

PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEMANDIRIAN BLU DI LINGKUNGAN DIREKTORAT JENDERAL KESEHATAN LANJUTAN

Hesti Kurniasih^{1*}, Atik Djajanti²

^{1,2} Sekolah Pascasarjana, IKPIA Perbanas

*Korespondensi: hesti.kurniasih@students.perbanas.id

Diterima: 25 06 2026

Direvisi: 03 07 2026

Disetujui: 31 07 2026

Abstract

This article examines the effect of capital structure, liquidity, and profitability on the financial independence of Public Service Agency (BLU) Vertical Hospitals under Indonesia's Directorate General of Advanced Health Services, Ministry of Health. Financial independence is measured through the ratio of operating revenue to operating expenses (POBO Ratio); capital structure is proxied by the Debt to Equity Ratio (DER); liquidity by the Current Ratio (CR); and profitability by Return on Equity (ROE), substituting for Return on Assets, which is unavailable in the dataset used. The sample covers 32 BLU Vertical Hospitals over 2020-2024, selected through a census technique, yielding 160 balanced panel observations. Data were analyzed using panel regression selected through the Chow and Hausman tests, which identified the Fixed Effect Model as the best estimator. Because the classical assumption tests detected heteroscedasticity, final inference relies on White cross-section robust standard errors. Results show capital structure has an insignificant negative effect, liquidity has an insignificant positive effect, while profitability has a positive effect with weak significance (significant at 10% but not 5%). Jointly, the three variables significantly affect BLU independence, with the model explaining 69.8% of its variation, although most of this stems from heterogeneity across hospitals rather than from the three ratios themselves. These findings indicate that hospital-specific characteristics play a more dominant role in determining independence than the financial ratios alone, opening avenues for future research on contextual variables such as capital expenditure as a moderator.

Keywords: Capital Structure, Liquidity, Profitability, BLU Financial Independence, POBO Ratio, Panel Data Regression

1. PENDAHULUAN

Reformasi tata kelola sektor publik di berbagai negara bergeser dari model administrasi birokratis tradisional menuju pengelolaan yang lebih fleksibel dan berorientasi hasil, sebagaimana diuraikan dalam gagasan New Public Management (Hood, 1991; Osborne & Gaebler, 1993).

Di Indonesia, semangat reformasi tersebut diterjemahkan melalui pembentukan status Badan Layanan Umum (BLU) bagi satuan kerja pemerintah yang menyelenggarakan pelayanan kepada masyarakat, sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara dan Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2005 tentang Pengelolaan Keuangan Badan Layanan Umum. Status BLU memberi ruang gerak yang lebih luas bagi instansi pelayanan publik non-profit untuk mengelola pendapatan, belanja, dan investasinya secara lebih otonom, tanpa melepaskan prinsip efisiensi dan akuntabilitas.

Rumah Sakit Vertikal di bawah Direktorat Jenderal Kesehatan Lanjutan, Kementerian Kesehatan Republik Indonesia, merupakan salah satu kelompok satuan kerja BLU dengan kompleksitas pelayanan rujukan tertinggi sekaligus beban pembiayaan operasional dan investasi yang besar. Tekanan terhadap kemandirian finansial kelompok satuan kerja ini semakin nyata ketika dicermati dari sisi fiskal negara. Anggaran kesehatan nasional sempat melonjak menjadi Rp312,4 triliun pada 2021 akibat penanganan pandemi, kemudian menurun berturut-turut menjadi Rp188,1 triliun pada 2022 dan Rp172,5 triliun pada 2023, sebelum kembali meningkat menjadi Rp187,5 triliun pada 2024 (Kompas.com, 2023) dan Rp217,3 triliun pada 2025, dengan porsi yang dikelola langsung oleh Kementerian Kesehatan hanya sekitar Rp105,6 triliun (Kementerian Kesehatan Republik Indonesia, 2024).

Fluktuasi tersebut menegaskan bahwa Rumah Sakit Vertikal tidak dapat sepenuhnya

menggantungkan kebutuhan operasional dan investasinya pada dana rupiah murni APBN.

Persoalan arus kas semakin berat akibat lambannya pencairan klaim Jaminan Kesehatan Nasional. Nilai klaim yang harus ditanggung BPJS Kesehatan naik menjadi Rp174,9 triliun pada 2024; ironisnya, di tahun yang sama lembaga tersebut berpindah dari posisi surplus tipis Rp157,22 miliar (2023) menuju defisit sebesar Rp7,1 triliun (Bisnis.com, 2025).

Kondisi ini turut berimbas pada rumah sakit penyedia layanan: menurut catatan Perhimpunan Rumah Sakit Seluruh Indonesia, proporsi klaim yang tertahan pembayarannya naik hingga menyentuh angka sekitar 30% pada penghujung 2024 (Tempo.co, 2025), sehingga piutang dan aset lancar yang tercatat di neraca rumah sakit belum tentu mencerminkan dana yang benar-benar cair. Pada saat bersamaan, program modernisasi alat kesehatan canggih untuk jejaring rumah sakit rujukan menuntut alokasi dana lebih dari Rp30 miliar untuk setiap satuan kerja (Kementerian Kesehatan Republik Indonesia, 2026); nilai investasi sebesar ini sulit dipenuhi hanya dari alokasi rupiah murni tahunan yang diterima kebanyakan Rumah Sakit Vertikal.

Kondisi tersebut menempatkan tiga determinan kinerja keuangan internal, yaitu struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas, sebagai faktor yang layak diuji pengaruhnya terhadap kemandirian keuangan BLU. Namun demikian, bukti empiris terdahulu belum menunjukkan kesimpulan yang seragam. Oktaviani et al. (2025) mendapati peningkatan rasio utang (DER) yang signifikan pascapenerapan status BLU, sementara I. K. Astuti dan Hariani (2020) justru menemukan bahwa Current Ratio berpengaruh negatif terhadap tingkat kemandirian rumah sakit pemerintah, sebuah temuan yang berlawanan dengan intuisi umum bahwa likuiditas yang tinggi identik dengan kemandirian yang lebih baik. Untuk profitabilitas, I. K. Astuti dan Hariani (2020) serta D. Astuti et al. (2021) sama-

sama melaporkan pengaruh positif dan signifikan Return on Assets terhadap kemandirian rumah sakit vertikal. Ketidakkonsistenan arah dan kekuatan hubungan tersebut mengindikasikan perlunya pengujian ulang dengan data terbaru serta perlakuan statistik yang memadai terhadap karakteristik data panel dan potensi pelanggaran asumsi klasik.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dirancang untuk menguji secara empiris: (1) pengaruh struktur modal terhadap kemandirian BLU; (2) pengaruh likuiditas terhadap kemandirian BLU; dan (3) pengaruh profitabilitas terhadap kemandirian BLU pada Rumah Sakit Vertikal di lingkungan Direktorat Jenderal Kesehatan Lanjutan periode 2020-2024. Penelitian ini memberikan kontribusi metodologis dengan menyajikan pengujian model data panel secara lengkap, meliputi pemilihan model melalui Uji Chow dan Uji Hausman, pemeriksaan asumsi klasik, serta koreksi standar galat robust ketika ditemukan pelanggaran asumsi, sehingga kesimpulan yang dihasilkan lebih andal dibandingkan sekadar melaporkan hasil regresi tunggal tanpa pengujian diagnostik.

2. KERANGKA TEORETIS

Stewardship theory yang dikemukakan oleh Donaldson dan Davis (1991) memandang pengelola organisasi sebagai steward yang bertindak berdasarkan tanggung jawab moral dan kepentingan kolektif, bukan semata kepentingan pribadi sebagaimana diasumsikan dalam agency theory. Dalam konteks Rumah Sakit BLU, Kementerian Kesehatan berperan sebagai prinsipal yang memberi kepercayaan kepada pengelola rumah sakit untuk mengelola struktur pendanaan, likuiditas, dan profitabilitas secara mandiri demi keberlangsungan pelayanan publik. Kepercayaan tersebut idealnya diwujudkan melalui pengelolaan utang yang terukur, pemeliharaan kas dan aset lancar yang memadai, serta pencapaian surplus operasional yang dapat direinvestasikan untuk

pengembangan layanan, sehingga rumah sakit semakin tidak bergantung pada subsidi rupiah murni APBN. Tingkat pencapaian kemandirian tersebut dalam penelitian ini diproksikan dengan Rasio Pendapatan Operasional terhadap Beban Operasional (Rasio POBO), yakni perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan rumah sakit dari layanannya sendiri dengan beban operasional yang harus ditanggung; semakin tinggi rasio ini, semakin kecil ketergantungan rumah sakit terhadap subsidi pemerintah.

Struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan organisasi antara liabilitas dan ekuitas, yang dalam penelitian ini diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER). Brigham dan Houston (2009) menekankan bahwa penggunaan utang harus disesuaikan dengan kapasitas organisasi menghasilkan pendapatan karena setiap peningkatan liabilitas akan diikuti kewajiban pembayaran pokok dan biaya pendanaan. Besley dan Brigham (2008) menambahkan bahwa struktur modal yang tidak proporsional berpotensi mereduksi fleksibilitas keuangan organisasi.

Pada Rumah Sakit BLU, liabilitas umumnya berasal dari kewajiban kepada pemasok obat dan alat kesehatan; apabila peningkatan liabilitas tersebut tidak diimbangi pertumbuhan pendapatan layanan, maka sebagian pendapatan operasional harus dialihkan untuk melunasi kewajiban, sehingga menekan Rasio POBO. Sejalan dengan temuan Oktaviani et al. (2025) mengenai kenaikan rasio utang pascapenerapan BLU, penelitian ini merumuskan hipotesis:

H1: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kemandirian BLU.

Likuiditas menunjukkan kesanggupan organisasi memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar yang dimiliki, diukur melalui Current Ratio (CR). Hery (2017) dan Kawatu (2019) menjelaskan bahwa likuiditas yang sehat memungkinkan organisasi sektor publik menjalankan aktivitas layanan secara berkelanjutan tanpa menunggu pencairan anggaran tambahan, misalnya dalam membayar pemasok obat dan bahan medis habis pakai

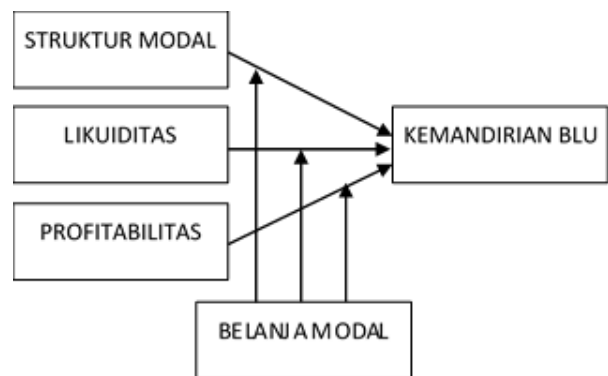
secara tepat waktu. Ketersediaan aset lancar yang memadai memungkinkan rumah sakit merespons kebutuhan operasional secara cepat sehingga mendukung capaian pendapatan layanan. Meskipun demikian, penelitian ini tetap mempertimbangkan kemungkinan hasil yang berlawanan dengan intuisi tersebut, sebagaimana ditemukan I. K. Astuti dan Hariani (2020), yang mengaitkan tingginya CR dengan penumpukan kas menganggur (*idle cash*) atau piutang klaim BPJS yang belum tertagih, sehingga likuiditas tinggi tidak serta-merta mencerminkan efisiensi. Dengan mempertimbangkan peran likuiditas sebagai penopang kelangsungan pelayanan, hipotesis berikut diajukan:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kemandirian BLU.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan organisasi memanfaatkan aset yang dikelola untuk menghasilkan surplus (Fahmi, 2014). Bagi Rumah Sakit BLU yang bersifat *non-profit oriented*, surplus operasional bukan ditujukan untuk kepentingan pemilik modal, melainkan sebagai sumber pembiayaan internal bagi pengadaan obat, pemeliharaan fasilitas, dan pengembangan layanan, sehingga mengurangi ketergantungan terhadap subsidi pemerintah. I. K. Astuti dan Hariani (2020) serta D. Astuti et al. (2021) konsisten melaporkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat kemandirian rumah sakit vertikal, sementara Candrasari et al. (2018) turut mengonfirmasi keterkaitan rasio rentabilitas dengan kapasitas rumah sakit menutup biaya pelayanannya sendiri. Idealnya, profitabilitas diukur melalui Return on Assets (ROA); namun demikian, karena himpunan data rasio keuangan yang tersedia bagi penelitian ini tidak memuat komponen ROA secara langsung, profitabilitas diproksikan dengan Return on Equity (ROE), yaitu rasio surplus operasional terhadap ekuitas, sebuah proksi profitabilitas yang lazim digunakan pada organisasi sektor publik ketika data total aset tidak tersedia secara rinci. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kemandirian BLU.

Berdasarkan kajian teori dan pengembangan hipotesis di atas, model penelitian ini menempatkan struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independen yang secara langsung diduga memengaruhi kemandirian BLU sebagai variabel dependen, sebagaimana diilustrasikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian
Sumber: diolah oleh penulis (2026).

3. METODE

Artikel ini disusun dengan pendekatan kuantitatif berdesain asosiatif kausal, memanfaatkan struktur data panel longitudinal untuk melihat apakah tiga rasio kinerja keuangan, yaitu struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas, mampu menjelaskan naikturunnya tingkat kemandirian keuangan BLU dari waktu ke waktu dan antarrumah sakit. Cakupan populasi mencakup seluruh rumah sakit milik pemerintah pusat yang berstatus BLU dan bernaung di bawah Direktorat Jenderal Kesehatan Lanjutan, Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. Penentuan sampel mengikuti teknik sensus, yakni mengikutsertakan seluruh satuan kerja yang catatan rasio keuangannya tersedia utuh untuk periode 2020-2024.

Dari 41 satuan kerja BLU yang tercakup dalam data awal, delapan satuan kerja yang berstatus balai kesehatan masyarakat (bukan rumah sakit) dikeluarkan dari sampel agar konsisten dengan cakupan populasi Rumah Sakit Vertikal. Satu rumah sakit lain (RSUP dr. J.

Leimena) turut dikeluarkan karena baru beroperasi sebagai satuan kerja BLU sejak 2024 sehingga tidak memiliki data lengkap sepanjang periode pengamatan, sehingga diperoleh 32 Rumah Sakit BLU Vertikal dengan data lengkap dan seragam selama 2020-2024 sebagai sampel akhir. Dengan demikian, struktur data penelitian ini berbentuk panel seimbang (balanced panel) berjumlah 160 unit observasi (32 rumah sakit x 5 tahun).

Variabel penelitian dan pengukurannya dirangkum pada Tabel 1. Variabel likuiditas ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (LN_CR) karena rentang nilai Current Ratio pada data yang digunakan sangat lebar (0,75 kali hingga 6.229,33 kali) dengan sebaran menceng ke kanan secara ekstrem (skewness = 8,01), sehingga transformasi logaritma diperlukan untuk mengurangi pengaruh nilai ekstrem terhadap hasil estimasi. Variabel profitabilitas semula dirancang menggunakan Return on Assets (ROA); akan tetapi, karena himpunan data rasio keuangan yang tersedia hanya memuat Imbalan Ekuitas (Return on Equity) dan Imbalan atas Aset Tetap (Return on Fixed Assets) tanpa komponen total aset yang diperlukan untuk menghitung ROA secara langsung, penelitian ini menggunakan ROE sebagai proksi profitabilitas. Keterbatasan ini diungkapkan kembali secara eksplisit pada bagian simpulan.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Simbol	Rumus Pengukuran	Skala
Kemandirian BLU	POBO (Y)	Pendapatan Operasional / Beban Operasional x 100%	Rasio
Struktur Modal	DER (X1)	Total Liabilitas / Total Ekuitas x 100%	Rasio
Likuiditas	LN_CR (X2)	$\ln[(\text{Aset Lancar} / \text{Liabilitas Jk. Pendek}) \times 100\%]$	Rasio
Profitabilitas	ROE (X3), proksi ROA	Surplus Operasional / Total Ekuitas x 100%	Rasio

Sumber: diolah oleh penulis (2026).

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa rekapitulasi rasio keuangan 32 Rumah Sakit BLU Vertikal periode 2020-2024 yang disusun berdasarkan laporan keuangan audited dan laporan kinerja satuan kerja BLU di lingkungan Kementerian Kesehatan Republik

Indonesia. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu penelusuran, pencatatan, dan klasifikasi data rasio keuangan setiap rumah sakit untuk setiap tahun pengamatan, kemudian disusun dalam format data panel berdasarkan identitas satuan kerja (cross section) dan tahun (time series).

Data dianalisis menggunakan regresi data panel yang diestimasi melalui tiga pendekatan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model estimasi terbaik dilakukan melalui Uji Chow untuk menentukan CEM atau FEM, dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan FEM atau REM apabila Uji Chow memilih FEM. Model dasar regresi data panel dirumuskan sebagai $POBO_{it} = a + b1DER_{it} + b2LN_CR_{it} + b3ROE_{it} + e_{it}$, dengan i menunjukkan indeks rumah sakit, t menunjukkan indeks tahun, a adalah konstanta, $b1$ hingga $b3$ adalah koefisien regresi, dan e adalah residual model. Model terpilih selanjutnya diuji dengan empat asumsi klasik, yaitu normalitas residual (Uji Jarque-Bera), multikolinearitas (nilai Variance Inflation Factor/VIF, dengan ambang batas $VIF < 10$ sebagai indikasi tidak terdapat multikolinearitas serius) (Ghozali, 2013), heteroskedastisitas (Uji Breusch-Pagan), dan autokorelasi (statistik Durbin-Watson). Apabila ditemukan heteroskedastisitas, standar galat dikoreksi menggunakan pendekatan robust White cross-section agar pengujian signifikansi tetap andal. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji signifikansi parsial (Uji t) pada taraf signifikansi 5%, uji signifikansi simultan (Uji F), serta koefisien determinasi (R^2 dan Adjusted R^2) untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variasi kemandirian BLU.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan hasil pengolahan data panel 32 Rumah Sakit BLU Vertikal periode 2020-2024, mulai dari statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, pemilihan model estimasi, hingga hasil regresi akhir dan

pengujian hipotesis. Seluruh tabel hasil (Tabel 2 sampai Tabel 7) disajikan berurutan pada bagian ini untuk memudahkan pembacaan lintas tabel, sebelum dibahas satu demi satu pada uraian setelahnya.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Rata-rata	Median	Std. Dev.	Min	Maks
POBO (%)	160	84,88	89,70	22,56	28,00	141,92
DER (%)	160	1,54	0,59	2,54	0,00	16,72
CR (kali)	160	165,51	16,94	635,30	0,75	6.229,33
LN_CR	160	3,24	2,83	1,85	-0,29	8,74
ROE (%)	160	4,57	2,69	8,07	-6,92	79,67

Sumber: hasil olah data penulis (2026).

Tabel 3. Matriks Korelasi dan Variance Inflation Factor (VIF)

Variabel	VIF	DER	LN_CR	ROE
DER	1,71	1,000	-0,644	0,009
LN_CR	1,71	-0,644	1,000	0,013
ROE	1,00	0,009	0,013	1,000

Sumber: hasil olah data penulis (2026).

Statistik Deskriptif dan Uji Multikolinearitas, Tabel 2 menunjukkan rata-rata Rasio POBO sebesar 84,88% dengan median 89,70%, mengindikasikan bahwa secara umum pendapatan operasional rumah sakit sampel belum sepenuhnya menutup beban operasionalnya sendiri, meskipun terdapat rumah sakit dengan Rasio POBO melampaui 100% (maksimum 141,92%). Rata-rata DER yang sangat rendah (1,54%) menunjukkan Rumah Sakit BLU Vertikal secara umum hampir tidak bergantung pada pembiayaan utang. Sebaliknya, Current Ratio menunjukkan sebaran yang sangat lebar (0,75 hingga 6.229,33 kali), mengonfirmasi kecenderungan sebagian rumah sakit menyimpan kas dan aset lancar dalam jumlah sangat besar relatif terhadap liabilitas jangka pendeknya, sejalan dengan fenomena idle cash dan tunggakan klaim BPJS Kesehatan yang diuraikan pada bagian pendahuluan. Rata-rata ROE sebesar 4,57% dengan rentang -6,92% hingga 79,67% turut menunjukkan variasi kemampuan menghasilkan surplus yang cukup besar antarrumah sakit. Tabel 3 menunjukkan nilai VIF tertinggi sebesar 1,71, jauh di bawah ambang batas 10, sehingga tidak ditemukan indikasi multikolinearitas serius meskipun DER

dan LN_CR berkorelasi negatif moderat ($r = -0,644$).

Tabel 4. Ringkasan Uji Asumsi Klasik (Model Fixed Effect Terpilih)

Uji	Statistik Uji	Kesimpulan
Normalitas (Jarque-Bera)	JB = 30,570; $p = 0,000$	Residual tidak normal
Multikolinearitas (VIF)	VIF maks. = 1,71 (< 10)	Tidak ada multikolinearitas
Heteroskedastisitas (Breusch-Pagan)	LM = 38,182; $p = 0,000$	Terindikasi heteroskedastisitas
Autokorelasi (Durbin-Watson)	DW = 2,123	Tidak ada autokorelasi kuat

Sumber: hasil olah data penulis (2026).

Uji Asumsi Klasik Tabel 4 merangkum hasil pengujian asumsi klasik pada model Fixed Effect Model yang terpilih sebagai model estimasi terbaik. Uji Jarque-Bera menunjukkan residual tidak berdistribusi normal ($p = 0,000$); meskipun demikian, mengingat jumlah observasi yang memadai ($n = 160$), normalitas residual bukan prasyarat mutlak bagi ketidakbiasan estimator pada regresi data panel. Uji Breusch-Pagan mengindikasikan heteroskedastisitas (LM = 38,182; $p = 0,000$), sehingga seluruh pengujian signifikansi pada tahap akhir menggunakan standar galat robust White cross-section. Statistik Durbin-Watson sebesar 2,123, mendekati nilai 2, mengindikasikan tidak terdapat autokorelasi kuat.

Tabel 5. Ringkasan Uji Chow dan Uji Hausman

Pengujian	Statistik Uji	Prob.	Model Terpilih
Uji Chow (CEM vs FEM)	$F(31, 125) = 7,648$	0,000	FEM
Uji Hausman (FEM vs REM)	$\chi^2(3) = 10,108$	0,018	FEM

Sumber: hasil olah data penulis (2026).

Pemilihan Model Estimasi, Tabel 5 menunjukkan hasil pemilihan model. Uji Chow menghasilkan F sebesar 7,648 ($p = 0,000 < 0,05$), menolak Common Effect Model sehingga Fixed Effect Model dipilih. Uji Hausman menghasilkan Chi-square sebesar 10,108 ($p = 0,018 < 0,05$), menolak Random Effect Model sehingga Fixed Effect Model kembali dipilih sebagai model estimasi terbaik. Hasil ini konsisten dengan karakteristik data penelitian, yaitu masing-masing rumah sakit memiliki

karakteristik struktural yang berbeda-beda yang lebih tepat direpresentasikan sebagai efek tetap spesifik entitas.

Tabel 6. Hasil Estimasi Fixed Effect Model (Standar Galat Klasik vs. Robust)

Variabel	Koef.	SE Klasik	t (klasik)	Prob.	SE Robust	t (robust)	Prob.
DER (X1)	-0,896	0,977	-0,917	0,361	0,788	-1,137	0,258
LN_CR (X2)	0,0203	0,0148	1,370	0,173	0,0143	1,423	0,157
ROE (X3)	0,685	0,172	3,984	0,000	0,415	1,650	0,101
Keterangan Model		Nilai					
N observasi / N rumah sakit		160 observasi / 32 rumah sakit (2020-2024, panel seimbang)					
R2 within		0,141					
R2 overall (termasuk efek tetap)		0,698 (Adjusted R2 = 0,616)					
Uji F simultan (robust, Wald)		F(3, 125) = 6,251; Prob. = 0,001					

Sumber: hasil olah data penulis (2026).

Hasil Estimasi Regresi Tabel 6 menyajikan hasil estimasi Fixed Effect Model dengan standar galat klasik dan standar galat robust White cross-section secara berdampingan. Kedua pendekatan menghasilkan koefisien titik yang identik, namun perbedaan besaran standar galat menghasilkan kesimpulan signifikansi yang berbeda, khususnya untuk variabel ROE. Dengan standar galat klasik, koefisien ROE tampak signifikan pada taraf 5% ($p = 0,000$); namun karena Breusch-Pagan mengonfirmasi heteroskedastisitas, standar galat klasik tersebut berpotensi meremehkan variabilitas sesungguhnya, sehingga kesimpulan akhir didasarkan pada standar galat robust. Setelah koreksi, koefisien ROE (0,685) hanya signifikan pada taraf 10% ($p = 0,101$), sementara DER ($p = 0,258$) dan LN_CR ($p = 0,157$) tetap tidak signifikan. Model FEM secara keseluruhan mampu menjelaskan 69,8% variasi Rasio POBO (Adjusted R2 = 0,616), tetapi kontribusi murni ketiga variabel independen di luar efek tetap entitas (R2 within) hanya 14,1%, mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi kemandirian BLU lebih banyak dijelaskan oleh karakteristik unik masing-masing rumah sakit ketimbang oleh fluktuasi struktur modal, likuiditas, dan profitabilitasnya dari tahun ke tahun. Uji F simultan berbasis robust Wald tetap menunjukkan ketiga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan ($F =$

6,251; $p = 0,001$), sebagaimana dirangkum pada Tabel 7.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipo tesis	Pernyataan	Arah Koefisien	Sig. (robust)	Kesimpulan
H1	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kemandirian BLU	Negatif (sesuai arah)	$p=0,258$	Tidak terbukti secara statistik
H2	Likuiditas berpengaruh positif terhadap kemandirian BLU	Positif (sesuai arah)	$p=0,157$	Tidak terbukti secara statistik
H3	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kemandirian BLU	Positif (sesuai arah)	$p=0,101$	Didukung lemah / marginal

Sumber: hasil olah data penulis (2026).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kemandirian BLU. Koefisien DER bernilai negatif (-0,896) sesuai arah yang dihipotesiskan pada H1, namun tidak signifikan secara statistik ($p = 0,258$). Arah negatif tersebut sejalan dengan argumentasi Brigham dan Houston (2009) bahwa peningkatan liabilitas yang tidak diimbangi pertumbuhan pendapatan akan membebani arus kas operasional. Meskipun demikian, tidak signifikannya pengaruh ini dapat dijelaskan oleh rata-rata DER sampel yang sangat rendah (1,54%), yang menunjukkan bahwa Rumah Sakit BLU Vertikal pada umumnya memang tidak banyak mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan, sehingga variasi DER antarwaktu terlalu kecil untuk menghasilkan dampak yang terdeteksi secara statistik terhadap Rasio POBO.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kemandirian BLU. Koefisien LN_CR bernilai positif (0,0203) sesuai arah yang dihipotesiskan pada H2, tetapi juga tidak signifikan secara statistik ($p = 0,157$). Hasil ini berbeda dengan temuan I. K. Astuti dan Hariani (2020) yang melaporkan pengaruh negatif dan signifikan Current Ratio terhadap kemandirian rumah sakit BLU. Ketidaksignifikanan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas semata belum tentu diterjemahkan menjadi kemandirian finansial yang lebih baik; tingginya CR pada sejumlah rumah sakit sampel lebih banyak mencerminkan akumulasi kas menganggur dan piutang klaim BPJS Kesehatan

yang belum tertagih ketimbang dana yang aktif digunakan untuk mendukung aktivitas layanan yang menghasilkan pendapatan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kemandirian BLU. Koefisien ROE bernilai positif (0,685) dan merupakan satu-satunya variabel yang menunjukkan indikasi pengaruh, meskipun signifikansinya melemah setelah koreksi heteroskedastisitas. Arah pengaruh positif ini konsisten dengan temuan I. K. Astuti dan Hariani (2020) dan D. Astuti et al. (2021), sekaligus mendukung proposisi *stewardship theory* bahwa surplus operasional yang dihasilkan pengelola rumah sakit cenderung direinvestasikan untuk mendukung keberlanjutan layanan. Namun demikian, karena penelitian ini menggunakan ROE alih-alih ROA sebagai proksi profitabilitas akibat keterbatasan data, hasil ini perlu dimaknai secara hati-hati; ROE mengukur imbal hasil terhadap ekuitas, bukan terhadap keseluruhan aset yang dikelola, sehingga besaran maupun signifikansi hubungan dapat berbeda apabila diukur menggunakan ROA yang sesungguhnya.

Secara keseluruhan, temuan bahwa kontribusi R^2 within jauh lebih kecil (14,1%) dibandingkan R^2 overall yang memasukkan efek tetap rumah sakit (69,8%) menegaskan bahwa karakteristik struktural masing-masing rumah sakit, seperti tipe layanan spesialisik, kapasitas tempat tidur, wilayah geografis, dan pola pembiayaan JKN, jauh lebih dominan dalam menjelaskan tingkat kemandirian dibandingkan fluktuasi tahunan struktur modal, likuiditas, dan profitabilitasnya semata. Pola ini konsisten dengan gagasan *contingency theory* yang menekankan bahwa pengaruh karakteristik keuangan internal terhadap kinerja organisasi bersifat kontingen terhadap faktor situasional lain, salah satunya adalah ketepatan alokasi belanja modal, yang tidak tercakup dalam ruang lingkup penelitian ini namun terbuka untuk dikaji pada penelitian mendatang.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil regresi data panel Fixed Effect Model dengan koreksi standar galat robust White cross-section pada 32 Rumah Sakit BLU Vertikal di lingkungan Direktorat Jenderal Kesehatan Lanjutan periode 2020-2024, penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kemandirian BLU, sehingga H1 tidak terbukti secara statistik meskipun arah koefisiennya sesuai dugaan. Likuiditas berpengaruh positif namun juga tidak signifikan, sehingga H2 tidak terbukti secara statistik. Profitabilitas berpengaruh positif dengan signifikansi lemah, signifikan pada taraf 10% tetapi tidak pada taraf 5%, sehingga H3 hanya didapati dukungan yang terbatas. Secara simultan, ketiga variabel tersebut tetap terbukti berpengaruh signifikan terhadap kemandirian BLU, dengan model secara keseluruhan menjelaskan 69,8% variasi Rasio POBO, meskipun kontribusi murni ketiga rasio keuangan di luar efek tetap entitas hanya sebesar 14,1%. Temuan ini mengindikasikan bahwa karakteristik spesifik masing-masing rumah sakit berperan lebih dominan dalam menentukan tingkat kemandirian keuangan dibandingkan fluktuasi tahunan struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas semata.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diungkapkan secara transparan. Pertama, variabel profitabilitas diproksikan dengan Return on Equity, bukan Return on Assets sebagaimana dirancang pada rancangan awal, karena himpunan data rasio keuangan yang tersedia tidak memuat komponen total aset yang diperlukan untuk menghitung ROA secara langsung. Kedua, cakupan sampel penelitian ini terbatas pada 32 Rumah Sakit BLU Vertikal yang datanya tersedia lengkap, sehingga generalisasi hasil terhadap seluruh populasi Rumah Sakit Vertikal perlu dilakukan secara hati-hati. Ketiga, penelitian ini hanya menguji pengaruh langsung struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas tanpa memasukkan variabel kontekstual seperti belanja modal yang, berdasarkan tinjauan pustaka, berpotensi

memoderasi kekuatan atau arah hubungan tersebut.

Bagi manajemen Rumah Sakit BLU Vertikal, hasil penelitian ini menyarankan agar pengelolaan likuiditas tidak semata diarahkan pada akumulasi kas dan aset lancar, melainkan turut mempertimbangkan percepatan penagihan piutang klaim BPJS Kesehatan dan pemanfaatan dana idle secara lebih produktif, mengingat likuiditas yang tinggi terbukti belum tentu berkontribusi signifikan terhadap kemandirian keuangan. Manajemen juga disarankan untuk terus mengoptimalkan surplus operasional mengingat profitabilitas merupakan satu-satunya variabel yang menunjukkan indikasi pengaruh terhadap kemandirian BLU pada penelitian ini. Bagi Direktorat Pembinaan Pengelolaan Keuangan BLU dan Direktorat Jenderal Kesehatan Lanjutan, temuan mengenai dominannya faktor spesifik antarrumah sakit dapat menjadi dasar untuk merancang kebijakan pembinaan yang lebih terdiferensiasi sesuai karakteristik masing-masing satuan kerja. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan data total aset yang lengkap agar dapat mengukur profitabilitas dengan Return on Assets secara langsung, memperluas cakupan sampel, serta menguji peran belanja modal sebagai variabel moderasi sebagaimana dirancang pada rancangan penelitian awal.

REFERENSI

- Astuti, D., Noormansyah, I., & Zulfati, L. (2021). The influence of financial performance and service performance on the level of financial independence in the vertical hospital under Ministry of Health. *International Journal of Business and Applied Management*, 4(1), 7-19. <https://doi.org/10.36406/ijbam.v4i1.535>
- Astuti, I. K., & Hariani, S. (2020). Tingkat kemandirian keuangan rumah sakit umum pusat badan layanan umum milik Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 51-62. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i2.177>
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2008). *Essentials of Managerial Finance* (14th ed.). Thomson South-Western.
- Bisnis.com. (2025, 4 Juli). BPJS Kesehatan kembali defisit, minus Rp7,1 triliun pada 2024. <https://finansial.bisnis.com/read/20250704/215/1890460/bpjs-kesehatan-kembali-defisit-minus-rp71-triliun-pada-2024>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (12th ed.). Cengage Learning.
- Candrasari, M., Kurrohman, T., & Wahyuni, N. I. (2018). Analisis kinerja keuangan dan pelayanan dengan kemandirian rumah sakit di RSUD Dr. Abdoer Rahem Situbondo. *E-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 5(1), 94-99.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi dan Keuangan*. Grasindo.
- Hood, C. (1991). A public management for all seasons. *Public Administration*, 69(1), 3-19.
- Kawatu, F. S. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Sektor Publik*. Deepublish.
- Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. (2024, 4 November). Kemenkes paparkan pemanfaatan anggaran kesehatan Rp217,3 triliun. <https://kemkes.go.id/id/walau-tak-ada-lagi-mandatory-spending-anggaran-kesehatan-2025-tetap-di-atas-5>

- Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. (2026, 21 Juni). Tidak ada mark up pengadaan alkes untuk layanan HD. <https://www.kemkes.go.id/id/tidak-ada-mark-up-pengadaan-alkes-untuk-layanan-hd>
- Kompas.com. (2023, 26 September). Anggaran kesehatan 2024 jadi Rp187,5 triliun, ini daftar alokasinya. <https://money.kompas.com/read/2023/09/26/233527726/anggaran-kesehatan-2024-jadi-rp-1875-triliun-ini-daftar-alokasinya>
- Oktaviani, M., Dapi, M. D., & Yahya, M. R. (2025). Analisis kinerja keuangan pada penerapan pengelolaan keuangan badan layanan umum di Rumah Sakit Bhayangkara Kota Manado. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 1-13.
- Osborne, D., & Gaebler, T. (1993). *Reinventing Government: How the Entrepreneurial Spirit Is Transforming the Public Sector*. Plume.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 2005 tentang Pengelolaan Keuangan Badan Layanan Umum.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.
- Tempo.co. (2025, 14 Januari). Klaim mandek di BPJS Kesehatan melonjak 20 persen, rumah sakit: Kami hampir tenggelam. <https://www.tempo.co/ekonomi/klaim-mandek-di-bpjs-kesehatan-melonjak-20-persen-rumah-sakit-kami-hampir-tenggelam-1193864>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.