

PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI TRANSPORTASI DAN LOGISTIK YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA (BEI)

¹Friska Yolanda, ²Hendri Yan Nyale

¹Universitas Esa Unggul, ²Universitas Esa Unggul

¹friskalnd@student.esaunggul.ac.id, ²hendri.yan@esaunggul.ac.id

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of profitability, liquidity, cash gap, cash productivity, and company valuation on capital structure in the transportation and logistics sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020 - 2024. This research takes a quantitative approach with the panel data regression analysis method. The population in this study is all transportation and logistics companies listed in BEI, and sample selection is carried out by purposive sampling method with several criteria during a 5-year observation period, so that 60 sample data are obtained. The dependent variables in this study are measured by Debt to Asset Ratio (DAR), while independent variables include profitability measured using Return on Asset (ROA), liquidity using Current Ratio (CR), cash gap using Number of Days Payable (NODP), cash productivity using Operating Cash Flow Margin (OFCM), and company valuation measured using Price to Book Value (PBV). The research results show that partially profitability, cash gap, cash productivity, and company valuation do not have a significant effect on the capital structure, while liquidity has a significant effect on the capital structure in a negative direction. This research is expected to be a reference for the Company in determining a good and effective capital structure sustainably.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Liquidity, Cash Gap, Cash Productivity, Company Assessment

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, kesenjangan kas, produktifita kas, dan penilaian perusahaan terhadap struktur modal pada sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 – 2024. Penelitian ini mengambil pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI, dan pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling terdapat beberapa kriteria selama periode observasi selama 5 tahun, sehingga di dapatkan 60 data sampel. Variabel dependen pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), sedangkan variabel independen meliputi profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA), likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR), kesenjangan kas menggunakan *Number of Days Payable* (NODP), produktifitas kas menggunakan *Operating Cash Flow Margin* (OFCM), serta penilaian perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas, kesenjangan kas, produktifitas kas, dan penilaian perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap stuktur modal dengan arah negatif. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi perusahaan dalam menentukan stuktur modal yang baik dan efektif secara berkelanjutan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kesenjangan Kas, Produktifitas Kas, Penilaian Perusahaan

PENDAHULUAN

Transportasi dan logistik menjadi sektor strategis yang menunjang pergerakan manusia atau barang (Satrio *et al.*, 2024). Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) sektor transportasi dan logistik mencatat beberapa kenaikan dan penurunan laba pascapandemi, pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar -15,04% dan tahun 2021 mengalami kenaikan sebesar 3,24%. Kemudian melonjak tinggi di tahun 2022 sebesar 19,87% Lovita *et al.* (2025) dan terdapat penurunan pada tahun 2023 pertumbuhannya hanya mencapai 13,96%, begitu pula yang terjadi pada tahun 2024 hanya 9,80%. Akibat kenaikan dan penurunan tersebut sektor ini mulai mengalami tekanan di tahun 2024.

Dalam kurun waktu 5 tahun terakhir sejumlah perusahaan di sektor transportasi dan logistik mengalami fenomena yang cukup menarik, yaitu adanya kenaikan pendapatan yang tidak diikuti oleh pertumbuhan laba bahkan di beberapa kasus mengalami penurunan. Contoh nyata terlihat pada PT. Transkon Jaya Tbk yang mencatat kenaikan pendapatan pada tahun 2022 dan mengalami kenaikan pada tahun 2023, namun untuk laba bersih perusahaan mengalami penurunan drastis. Hal serupa juga terjadi di PT. Adi Sarana Armada Tbk pada tahun 2021 dan 2022, namun untuk laba bersih perusahaan mengalami penurunan. Hal ini disebabkan oleh adanya tekanan dari sisi biaya operasional yang meningkat. Data Bursa Efek Indonesia BEI mencatat bahwa indeks sektor transportasi dan logistik (IDXTRANS) turun sebesar 20,69% sepanjang tahun 2024.

Sektor transportasi dan logistik juga menghadapi tantangan berupa tingginya biaya operasional seperti kenaikan harga bahan bakar, tarif tol, dan suku bunga (Ajeigbe, 2025). Hal ini mengakibatkan penurunan laba meskipun pendapatan yang diperoleh tetap tinggi. Selain itu kasus kesenjangan kas turut memperburuk kondisi ini, banyak perusahaan sektor logistik yang mengalaminya (Lovita *et al.*, 2025). Terjadinya kasus ini dikarenakan sektor logistik harus mengeluarkan dana terlebih dahulu untuk pengiriman barang, namun pendapatan baru diterima setelah beberapa waktu. Kondisi ini memberikan tekanan pada struktur modal, karena likuiditas yang terbatas memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengelola utang dan membiayai operasinya tanpa meningkatkan risiko keuangan (Satrio *et al.*, 2024).

Struktur modal dapat dipengaruhi oleh kondisi keuangan suatu perusahaan, struktur modal juga dapat menjadi acuan bagi investor dalam memprediksi peluang dan risiko perusahaan (Huda *et al.*, 2020). Pada penelitian Su (2023) berpendapat bahwa struktur modal sangat dipengaruhi besar oleh keuangan dan kinerja perusahaan, sehingga harus dikelola dengan baik. Struktur modal mencakup utang dan modal hal ini sangat penting untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang bergerak dalam sektor transportasi dan logistik (Satrio *et al.*, 2024).

Dalam hal ini profitabilitas menjadi tujuan utama perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya (Hidayah & Raihan, 2024). Menurut Armana & Purbawangsa (2021) peningkatan profitabilitas dapat digunakan sebagai salah satu ukuran dalam menentukan keberhasilan suatu perusahaan. Likuiditas memiliki hubungan yang erat dengan pendapatan (Sari & Sedana, 2020). Kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas menjadi salah satu indikator kesehatan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya dan memenuhi kewajiban jangka pendek (Hajjar Shafira *et al.*, 2024). Kesenjangan kas biasa terjadi saat adanya jeda antara pembayaran inventaris dan penerimaan uang dari penjualan (Adiloglu & Vuran, 2018). Dalam menjaga kinerja keuangan dan profitabilitas perusahaan kesenjangan kas mengambil peran penting, kesenjangan kas yang terlalu panjang menyebabkan terganggunya kelancaran operasional dan akan memengaruhi keputusan pembiayaan (Deari & Palomba, 2024). Kualitas produktivitas kas sama dengan kemampuan manajemen perusahaan untuk mengelola kas produktifnya (Wulansari *et al.*, 2024). Dalam konteks ini

arus kas dari aktivitas operasional dipandang sebagai komponen utama dalam menjaga keberlangsungan usaha dan mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal (Umam & Tumirin, 2024). Menurut Nebie & Cheng (2023) penilaian perusahaan memiliki peran penting sebagai indikator utama yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Menurut Diana & Munandar (2023) menyatakan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dianggap mampu memberikan pengembalian yang saham yang optimal kepada para investor.

Berdasarkan penelitian Suhardjo *et al.* (2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan Ghasemi & Razak (2016) likuiditas menunjukkan hubungan negatif yang kuat terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan Malinic (2013) menemukan adanya hubungan positif antara kesenjangan kas dengan struktur modal. Selain itu Maryanti *et al.* (2023) juga menemukan hubungan negatif antara produktivitas kas dengan struktur modal. Penelitian yang dilakukan Faizan *et al.* (2024) menyimpulkan bahwa penilaian berdampak negatif terhadap struktur modal.

Penelitian ini menghadirkan kebaruan dari studi terdahulu yang dilakukan di Pakistan dan berfokus pada industri konstruksi, riset ini menggunakan sampel dari sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Pemilihan sampel pada perusahaan yang sudah *Initial Public Offering* (IPO) digunakan agar data yang digunakan bersifat transparan, terverifikasi, dan dapat dipertanggungjawabkan, mengingat laporan keuangannya sudah diaudit dan tersedia secara publik sehingga mendukung keakuratan pengolahan data. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kinerja perusahaan terhadap struktur modal pada sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti memilih sektor transportasi dan logistik dikarenakan sektor ini mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan namun mengapa dari segi laba mengalami penurunan, sehingga peneliti tertarik untuk menganalisa bagaimana perusahaan - perusahaan tersebut mengelola struktur modal dan kinerja perusahaan supaya dapat berjalan dengan baik.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Teori ini pertama kali ditemukan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi dapat memberikan suatu sinyal terkait kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi penerima. Menurut Defi & Wahyudi (2022) teori sinyal memberikan penjelasan tentang bagaimana sistem pasar kerja seorang manajer yang memberikan informasi kepada para investor tentang bagaimana kondisi suatu perusahaan. Teori ini memberikan gambaran bahwa suatu pihak yang memiliki lebih banyak informasi dapat mengatasi ketidaksimetrisan tersebut dengan menyampaikan sinyal kepada pihak lain (Sari & Purwaningsih, 2023). Dapat disimpulkan bahwa teori ini memberikan info tentang *good news and bad news* di suatu perusahaan kepada para investor, yang mana hal ini dapat digunakan sebagai tolak ukur investor sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan (Defi & Wahyudi, 2022).

Struktur Modal

Menurut pendapat Chowdhury & Chowdhury (2010) menyatakan bahwa struktur modal adalah topik penting bagi perusahaan karena dapat memengaruhi biaya perusahaan dan secara signifikan memengaruhi tingkat perusahaan. Struktur permodalan merupakan proporsi dalam memengaruhi kebutuhan belanja perusahaan dengan menggunakan pendanaan jangka panjang yang di dapat dari dana internal dan dana eksternal (Umar *et al.*, 2020). Didukung dengan pendapat Abdullah & Tursoy (2021) struktur modal berarti keputusan manajemen tentang komposisi campuran antara utang dan ekuitas, yang sangat memengaruhi kinerja perusahaan. Struktur modal sangat penting bagi sebuah perusahaan

sebab memiliki pengaruh terhadap risiko yang akan diterima pemegang saham dan tingkat keuntungan yang akan diperoleh (Permatasari & Ramadhan, 2023).

Profitabilitas

Menurut pendapat Umar *et al.* (2020) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan terkait dengan total modal, penjualan, aset, sehingga analisis profitabilitas menjadi penting bagi investor jangka panjang karena dengan analisis tersebut pemegang saham dapat melihat seberapa banyak keuntungan dividen yang akan diperoleh dari perusahaan. Didukung dengan pendapat Sanusi *et al.* (2022) profitabilitas merupakan rasio yang memberikan gambaran kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Jika laba bersih yang diperoleh lebih tinggi, kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada investor juga akan lebih tinggi, berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Prameswari, 2024).

Likuiditas

Menurut pendapat Anggraeni & Wahyudi (2023) likuiditas mencerminkan kemampuan suatu entitas dalam memenuhi tanggungjawab dan dapat diukur menggunakan rasio lancar. Didukung oleh pendapat Faizan *et al.* (2024) likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, likuiditas yang tinggi dapat menarik investor dan meningkatkan permintaan saham juga berpotensi mendongkrak harga saham. Likuiditas mencerminkan jumlah modal yang dibutuhkan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, hal ini berdampak langsung pada profitabilitas bisnis (Permatasari & Ramadhan, 2023). Likuiditas yang tinggi dapat memengaruhi investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan sehingga penjualan saham dalam perusahaan dapat meningkat dan hal ini dapat memengaruhi kenaikan harga saham, likuiditas menjadi perhatian serius bagi perusahaan karena likuiditas menjadi peran penting dalam kesuksesan perusahaan (Sari, 2020).

Kesenjangan Kas

Menurut pendapat Adiloglu & Vuran (2018) kesenjangan kas mengacu pada interval waktu antara tanggal ketika sebuah perusahaan membayar kas untuk persediaan yang dibelinya dan tanggal menerima kas dari pelanggan untuk persediaan yang sama. Kesenjangan kas yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan mengelola arus kasnya dengan efisien, dan sebaliknya jika kesenjangan kas membesar perusahaan mungkin harus menutupi kekurangan kas tersebut dengan meminjam uang (Malinic, 2013).

Produktivitas Kas

Menurut pendapat Anthony & Govindarajan (2002) tujuan menilai produktivitas kas adalah untuk memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan tentang kas yang digunakan dan untuk membuat keputusan yang tepat, sehingga dapat digunakan dalam mengevaluasi kinerja unit perusahaan. Menurut Wernke *et al.* (2017) produktivitas kas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya secara efisien. Dalam penelitian yang dilakukan Gyarteng (2021) menemukan bahwa produktivitas kas yang kuat tidak hanya meningkatkan efisiensi internal, tetapi juga memperkuat daya tahan perusahaan terhadap tekanan likuiditas.

Penilaian Perusahaan

Menurut pendapat Rahayu & Sanjaya (2024) penilaian perusahaan adalah keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, nilai perusahaan yang baik sangat bergantung pada tata kelola yang efektif dan dampaknya terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar, nilai perusahaan juga menunjukkan penilaian investor terhadap keberhasilan perusahaan. Didukung oleh pendapat (Nebie & Cheng, 2023) menyelidiki nilai perusahaan adalah menganalisis nilai inti perusahaan yang pada dasarnya dapat dikaitkan dengan sejumlah faktor. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep

penting karena nilai perusahaan akan menjadi indikator utama bagaimana pasar memandang suatu perusahaan (Hirdinis, 2019).

METODOLOGI

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu struktur modal yang diukur dengan rasio utang terhadap aset *Debt to Asset Ratio* (DAR). Rumus DAR adalah membagi utang pada total aset. Rasio ini memperhitungkan semua utang dan aset perusahaan rasio utang terhadap aset, memberikan gambaran yang lebih luas tentang bagaimana perusahaan telah membiayai operasinya dan risiko terkait dari struktur modalnya (Pamela & Nyale, 2023). Selain itu, rasio utang terhadap aset kurang rentan terhadap manipulasi dibandingkan ukuran struktur modal lainnya. Misalnya, perusahaan dapat meningkatkan rasio utang terhadap ekuitas dengan mengurangi ekuitas tanpa harus meningkatkan tingkat utang, sedangkan rasio utang terhadap modal dapat dipengaruhi oleh pilihan struktur modal perusahaan. Sebaliknya, rasio utang terhadap aset, tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut dan memberikan ukuran yang lebih objektif dari struktur modal perusahaan.

Berfokus pada variabel independen, profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Rumus ROA adalah laba bersih dibagi dengan total aset (Muhammed *et al.*, 2024). Likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR) dan rumus CR adalah membagi aset lancar dengan kewajiban lancar (Septyanto & Welandasari, 2020). Kesenjangan kas perusahaan dihitung dengan jumlah waktu, atau pengembalian kewajiban kepada kreditur *Number of Days Payable* (Nodp). Rumus Nodp adalah utang usaha dibagi 365 (Faizan *et al.*, 2024). Produktivitas kas perusahaan dihitung dengan pengembalian kas dari kegiatan operasional *Operating Cash Flow Margin* (OCFM), dan diukur dengan membagi arus kas dari operasi dengan pendapatan bersih (Huang *et al.*, 2022). Penilaian perusahaan dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per sahamnya yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Rumus PBV adalah harga saham dibagi nilai buku per saham (Wahyudi & Gunawan, 2023).

Dalam penelitian ini dipilih pendekatan kuantitatif, disertai dengan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. Penelitian ini mengambil populasi dari seluruh perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Ketentuan yang digunakan dalam pemilihan sampel yaitu perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2020 dan terdaftar secara konsisten selama periode 2020-2024, perusahaan yang sudah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan dapat diakses oleh publik, perusahaan yang memiliki data lengkap terkait seluruh variabel yang akan digunakan dalam penelitian, perusahaan yang mengalami pendapatan tinggi namun labanya mengalami penurunan dan kenaikan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh (12) perusahaan sebagai sampel penelitian, sehingga total data yang diakumulasikan selama 5 tahun adalah (60) data panel.

Jangka waktu data yang digunakan dalam penelitian ini dari 2020 sampai dengan 2024. Analisis regresi data panel dipilih untuk mengetahui pengaruh antara variabel independent terhadap dependen, karena data yang digunakan merupakan kombinasi antara *time series* (antar waktu) dan *cross section* (antar perusahaan) untuk melihat pengaruh kinerja perusahaan terhadap struktur modal. Data dikumpulkan dari situs web resmi perusahaan untuk mengakses laporan keuangan perusahaan, serta web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) juga digunakan untuk mengumpulkan data perusahaan. Sebelum melakukan uji analisis regresi data panel diperlukan beberapa tahap pengujian untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai, uji pemilihan model meliputi uji chow untuk menentukan apakah *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai dibandingkan

Common Effect Model (CEM), uji hausman dilakukan jika FEM lebih baik dari CEM untuk menentukan apakah akan menggunakan FEM atau *Random Effect Model* (REM). Kemudian uji LM dilakukan jika REM lebih baik dari FEM untuk menentukan apakah akan menggunakan REM atau CEM. Setelah model terbaik ditentukan, dilakukan pula pengujian asumsi klasik antara lain uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi. Terakhir dilakukan uji signifikan model yang meliputi uji F untuk mengetahui pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen, uji T untuk menilai pengaruh secara parsial masing-masing variabel independent, dan uji (R^2) untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dalam model. Seluruh tahapan ini dilakukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan dalam penelitian akurat, valid, dan dapat memberikan hasil analisis yang sesuai.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sesuai metode *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 12 perusahaan selama 5 tahun pada sektor transportasi dan logistik yang tercatat di BEI selama periode 2020-2024 yang sesuai dengan kriteria. Sehingga menghasilkan 60 observations yang dapat digunakan dalam penelitian.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DAR	ROA	CR	NODP	OCFM	PBV
Mean	0.438629	0.043488	1.749258	29.84896	0.155187	4.955498
Median	0.445632	0.034785	1.471114	27.30455	0.156444	2.015751
Maximum	0.757994	0.321041	7.860606	87.19749	0.572249	34.90092
Minimum	0.096198	-0.379586	0.305217	2.777441	-0.613969	0.540250
Std. Dev.	0.179097	0.087718	1.259718	20.22622	0.165885	7.178807
Skewness	-0.193731	-1.107591	2.274240	0.690765	-1.342977	2.529950
Kurtosis	2.087416	11.74677	10.69989	2.975396	9.232939	8.890048
Jarque-Bera	2.457339	203.5326	199.9424	4.773072	115.1597	150.7382
Probability	0.292682	0.000000	0.000000	0.091948	0.000000	0.000000
Sum	26.31775	2.609251	104.9555	1790.938	9.311248	297.3299
Sum Sq. Dev.	1.892478	0.453977	93.62651	24136.89	1.623545	3040.581
Observations	60	60	60	60	60	60

Sumber: Hasil olah data penulis, Eviews 12 (2025)

Hasil olah data struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai rata-rata 0.438629 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan menggunakan 43,86% aset nya melalui utang sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.179097. Dengan nilai mean yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa variasi penyebaran data relatif kecil. Nilai minimum DAR sebesar 0.096198 dihasilkan PT. Armada Berjaya Trans Tbk tahun 2021. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.757994 dihasilkan PT. Jaya Trishindo Tbk tahun 2022.

Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0.043488 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mendapatkan laba dari asetnya sebesar 4,34% sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.087718. Dengan nilai mean lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa variasi penyebaran data cukup besar. Nilai minimum ROA sebesar -0.379586 dihasilkan PT. Jaya Trishindo Tbk tahun 2022. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.321041 dihasilkan PT. Temas Tbk tahun 2022.

Variabel likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) menunjukkan nilai rata – rata sebesar 1.749258 menunjukkan secara umum perusahaan mampu membayar utang jangka pendeknya 1,75 kali lebih besar dari kewajiban lancarnya. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1.259718. Dengan nilai mean lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa variasi penyebaran data relatif kecil. Nilai minimum CR sebesar 0.305217 dihasilkan PT. Jaya Trishindo Tbk tahun 2023. Sedangkan nilai maksimum sebesar 7.860606 dihasilkan PT. Armada Berjaya Trans Tbk tahun 2022

Variabel kesenjangan kas yang diukur menggunakan *Number of Days Payable* (NODP) menghasilkan nilai rata-rata sebesar 29.84896 menunjukkan bahwa perusahaan membayar utangnya kepada pemasok dalam waktu sekitar 30 hari, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 20.22622. Dengan nilai standar deviasi tersebut menandakan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan, karena standar deviasi mendekati 2/3 dari nilai rata rata. Nilai minimum NODP sebesar 2.77744 dihasilkan PT. Satria Antaran Prima Tbk tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum sebesar 87.19749 dihasilkan PT. Jaya Trishindo Tbk 2021.

Variabel produktivitas kas yang diukur menggunakan *Operating Cash Flow Margin* (OCFM) menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0.155187 yang menunjukkan bahwa produktivitas kas perusahaan secara umum mampu menghasilkan kas dari operasi sebesar 15,5%, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.165885. Dengan nilai mean lebih kecil dari nilai standar deviasi berarti variasi penyebaran cukup besar antar perusahaan. Nilai minimum OCFM sebesar -0.613969 dihasilkan PT. Jaya Trishindo Tbk tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.572249 dihasilkan PT. Jaya Trishindo Tbk 2021.

Variabel penilaian perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) menghasilkan nilai rata-rata sebesar 4.955498, yang menunjukkan bahwa harga saham perusahaan sampel dijual sekitar 4,95 kali lebih besar dari nilai bukunya, sedangkan standar deviasi sebesar 7.178807. Dengan nilai mean lebih kecil dari nilai standar deviasi menandakan adanya perbedaan yang sangat signifikan dalam persepsi pasar. Nilai minimum PBV sebesar 0.540250 dihasilkan PT. Mineral Sumberdaya Mandiri Tbk tahun 2023. Sedangkan nilai maksimum sebesar 34.90092 dihasilkan PT. Transcoal Pacific Tbk tahun 2021.

Uji Pemilihan Model

Dalam penelitian ini, perlu dilakukan proses pengambilan keputusan untuk menentukan model data panel terbaik, pemilihan model dilakukan secara berurutan menggunakan 3 pengujian data yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Berdasarkan serangkaian pengujian yang telah dilakukan menunjukan hasil bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih baik dibanding *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk melihat variabel dependen dan variabel independen apakah terdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode *Jarque-Bera Test*. Berdasarkan hasil uji nilai *Jarque-Bera* 2.296297 dengan *Probability* 0.317224 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuan nilai VIF harus lebih kecil dari 10. Berdasarkan hasil uji semua variabel dalam penelitian ini menunjukkan nilai VIF < 10, yang menunjukkan bahwa tidak terjadi

masalah multikolinearitas. Dapat disimpulkan bahwa setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki korelasi antar variabel.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian uji heteroskedastisitas dilakukan guna melihat bagaimana residu yang terkait dengan setiap variabel dapat terdistribusi stabil dan konsisten atau tidak, uji yang digunakan yaitu uji white. Berdasarkan hasil uji nilai Prob. Chi-Square yang melebihi 0,05 menandakan tidak adanya masalah heteroskedastisitas berdasarkan Uji White, yang berarti setiap variabel menunjukkan pola distribusi yang stabil dan konsisten.

Uji Autokorelasi

Penelitian ini penting melakukan uji autokorelasi untuk mengetahui apakah terdapat autokorelasi dalam data yang digunakan, dalam pengujian ini menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Hasil Pengujian menunjukan bahawa nilai *Prob. F-Statistic* sebesar 0.0887 dan nilai *Prob. Chi-Square* sebesar 0.0693 > 0.05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi dalam data yang digunakan.

Uji Persamaan Regresi Data Panel

$$\text{DAR} = 0.729856928712 + 0.424690112147 \cdot \text{ROA} - 0.710502111564 \cdot \text{CR} - 3.70101700302 \cdot 10^{-5} \cdot \text{NODP} - 0.110015284617 \cdot \text{OCFM} - 0.000147382684171 \cdot \text{PBV} + [\text{CX}=\text{R}]$$

Berdasarkan persamaan regresi diketahui bahwa konstanta sebesar 0.7298 menyatakan apabila variabel independent konstan. Koefisien regresi variabel ROA sebesar 0.4246 berarti setiap peningkatan ROA sebesar 1 satuan akan meningkatkan DAR sebesar 0.4246. Koefisien regresi variabel CR sebesar -0.7105 menunjukan bahwa setiap penambahan CR sebesar 1 sataun akan menurunkan DAR sebesar -0.7105. Koefisien regresi variabel NODP sebesar -0.00000370 menunjukan bahwa setiap penambahan NODP sebesar 1 satuan akan menurunkan DAR sebesar -0.000003701. Koefisien regresi variabel OFCM sebesar -0.1100 menunjukan bahwa setiap penambahan OFCM sebesar 1 satuan sebesar -0.1100. Sedangkan koefisien regresi variabel PBV sebesar -0.0001473.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (T)

Pengujian ini digunakan untuk melihat pengaruh parsial antara variabel independen dan dependen. Dalam uji T terdapat kriteria sebagai penentu diterimanya atau tidak suatu hipotesis yang dibangun. Jika nilai prob < 0.05 maka H0 ditolak dan Ha diterima, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai prob > 0.05 maka H0 diterima dan Ha ditolak, artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut tabel hasil Uji T:

Tabel 3. Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.729857	0.047423	15.39035	0.0000
ROA	0.424690	0.395002	1.075160	0.2871
CR	-0.710502	0.068334	-10.39752	0.0000
NODP	-3.70E-05	0.000748	-0.049480	0.9607
OCFM	-0.110015	0.139140	-0.790681	0.4326
PBV	-0.000147	0.001911	-0.077138	0.9388

Berdasarkan hasil tabel di atas, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji T

Hipotesis	Penyataan	Hasil	keterangan
H1	Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap struktur modal	$0.2871 > 0.05$	Ditolak
H2	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal	$0.000 < 0.05$	Diterima
H3	Kesenjangan kas berpengaruh positif terhadap struktur modal	$0.9607 > 0.05$	Ditolak
H4	Produktivitas kas berpengaruh negatif terhadap struktur modal	$0.4326 > 0.05$	Ditolak
H5	Penilaian perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal	$0.9388 > 0.05$	Ditolak

Sumber: Hasil olah data penulis, Eviews 12 (2025)

Uji Simultan (F)

Pengujian ini digunakan untuk melihat pengaruh simultan antara semua variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini juga memiliki kriteria sebagai penentu variabel independen secara bersama memiliki pengaruh terhadap dependen. Jika nilai prob < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel independent secara Bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai prob > 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji, diperoleh nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0.000000 yang artinya seluruh variabel independen memiliki pengaruh secara bersama sama terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 ini dilakukan guna melihat seberapa besar variabel independent yang digunakan dalam penelitian dapat menjelaskan variabel dependennya, dan selebihnya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak ada dalam penelitian ini. Berdasarkan nilai *Adjusted R-squared*, variabel profitabilitas, likuiditas, kesenjangan kas, produktivitas kas, penilaian perusahaan menjelaskan sebesar 63.2293% terhadap struktur modal, sedangkan 36.7761% lainnya dijelaskan melalui variabel lain.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh kinerja perusahaan yang dilihat dari profitabilitas, likuiditas, kesenjangan kas, produktivitas kas, dan penilaian perusahaan terhadap struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada sektor transportasi dan logistik, dapat diambil kesimpulann bahwa masing masing variabel memiliki pengaruh yang berbeda. Berdasarkan hasil dalam penelitian ini maka disarankan bagi manajemen perusaan agar tetap menjaga tingkat likuiditas dalam kondisi yang baik, karena variabel ini terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas yang tinggi memberikan kebebasan bagi perusahaan untuk mengurangi ketergantungannya terhadap utang dan dapat mengirimkan sinyal positif kepada para investor terkait kemampuan keuangan perusahaan. Selain itu manajemen di sektor transportasi dan logistik perlu melakukan evaluasi rutin atas arus kas perusahaan, sehingga kesenjangan kas dapat ditekan dan pendanaan lebih efisien.

Dikarenakan penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu penggunaan variabel yang hanya mencakup profitabilitas, likuiditas, kesenjangan kas, produktivitas kas, penilaian perusahaan, sehingga masih terdapat faktor lain yang mungkin akan berpengaruh terhadap struktur modal. Kemudian objek yang digunakan dalam penelitian ini terbatas yaitu hanya dalam sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tertentu sehingga hasilnya belum signifikan secara keseluruhan. Maka penulis memberikan saran bagi peneliti selanjutnya yaitu memperluas penelitian dengan menambahkan variabel – variabel lain yang mungkin akan lebih memengaruhi struktur modal, seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, leverage, ataupun risiko bisnis. Selain itu peneliti selanjutnya disarankan mengambil pengamatan dengan waktu yang lebih panjang atau memperluas sampel ke sektor lain, yang diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih baik. Penulis selanjutnya juga disarankan untuk membandingkan pendekatan teori sinyal dengan teori pendukung lain, agar hasil dapat memberikan jawaban secara lebih dalam terkait faktor – faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379–398. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00344-5>
- Adiloglu, B., & Vuran, B. (2018). The relationship between cash gap and profitability: an empirical study from Turkey. *Pressacademia*, 7(3), 288–294. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2018.956>
- Ajeigbe, K. J. (2025). Evaluating the Impact of Transportation Costs on Supply Chain Forecasting. *University of Ibadan, March*.
- Anthony, & Govindarajan. (2002). *Sistemas de controle gerencial*. São Paulo: Atlas.
- Armana, I. M. R., & Purbawangsa, I. B. A. (2021). the Effect of Profitability, Firm Size, Capital Structure and Tax Avoidance on Firm Value. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 119(11), 31–40. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-11.04>
- Chowdhury, A., & Chowdhury, P. S. (2010). Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *BEH - Business and Economic Horizons*, 3(3), 111–122.
- Deari, F., & Palomba, G. (2024). Does the Cash Conversion Cycle Affect Firm Profitability? Some Empirical Evidence from Listed Firms in North Macedonia. *Zagreb International Review of Economics and Business*, 27(1), 63–77. <https://doi.org/10.2478/zireb-2024-0003>
- Diana, W., & Munandar, A. (2023). The effect of company size, capital structure, and profitability on company value moderated by dividend policy. *International Journal of Economics Development Research*, 4(3), 1438–1455.
- Faizan, M., Ur Rehman, A., & Yaqub, A. (2024). Unlocking the Link Between Firm Level Factors and Capital Structure: “An Industrial Analysis.” *Journal of Business & Economics*, 16(1), 90–101. <https://doi.org/10.62500/jbe.v16i1.628>
- Ghasemi, M., & Razak, nazrul hisyam ab. (2016). The Impact of Liquidity on the Capital Structure: Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 8(10), 130. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n10p130>
- Gyarteng, K. A. (2021). Corporate Financial Distress: The Impact of Profitability, Liquidity, Asset Productivity, Activity and Solvency. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 28(2), 104. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v28i2.447>
- Hajjar Shafira, S., Wahyudi, I., & Purwaningsih, E. (2024). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Ekonomi Akuntansi, Manajemen*, 3(1), 327–337.
- Hidayah, E., & Raihan, M. (2024). Sustainability Report Disclosure of Indonesian Mining Companies. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(3), 336–349.

- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Huang, J. C., Lin, H. C., & Huang, D. (2022). The Effect of Operating Cash Flow on the Likelihood and Duration of Survival for Marginally Distressed Firms in Taiwan. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su142417024>
- Huda, S., Zuhroh, D., & Firdiansjah, A. (2020). The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2018. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 44–55. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33878>
- Intan Kasria Defi, & Ickhsanto Wahyudi. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham. *JUMBIWIRA : Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan*, 1(2), 01–13. <https://doi.org/10.56910/jumbiwira.v1i2.35>
- Lovita, E., Prabantoro, G., & Roswida, K. D. (2025). Managing Cash Flow and Financial Efficiency in Logistics Companies : Analyzing Practices and Their Impacts. *Accounting Information Systems and Information Technology Business Enterprise*, 9(2), 166–180.
- Malinic, D. (2013). *Malinić, D., Denčić-Mihajlov, K., Ljubenović, e. (2013) The Determinants of Capital Structure in Emerging Capital Markets : Evidence from Serbia, The Determinants of Capital Structure in Emerging Capital Markets : Evidence from Serbia. April.*
- Maryanti, L., Ligar Hardika, A., & Abdullah Saleh, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021). *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 374–387. <https://doi.org/10.36985/naf67m23>
- Muhammed, S., Desalegn, G., & Emese, P. (2024). Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Ethiopian Commercial Banks. *Risks*, 12(4), 1–15. <https://doi.org/10.3390/risks12040069>
- Nebie, M., & Cheng, M. C. (2023). Corporate tax avoidance and firm value: Evidence from Taiwan. *Cogent Business and Management*, 10(3). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2282218>
- Pamela, C. M. Y., & Nyale, Y. H. (2023). Pengaruh Quick Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akutansi*, Volume 19(02), 283–293.
- Permatasari, L. I., & Ramadhan, Y. (2023). The Effect of Company Growth and Liquidity on Company Value with Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Social Service and Research*, 3(9), 2142–2152. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i9.521>
- Prameswari, I. A. N. (2024). The Effect of Profitability on Company Value with Dividend Policy as a Moderating Variable. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 2(1), 21–28. <https://doi.org/10.36733/jia.v2i1.8909>
- Rahayu, I., & Sanjaya, nurman isnanda M. (2024). ESG Performance and Firm Value: An Empirical Study in Indonesia. *Review of Integrative Business & Economics*, 13(4), 15.
- Sanusi, F., Fuspawita, N., & Januarsi, Y. (2022). *Capital Structure, Profitability, and Firm Value: Does Firm's Dividend Policy Matter? Evidence from Telecommunication Industry* (Vol. 2). Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-066-4_10
- Sari, D. Y., & Purwaningsih, E. (2023). *Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Profitabilitas*. 1(9), 1–16.
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, ida bagus panji. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Satrio, L. B., Achسانی, N. A., & Andati, T. (2024). Capital Structure and Its Impact on Firm

- Financial Performance in The Transportation and Logistic Sector. *Business Review and Case Studies*, 5(1), 58–69. <https://doi.org/10.17358/brcs.5.1.58>
- Septyanto, D., & Welandasari, N. F. (2020). Effect of current ratio, debt to asset ratio, and return on assets on financial distress in Indonesia Stock Exchange. *The 2nd International Conference on Strategic Mental Revolution (ICoSMR)*, 231–247.
- Spence Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Su, M. (2023). *The Influence Of Growth Potential , Capital Structure And Profitability On Dividend Policy And Firm Value In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 1 Introduction In General , All Companies Have Two Objectives : Short-Term Objectiv.* 1–12.
- Suhardjo, Y., Karim, A., & Taruna, M. S. (2022). Effect of profitability, liquidity, and company size on capital structure: Evidence from Indonesia manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 5(1), 70–78. <https://doi.org/10.14710/dijb.5.1.2022.70-78>
- Umam, R. K., & Tumirin, T. (2024). Operating Cash Flow Drives Profit Stability in Indonesian Manufacturing. *Journal of Economic and Economic Policy*, 1(3), 49–60. <https://doi.org/10.61796/ijecep.v1i3.33>
- Umar, U., Nur Anggraeni, R., & Haryani, S. (2020). The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value on Property and Real Estate Sector in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Health, Economics, and Social Sciences (IJHESS)*, 2(1), 184–195. <https://doi.org/10.56338/ijhess.v2i3.1279>
- Wahyudi, I., & Gunawan, T. (2023). Journal of Applied in Business Management and Accounting Pengaruh Earnings per Share, Return on Equity, Price to Book Value. Terhadap Harga Saham. *Journal of Applied in Business Management and Accounting* , 2(01). <https://intropublica.org/index.php/jabma>
- Wernke, R., Junges, I., & Schlickmann, L. (2017). Avaliação da produtividade de ativos: estudo de caso em fábrica de produtos descartáveis. *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, 16(47), 65–81. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v16n47p69-86>
- Wulansari, T., Purwanto, D., Chairunnisa, N. H., Hibatullah, Z., & Marganis, V. C. (2024). *The Influence Of Liquidity , Productive Asset Quality And Operational Efficiency On Company Stock Prices.* 2, 19–28.