Adapun hasil uji simultan mengkonfirmasi bahwa FCF serta ROA bersama-sama mempunyai dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, model penelitian yang diterapkan sesuai dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan, yaitu :

- a. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan sektor *healthcare* disarankan untuk tidak hanya berfokus pada peningkatan arus kas bebas (FCF) dan *profitabilitas* (ROA), tetapi juga meningkatkan transparansi informasi kepada investor terkait penggunaan dana, strategi investasi, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, perusahaan perlu mengkomunikasikan investasi jangka panjang, seperti pengembangan layanan kesehatan, teknologi medis, maupun penelitian dan pengembangan, sebagai upaya menciptakan nilai perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, kinerja keuangan yang baik dapat direspons lebih positif oleh pasar dan tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Investor juga disarankan untuk mempertimbangkan kondisi industri, prospek perusahaan, dan dinamika pasar, tanpa hanya bergantung pada arus kas bebas serta pengembalian aset (ROA) dalam pengambilan keputusan investasi.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian mendatang diharapkan bisa untuk mengintegrasikan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti tingkat utang, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, serta faktor makroekonomi. Selain itu, studi dapat diperluas dengan menyertakan perusahaan dari industri berbeda atau memperpanjang periode observasi untuk mendapatkan hasil yang lebih inklusif.

DAFTAR REFERENSI

- Agustian, A. (2022). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Ump Library*.
- Aurelya, T., Nurhayati, & Purba, F. (2022). Pengaruh Kondisi Sektor Kesehatan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jemi*, 31(02), 83–92.
- Ayuntin Nonik Pratiwi, Fitriana Ainur Rakhimah, Dwiki Andreansyah Nugraha, R. O. (2024). Analisis Return On Asset (Roa): Tinjauan Literatur Dan Implikasinya Dalam Pengukuran Kinerja. *Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(6), 89–97.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Management 15e*. Cengage Learning. <https://Unitimesofficial.Wordpress.Com/Wp-Content/Uploads/2021/09/Fundamentals-Of-Financial-Management-15th-Edition.Pdf>
- Fadilah, D. V., & Rahmat, K. (2025). Pengaruh Return On Asset (Roa) Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Teknologi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 – 2023. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 9(2), 12538–12547.
- Febrianto, A., & Nabila, A. A. (2025). Return On Asset Analysis In Assessing Performance: Transforming Organizational Financial Performance. *Journal Of Educational Management Research*, 04(2), 686–696.
- Firms, S. R. I. L., & Akhmadi, A. (2021). *Profitability And Firm Value : Does Dividend*

- Ghozali, P. Dr Imam. (2020). *25 Grand Theory*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginanjari, P. W., & Mildawati, T. (2023). Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas , Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(10).
- Hana'a Afifah, D. R. (2023). Pengaruh Roa Dan Roe Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Hotel , Rekreasi Dan Pariwisata. *Manajemen Kreatif Jurnal*, 1(2).
- Jayati, N. W. S., & Cindiyasari, S. A. (2024). Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Kesehatan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2021-2023 Ni. *Jafm*, 5(5), 1040–1050.
- Julaeha, Aryani, F., & Hendratni, T. W. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2020). *Jimp*, 1(September), 106–118.
- Kadek, N., Sintya, R., Made, N., & Erawati, A. (2024). The Impact Of Intellectual Capital, Capital Structure, And Free Cash Flow On Firm Value. *Jurnal Akuntansi*, 34(10), 2609–2620.
- Kemenkes. (2023). <https://www.kemkes.go.id/id/undang-undang-republik-indonesia-nomor-17-tahun-2023-tentang-kesehatan>
- Lestari, T. (2024). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Bidang Manufaktur*. 8, 2484–2499.
- Meifari, V. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi*, 3(3), 265–268.
- Muhammad Arif Kurniawan, F. I. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Free Cash Flow, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 14(10).
- Murifal, B. (2020). Free Cash Flow Analysis Indikator Bagi Investor Dalam Mengukur Pertumbuhan Keuangan Perusahaan. *Ekonomis: Journal Of Economics And Business*, 4(2), 279–287. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i2.157>
- Pradan, Vishnu Priya, Babu, V., & R.Manisha. (2025). Free Cash Flow Analysis Vishnu. *Ijerst*, 21(2).
- Rima Sundari, M. R. S. (2021). Pengaruh Return On Asset Dan Return On Equity Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Sub Sektor Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek. *Land Journal*, 2, 107–118.
- Romi Adetio Setiawan, A. S. (2022). Analisis Valuasi Harga Saham Healthcare Menggunakan Price To Earnings Ratio (Per) Pada Saham Syariah Romi. *Jiefes*, 3(2), 157–178.
- Setiawan, A. A., Riesmiyantiningtias, N., & Dwi, W. H. (2025). Pengaruh Roa , Tato Dan Ios Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Artikel Ilmiah Sistem Informasi Akuntansi*, 5(1), 28–33.
- Tanty, H., Aiwa, Sebastian, A., & Allensius, R. (2023). Tingkat Kesadaran Masyarakat Akan Protokol Kesehatan Pasca Pandemi Covid-19. *Jurnal Bidang Ilmu Kesehatan*, 13(1).
- Wulandari, D. R., & Dr. Denies Priantinah, M.Si., Ak., C. (2020). The Effect Of Free Cash Flow And Assets Management On Firm Value With Financial Performance As Intervening Variable. *Profita Kajian Ilmu Akuntansi*, 8(3).