

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022

Afina Zahida Musyayada¹, Rukmini², Suhesti Ningsih³

¹²³Fakultas Ekonomi Bisnis, Institut Teknologi Bisnis AAS Indonesia, Sukoharjo, Indonesia

Alamat Email:

finazm82@gmail.com¹, rukmini.stie.aas@yahoo.co.id², hesti.hegi@gmail.com³

Sitasi Artikel:

Musyayada, A. Z., Rukmini & Ningsih, S., (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Ilmiah Keuangan dan Akuntansi Bisnis*, 4(2), 708-716.

Abstract: *This study aims to analyze the effect of firm size, asset growth, and sales growth on capital structure in healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018–2022. The research population consisted of 30 companies, from which 20 firms were selected as samples using purposive sampling. Data were obtained from annual financial reports and analyzed using multiple linear regression with classical assumption tests, t-test, F-test, and the coefficient of determination. The results show that firm size and sales growth have a significant positive effect on capital structure, while asset growth has no significant effect. These findings support the trade-off theory, which explains that larger firms have easier access to external financing, and the pecking order theory, which suggests that sales growth increases the need for external funding. The implication of this study is that healthcare companies should consider firm size and sales performance when making capital structure decisions.*

Keywords: *firm size, asset growth, sales growth, capital structure, healthcare companies.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2022. Populasi penelitian meliputi 30 perusahaan, dengan 20 perusahaan dipilih sebagai sampel menggunakan teknik purposive sampling. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda yang dilengkapi dengan uji asumsi klasik, uji t, uji F, serta uji koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mendukung teori trade-off yang menjelaskan bahwa perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses pendanaan eksternal, serta teori pecking order yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mendorong kebutuhan pendanaan eksternal. Implikasi penelitian ini adalah perusahaan sektor kesehatan perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan dan kinerja penjualan dalam pengambilan keputusan struktur modal.

Kata Kunci: *ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, struktur modal, perusahaan kesehatan.*

1. Pendahuluan

Struktur modal merupakan salah satu topik

sentral dalam kajian manajemen keuangan yang hingga kini masih menimbulkan perdebatan di



kalangan akademisi maupun praktisi. Struktur modal mencerminkan perbandingan antara penggunaan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai aktivitas operasional maupun investasi jangka panjangnya (Fahmi, 2020). Keputusan mengenai struktur modal tidak hanya memengaruhi biaya modal perusahaan, tetapi juga berdampak pada risiko keuangan, profitabilitas, serta nilai perusahaan di mata pemegang saham dan kreditur (Myers, 1984; Modigliani & Miller, 1958). Oleh karena itu, pemilihan struktur modal yang optimal menjadi aspek fundamental dalam menjaga keberlanjutan usaha dan meningkatkan daya saing di tengah dinamika pasar.

Dalam konteks perekonomian modern, sektor kesehatan memiliki karakteristik yang unik sekaligus strategis. Sektor ini tidak hanya berperan dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui layanan medis, tetapi juga menjadi motor penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Perusahaan kesehatan, baik rumah sakit, farmasi, maupun penyedia alat kesehatan, dituntut untuk mampu mengelola struktur modal dengan cermat karena kebutuhan pendanaannya relatif besar, risiko industrinya tinggi, serta peraturan pemerintah sering kali membatasi pola pembiayaan tertentu. Misalnya, investasi dalam infrastruktur kesehatan, peralatan medis, serta riset dan pengembangan obat memerlukan modal yang signifikan, sehingga perusahaan harus menentukan strategi pendanaan yang tepat antara penggunaan modal internal maupun eksternal (Safitri & Hendra, 2022).

Pengelolaan struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan semakin relevan ketika dikaitkan dengan kondisi pasca pandemi COVID-19. Krisis kesehatan global tersebut telah menimbulkan tekanan besar terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan di berbagai negara, termasuk Indonesia. Di satu sisi, permintaan layanan kesehatan meningkat, namun di sisi lain beban operasional dan kebutuhan modal kerja juga melonjak. Hal ini menimbulkan tantangan baru

dalam menjaga keseimbangan struktur modal yang sehat. Perusahaan yang memiliki ukuran besar dengan akses luas terhadap pendanaan eksternal relatif lebih mampu bertahan, sementara perusahaan kecil menghadapi kesulitan likuiditas yang lebih besar (Muna, 2023). Situasi ini menegaskan pentingnya penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal di sektor kesehatan.

Salah satu faktor yang diyakini berpengaruh adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki diversifikasi usaha, aset yang lebih luas, serta reputasi yang baik di mata investor dan kreditur, sehingga cenderung lebih mudah mengakses sumber pendanaan eksternal dengan biaya modal yang lebih rendah (Made et al., 2021). Menurut teori trade-off, perusahaan besar lebih mungkin menggunakan utang dalam jumlah lebih besar karena memiliki kemampuan menanggung risiko kebangkrutan yang relatif rendah (Kraus & Litzenberger, 1973). Penelitian empiris menunjukkan hasil yang beragam, misalnya Setyani (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sementara penelitian Nuridah (2023) justru menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Inkonsistensi ini menegaskan adanya *research gap* yang perlu ditelaah lebih lanjut.

Faktor kedua adalah pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset mencerminkan peningkatan kapasitas ekonomi perusahaan yang berpotensi memperluas kesempatan usaha di masa depan. Perusahaan dengan pertumbuhan aset tinggi biasanya memiliki peluang untuk meningkatkan kapasitas produksi, menambah cabang baru, atau memperluas pasar. Dalam perspektif teori pecking order, perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan dari laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan aset. Namun, ketika kebutuhan dana lebih besar daripada laba ditahan, perusahaan akan beralih ke pendanaan eksternal, baik berupa utang maupun penerbitan saham (Myers & Majluf, 1984). Beberapa



penelitian mendukung pengaruh positif pertumbuhan aset terhadap struktur modal (Purnama, 2020; Lukman & Hartikayanti, 2022). Akan tetapi, Fajrida dan Purba (2020) menunjukkan hasil sebaliknya, bahwa pertumbuhan aset tidak memengaruhi struktur modal. Perbedaan hasil ini menimbulkan pertanyaan apakah faktor tersebut konsisten berlaku di industri kesehatan, yang memiliki karakteristik berbeda dengan industri manufaktur atau ritel.

Selain itu, pertumbuhan penjualan juga menjadi variabel penting yang memengaruhi keputusan struktur modal. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menandakan kinerja operasional yang baik, meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur terhadap perusahaan. Hal ini sejalan dengan pandangan pecking order theory bahwa perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi cenderung membutuhkan tambahan pendanaan untuk menopang ekspansi usaha, sehingga penggunaan utang meningkat (Myers & Majluf, 1984). Setiawan dan Santoso (2022) membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, penelitian lain menemukan hasil berbeda, misalnya Novita dan Hariani (2023) yang menyatakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut khususnya di sektor kesehatan yang permintaannya relatif stabil tetapi menghadapi tekanan biaya tinggi.

Selain ketiga faktor tersebut, berbagai studi juga menyoroti faktor lain seperti profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset sebagai determinan struktur modal (Akbar & Fahmi, 2020; Miswanto et al., 2022). Namun, penelitian ini memfokuskan pada ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan karena relevansinya yang tinggi dalam menggambarkan dinamika sektor kesehatan. Pertumbuhan aset dan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya, sementara ukuran

perusahaan berhubungan dengan kapasitas perusahaan dalam mengakses pendanaan eksternal.

Dari perspektif teoretis, penelitian ini berkontribusi dalam menguji kembali teori keuangan klasik seperti trade-off theory dan pecking order theory dalam konteks sektor kesehatan Indonesia. Dari perspektif praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi bagi manajemen perusahaan kesehatan dalam menentukan strategi pembiayaan yang tepat, khususnya dalam menghadapi kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian. Bagi investor dan kreditur, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menilai risiko keuangan serta prospek investasi pada perusahaan kesehatan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, terlihat adanya research gap dari hasil penelitian terdahulu yang masih inkonsisten. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2018–2022.

2. Tinjauan Teoritis

Kajian mengenai struktur modal tidak dapat dilepaskan dari teori keuangan klasik yang diawali oleh Modigliani dan Miller (1958). Mereka berargumen bahwa dalam pasar yang sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, pandangan ini mendapat banyak kritik karena dalam kenyataan terdapat pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi. Dari sinilah berkembang teori-teori baru seperti trade-off theory dan pecking order theory yang hingga kini banyak digunakan dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. Trade-off theory menekankan adanya titik optimal dalam penggunaan utang, di mana manfaat penghematan pajak harus diimbangi dengan risiko kebangkrutan (Kraus &



Litzenberger, 1973). Sementara itu, pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan berdasarkan hierarki: pertama dari laba ditahan, kemudian dari utang, dan terakhir melalui penerbitan saham (Myers & Majluf, 1984).

Dalam perspektif teori tersebut, ukuran perusahaan sering dipandang sebagai salah satu determinan penting struktur modal. Perusahaan yang berukuran besar biasanya dianggap lebih stabil dan kredibel di mata kreditur. Ukuran yang besar menunjukkan adanya aset dan kapasitas usaha yang lebih luas, sehingga risiko gagal bayar relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini membuat perusahaan besar lebih mudah mengakses pembiayaan eksternal, khususnya melalui utang, dengan biaya modal yang lebih rendah (Made et al., 2021). Penelitian empiris menunjukkan bukti yang beragam: Setyani (2022) mendapati bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Nuridah (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan. Perbedaan hasil tersebut menimbulkan pertanyaan apakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal konsisten berlaku pada semua sektor, termasuk sektor kesehatan yang memiliki kebutuhan modal besar namun juga risiko operasional tinggi.

Selain ukuran perusahaan, faktor lain yang sering dikaitkan dengan struktur modal adalah pertumbuhan aset. Aset yang terus meningkat mencerminkan ekspansi usaha dan peningkatan kapasitas ekonomi perusahaan. Dengan pertumbuhan aset yang tinggi, perusahaan dapat meningkatkan jaminan bagi kreditur, sehingga peluang memperoleh pendanaan eksternal lebih besar (Kasmir, 2019). Dalam kerangka pecking order theory, perusahaan yang sedang berkembang akan mengandalkan laba ditahan terlebih dahulu untuk mendanai pertumbuhan aset. Namun, ketika kebutuhan pendanaan melebihi laba ditahan, penggunaan utang menjadi pilihan berikutnya. Beberapa penelitian seperti Purnama (2020) dan

Lukman dan Hartikayanti (2022) mendukung adanya pengaruh positif pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Akan tetapi, Fajrida dan Purba (2020) menemukan hasil yang berlawanan, bahwa pertumbuhan aset tidak selalu berpengaruh signifikan. Hal ini menandakan bahwa konteks industri dan kondisi makroekonomi dapat memengaruhi hubungan antara pertumbuhan aset dan struktur modal.

Pertumbuhan penjualan juga tidak kalah penting untuk dipertimbangkan dalam kaitannya dengan struktur modal. Tingginya pertumbuhan penjualan menunjukkan kinerja operasional yang baik sekaligus memberikan sinyal positif bagi investor dan kreditur. Penjualan yang meningkat mendorong perusahaan untuk memperluas kapasitas produksi, memperbaiki distribusi, atau melakukan inovasi, yang semuanya memerlukan tambahan pendanaan. Sesuai dengan pecking order theory, jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai ekspansi tersebut (Myers & Majluf, 1984). Penelitian Setiawan dan Santoso (2022) mendukung adanya pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Namun, penelitian Novita dan Hariani (2023) justru menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya faktor-faktor lain yang mungkin memperlemah hubungan tersebut, misalnya tingkat persaingan pasar atau strategi manajemen dalam menjaga efisiensi biaya.

Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan memiliki potensi untuk memengaruhi struktur modal, meskipun bukti empiris menunjukkan hasil yang belum konsisten. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa: (1) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal:

H1. *ukuran perusahaan berpengaruh terhadap*



struktur modal.

H2. *pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.*

H3. *pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.*

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2022.

Populasi penelitian mencakup 30 perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI, dengan 20 perusahaan dipilih sebagai sampel melalui teknik purposive sampling berdasarkan kriteria ketersediaan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id).

Variabel dalam penelitian terdiri dari struktur modal sebagai variabel dependen yang diukur dengan rasio Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER). Sementara itu, variabel independen meliputi ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset, pertumbuhan aset yang dihitung dari persentase perubahan total aset tahunan, serta pertumbuhan penjualan yang diukur dari persentase perubahan penjualan tahunan.

Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh ketiga variabel independen terhadap struktur modal. Sebelum analisis regresi, dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t (parsial) dan uji F (simultan), serta koefisien determinasi (R^2) untuk menilai

seberapa besar variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

keterangan:

Y = Struktur Modal (LTDER)

X1 = Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)

X2 = Pertumbuhan Aset

X3 = Pertumbuhan Penjualan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

ε = Error

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sektor kesehatan memiliki rata-rata yang relatif besar dengan nilai minimum 23,92 dan maksimum 30,94, sehingga terlihat adanya perbedaan skala usaha antar perusahaan. Pertumbuhan aset rata-rata sebesar 61,54 dengan standar deviasi yang rendah, menandakan pertumbuhan aset relatif stabil meskipun antar perusahaan terdapat variasi. Pertumbuhan penjualan memiliki rata-rata 33,15 dengan nilai minimum 15,30 dan maksimum 71,00, yang menunjukkan adanya perbedaan kinerja penjualan yang cukup besar di antara perusahaan sampel. Sementara itu, struktur modal rata-rata sebesar 24,72 dengan variasi cukup tinggi, mengindikasikan bahwa proporsi penggunaan utang jangka panjang terhadap ekuitas berbeda-beda di setiap perusahaan sektor kesehatan.

Sebelum dilakukan analisis regresi, model diuji dengan uji asumsi klasik. Hasil uji normalitas menunjukkan data berdistribusi normal. Uji multikolinearitas memperlihatkan nilai tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak ada gejala heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dengan Durbin-Watson juga menunjukkan nilai yang



berada dalam batas yang dapat diterima, sehingga model terbebas dari autokorelasi. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi klasik dan layak digunakan.

Tabel 1. Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Hasil Uji	Kesimpulan
Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)	Asymp. Sig = 0,40 > 0,05	Data berdistribusi normal
Multikolinieritas	Tolerance: UP = 0,901; PA = 0,653; PP = 0,707 (>0,10) VIF: UP = 1,110; PA = 1,532; PP = 1,414 (<10)	Tidak terjadi multikolinieritas pada semua variabel
Heteroskedastisitas	Sig. UP = 0,640; PA = 0,657; PP = 0,567 (>0,05)	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi (Durbin-Watson)	Durbin-Watson = 1,717 (antara du = 1,7364 dan 4-du = 2,2636)	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data primer yang diolah

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sementara pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan. Koefisien ukuran perusahaan positif, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi proporsi utang jangka panjang yang digunakan dalam struktur modal. Pertumbuhan penjualan juga berpengaruh positif, menunjukkan bahwa peningkatan penjualan mendorong perusahaan untuk menambah pendanaan melalui utang. Sebaliknya, pertumbuhan aset tidak memberikan pengaruh yang signifikan, yang dapat diartikan bahwa kenaikan aset tidak selalu diikuti dengan perubahan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan kesehatan.

Uji F menunjukkan bahwa model penelitian secara simultan signifikan, yang berarti ketiga variabel independen secara bersama-sama memengaruhi struktur modal. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,416 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan mampu menjelaskan variasi struktur modal sebesar

41,6%, sedangkan sisanya 58,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model, seperti profitabilitas, likuiditas, maupun struktur aset.

Tabel 2. Hasil Uji

Varibel	Koef (B)	t-hitung	Sig.	Ket
Ukuran Perusahaan	0,009	2,209	0,000	Berpengaruh signifikan (+)
Pertumbuhan Aset	0,193	0,607	0,545	Tidak berpengaruh signifikan
Pertumbuhan Penjualan	0,967	4,924	0,000	Berpengaruh signifikan (+)
Konstanta	2,954			
Uji F (Model)		10,079	0,000	Model layak (signifikan)
Adjusted R ²		0,416		Variabel menjelaskan 41,6% model

Sumber: Data primer yang diolah

Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal, namun menolak hipotesis bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil analisis regresi menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 2,954 + 0,009X_1 + 0,193X_2 + 0,967X_3$$

Model ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan. Konstanta sebesar 2,954 menandakan bahwa struktur modal tetap memiliki nilai dasar meskipun variabel independen bernilai nol.

Berdasarkan hasil diatas menunjukkan bahwa penelitian ini memberikan pemahaman baru mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2018–2022. Temuan pertama menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menegaskan bahwa perusahaan dengan skala usaha yang lebih besar cenderung menggunakan proporsi utang jangka panjang yang lebih tinggi. Penjelasan ini dapat dikaitkan dengan trade-off theory yang menyatakan bahwa



perusahaan besar memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah karena aset yang dimiliki lebih besar dan aliran kas yang lebih stabil (Kraus & Litzenberger, 1973). Kondisi tersebut membuat kreditur lebih percaya untuk menyalurkan pembiayaan, sementara perusahaan besar juga memperoleh bunga pinjaman dengan tingkat yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Temuan ini konsisten dengan penelitian Setyani (2022) dan Muna (2023) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berhubungan erat dengan keputusan struktur modal. Implikasi praktis dari temuan ini adalah manajemen perusahaan besar di sektor kesehatan dapat lebih leluasa dalam memanfaatkan pendanaan eksternal melalui utang sebagai strategi pembiayaan jangka panjang untuk mendukung ekspansi usaha.

Temuan kedua memperlihatkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun aset perusahaan kesehatan mengalami peningkatan, hal tersebut tidak serta merta diikuti oleh peningkatan proporsi utang dalam struktur modal. Dalam konteks sektor kesehatan, perusahaan cenderung menggunakan aset tambahan untuk meningkatkan kapasitas layanan atau memperkuat modal sendiri tanpa harus meningkatkan ketergantungan pada utang. Hasil ini bertentangan dengan ekspektasi pecking order theory yang memprediksi bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan lebih banyak menggunakan utang setelah dana internal tidak mencukupi (Myers & Majluf, 1984). Fakta di lapangan menunjukkan bahwa industri kesehatan menghadapi risiko operasional dan ketidakpastian regulasi yang tinggi, sehingga perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pembiayaan berbasis utang. Temuan ini konsisten dengan penelitian Fajrida dan Purba (2020) yang juga menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak memengaruhi struktur modal, meskipun berbeda dengan penelitian Purnama (2020) serta Lukman

dan Hartikayanti (2022) yang menyatakan sebaliknya. Inkonsistensi ini menegaskan bahwa pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal bersifat kontekstual dan dapat berbeda antar sektor industri.

Temuan ketiga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan penjualan yang meningkat cenderung meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan tambahan. Penjualan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman. Dalam kerangka pecking order theory, peningkatan penjualan sering kali diikuti oleh ekspansi usaha yang membutuhkan dana lebih besar daripada yang dapat ditanggung oleh laba ditahan, sehingga perusahaan beralih ke penggunaan utang (Myers & Majluf, 1984). Temuan ini sejalan dengan penelitian Setiawan dan Santoso (2022) yang juga membuktikan adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Novita dan Hariani (2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak signifikan. Perbedaan ini kembali menegaskan bahwa karakteristik sektor industri berperan besar dalam menentukan bagaimana pertumbuhan penjualan berhubungan dengan struktur modal. Pada sektor kesehatan, peningkatan penjualan biasanya mendorong ekspansi fasilitas, peningkatan layanan, maupun pembelian teknologi medis baru yang membutuhkan modal besar, sehingga penggunaan utang menjadi lebih intensif.

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama signifikan memengaruhi struktur modal. Hal ini berarti ketiga faktor tersebut merupakan



bagian penting dalam pertimbangan perusahaan kesehatan ketika menentukan strategi pembiayaan. Namun, dengan nilai Adjusted R^2 sebesar 0,416, variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 41,6% variasi struktur modal. Sisanya 58,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti profitabilitas, likuiditas, struktur aset, tingkat suku bunga, maupun kondisi makroekonomi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Akbar dan Fahmi (2020) serta Miswanto et al. (2022) yang menunjukkan bahwa struktur modal merupakan hasil interaksi kompleks dari banyak faktor internal maupun eksternal perusahaan.

Dari sisi kontribusi teoretis, penelitian ini memperkuat relevansi trade-off theory dan pecking order theory dalam menjelaskan keputusan struktur modal, khususnya dalam konteks sektor kesehatan di Indonesia. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terbukti mendukung teori tersebut, sedangkan pertumbuhan aset menunjukkan hasil yang berbeda, sehingga membuka ruang bagi pengembangan teori yang lebih kontekstual sesuai dengan karakteristik industri. Dari sisi praktis, penelitian ini memberikan implikasi bahwa manajemen perusahaan kesehatan perlu memperhatikan faktor ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan pembiayaan. Perusahaan dengan skala besar dan kinerja penjualan yang baik dapat lebih optimal memanfaatkan utang untuk mendukung pertumbuhan bisnis. Sementara itu, pertumbuhan aset sebaiknya tidak dijadikan indikator tunggal dalam menentukan strategi struktur modal karena hasil penelitian menunjukkan pengaruhnya tidak signifikan.

Bagi investor dan kreditur, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam mengevaluasi risiko keuangan perusahaan sektor kesehatan. Ukuran perusahaan yang besar dan penjualan yang terus meningkat dapat dijadikan indikator positif bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk mengelola utang dengan baik. Sebaliknya,

pertumbuhan aset yang tinggi belum tentu menjamin peningkatan penggunaan utang, sehingga perlu dilakukan analisis lebih mendalam sebelum mengambil keputusan investasi atau pemberian pinjaman. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi akademis, tetapi juga memiliki nilai aplikatif bagi para pelaku bisnis dan pemangku kepentingan di sektor kesehatan.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran Praktis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh. Hal ini menegaskan bahwa faktor skala usaha dan peningkatan penjualan menjadi pertimbangan penting dalam keputusan pembiayaan perusahaan, sementara pertumbuhan aset tidak dapat dijadikan indikator langsung dalam menentukan struktur modal. Dengan demikian, tujuan penelitian tercapai karena mampu menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dalam konteks sektor kesehatan.

6. Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada sektor kesehatan sehingga temuan belum dapat digeneralisasi ke industri lain. Variabel independen yang digunakan juga terbatas pada tiga faktor, padahal masih terdapat variabel lain yang berpotensi memengaruhi struktur modal, seperti profitabilitas, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, maupun kondisi makroekonomi. Selain itu, periode penelitian yang relatif singkat, yaitu lima tahun, belum cukup untuk menggambarkan dinamika jangka panjang.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan tersebut, disarankan agar manajemen perusahaan sektor kesehatan memperhatikan ukuran perusahaan dan kinerja penjualan dalam menentukan strategi pembiayaan, khususnya dalam memanfaatkan utang untuk mendukung ekspansi usaha. Pertumbuhan aset sebaiknya tidak dijadikan



pertimbangan utama karena terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Bagi investor dan kreditur, ukuran perusahaan dan tingkat penjualan yang meningkat dapat menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan mengelola kewajiban keuangan. Sementara itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek ke sektor lain, menambahkan variabel keuangan maupun faktor eksternal, serta memperpanjang periode pengamatan agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan generalisabel.

7. Ucapan Terimakasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak Universitas, dosen pembimbing, serta rekan-rekan yang telah memberikan arahan, masukan, dan dukungan dalam penyusunan penelitian ini. Apresiasi juga disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai penyedia data sekunder yang menjadi dasar analisis. Segala bentuk kontribusi tersebut sangat membantu dalam penyelesaian penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Akbar, A., & Fahmi, I. (2020). Determinants of capital structure in Indonesian manufacturing companies. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 4(2), 257–268. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v4i02.1111>
- Fajrida, E., & Purba, N. A. (2020). The effect of asset growth, profitability, and liquidity on capital structure in manufacturing companies. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 15(1), 23–34. <https://doi.org/10.24843/JIAB.2020.v15.i01.p03>
- Kraus, A., & Litztenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Lukman, M., & Hartikayanti, E. (2022). Asset structure, growth opportunities, and leverage decisions: Evidence from Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(3), 455–467. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i3.8351>
- Miswanto, M., Nurhayati, N., & Yusuf, Y. (2022). Factors influencing capital structure: Evidence from emerging markets. *International Journal of Business, Economics and Management*, 9(2), 45–58. <https://doi.org/10.18488/5008.v9i2.4054>
- Muna, N. (2023). Firm size, profitability, and liquidity on capital structure in the healthcare sector. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma (JAMAL)*, 14(1), 76–87. <https://doi.org/10.18202/jamal.2023.01.1005>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Novita, D., & Hariani, S. (2023). Sales growth and its effect on capital structure: Empirical evidence from Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Terapan*, 10(2), 112–121. <https://doi.org/10.36418/jebt.v10i2.703>
- Purnama, A. (2020). The effect of asset growth, profitability, and firm size on capital structure. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(5), 1–16. <https://doi.org/10.35448/jirm.v9i5.559>
- Setiawan, D., & Santoso, A. (2022). Sales growth and capital structure: An empirical study of Indonesian companies. *Journal of Business and Management Review*, 3(9), 685–695. <https://doi.org/10.47153/jbmr39.4562022>
- Setyani, A. (2022). Determinants of capital structure: Evidence from the Indonesian stock exchange. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 37(1), 12–24. <https://doi.org/10.22146/jieb.23456>

