



Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Subsektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023)

Nitsrina Khotrunnada Rohiman¹, Rosmini Ramli²

^{1,2}Universitas Jenderal Achmad Yani, Indonesia

E-mail: nitsrinakhotrunnada_21s015@mn.unjani.ac.id, rosminiramli@mn.unjani.ac.id

Article Info	Abstract
Article History Received: 2024-01-10 Revised: 2025-02-20 Published: 2025-03-03 Keywords: <i>Profitability;</i> <i>Liquidity;</i> <i>Activity;</i> <i>Firm Size;</i> <i>Capital Structure.</i>	Fluctuations in the capital structure of companies reflect the high dependency of firms on debt to meet operational needs. This increase is influenced by rising fuel costs due to geopolitical conflicts, which potentially elevate financial risks and reduce corporate profitability. This study seeks to analyze the impact of profitability, liquidity, activity, and firm size on the capital structure of transportation sub-sector firms from 2020 to 2023. The population comprises 11 transportation sub-sector companies registered on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the specified time. The study utilizes a quantitative methodology incorporating both descriptive and associative techniques. Data analysis methodologies encompass descriptive analysis, classical assumption testing, panel data regression, hypothesis testing, and the coefficient of determination. The first findings indicate that profitability and liquidity do not affect capital structure, however activity and business size positively effect capital structure.
Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Diterima: 2025-01-10 Direvisi: 2025-02-20 Dipublikasi: 2025-03-03 Kata kunci: <i>Profitabilitas;</i> <i>Likuiditas;</i> <i>Aktivitas;</i> <i>Ukuran Perusahaan;</i> <i>Struktur Modal.</i>	Fluktuasi struktur modal perusahaan mencerminkan ketergantungan perusahaan yang tinggi pada utang untuk memenuhi kebutuhan operasional. Kenaikan ini dipengaruhi oleh lonjakan biaya bahan bakar akibat konflik geopolitik, yang berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi tahun 2020 sampai dengan tahun 2023. Populasi dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode yang ditentukan. Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif yang menggabungkan teknik deskriptif dan asosiatif. Metodologi analisis data meliputi analisis deskriptif, uji asumsi klasik, regresi data panel, uji hipotesis, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi aktivitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

I. PENDAHULUAN

Struktur modal perusahaan merupakan elemen penting dalam keuangan, termasuk keseimbangan antara pemanfaatan utang dan ekuitas (Susanti & Utami, 2020). Struktur modal dianggap ideal ketika utang dan ekuitas secara efektif mengurangi biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. (Wangsawinangun & Nuzula, 2014). Menurut Oktrima (2017), keputusan terkait struktur modal sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi makroekonomi dan stabilitas geopolitik.

Konflik Israel-Palestina yang telah berlangsung dari abad ke-19 dan kembali terjadi pada 7 Oktober 2023, merupakan salah satu krisis geopolitik terbesar yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir. Kejadian ini tentunya menambah tekanan besar terhadap situasi geopolitik dan ekonomi global (Mahardhika, 2020). Ketidakpastian geopolitik yang diakibat-

kan oleh konflik tersebut telah memperburuk ekonomi global, yang sebelumnya sudah berada dalam situasi yang penuh tantangan mulai dari gangguan rantai pasokan akibat pandemi COVID-19 hingga lonjakan inflasi di banyak negara. Meningkatnya ketegangan di wilayah penghasil minyak terbesar di dunia ini berdampak langsung pada kenaikan harga minyak global sehingga setiap instabilitas politik dan konflik di sana cenderung mengganggu aliran minyak mentah pasar global. Ketidakpastian pasokan minyak akibat gangguan distribusi dan produksi sering kali menyebabkan pelaku pasar menaikkan harga sebagai antisipasi terhadap risiko lebih besar di masa mendatang (Rifkin & Pelton, 2022). Akibatnya, harga minyak global melonjak, yang tidak hanya berpengaruh pada negara-negara pengimpor energi tetapi juga pada sektor-sektor yang sangat bergantung pada minyak sebagai sumber daya utama.



Gambar 1. Pergerakan Harga Minyak Dunia Periode Mei-Oktober 2023.

Sumber : <https://www.cnbcindonesia.com> (2024)

Gambar di atas menunjukkan bahwa harga minyak langsung melonjak sesaat setelah konflik militer antara Israel dan kelompok Islam Palestina dimulai. Minyak mentah Brent dan minyak mentah *West Texas Intermediate* (WTI) AS juga mengalami kenaikan (CNBC Indonesia, 2023). Dengan demikian, penulis menyoroti adanya dampak fluktuasi minyak terhadap ekonomi global dan struktur modal perusahaan di mana kekhawatiran pasar tentang potensi gangguan pasokan energi di Timur Tengah yang merupakan wilayah penghasil minyak terbesar di dunia menyebabkan kenaikan harga minyak.

Kenaikan harga minyak dunia cukup berdampak terhadap perekonomian negara Indonesia, yang merupakan negara pengimpor minyak. Menurut data Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM), pada tahun 2022, Indonesia mengimpor 22,7 juta kiloliter minyak mentah dan 22,9 juta kiloliter produk minyak olahan. Tingginya ketergantungan Indonesia pada impor minyak membuat kenaikan harga minyak dunia dapat meningkatkan beban subsidi energi pemerintah dan memberikan tekanan pada anggaran negara.

Tabel 1. Kondisi Struktur Modal Sektor Logistik dan Transportasi yang Terdaftar di BEI periode 2020-2023

NO	Tahun	LOGISTIK	TRANSPORTASI
		DER	DER
1	2020	226.94%	-78.16%
2	2021	-646.19%	165.65%
3	2022	357.98%	218.53%
4	2023	61.77%	228.35%

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data Diolah, 2024)

Dari tabel yang disajikan di atas, subsektor transportasi menunjukkan fluktuasi DER yang

lebih signifikan dibandingkan subsektor logistik, seperti perubahan DER yang awalnya negatif pada tahun 2020 (-78,16%) menjadi meningkat pada 2023 (228,35%). Jika DER meningkat secara konsisten akan dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, di mana perusahaan akan lebih banyak memanfaatkan utang dibandingkan modal sendiri untuk operasionalnya (Nuraghnia & Ramli, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa subsektor transportasi lebih rentan terhadap perubahan eksternal seperti harga bahan bakar dan dinamika geopolitik. Kenaikan harga minyak akibat konflik geopolitik tersebut memiliki dampak langsung pada biaya operasional transportasi, menjadikan fokus penelitian ini pada subsektor transportasi jika dibandingkan dengan subsektor logistik.

Perusahaan subsektor transportasi tentunya menghadapi tantangan yang signifikan dalam pengelolaan struktur modal, di mana rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan memiliki peran penting. Profitabilitas berhubungan erat dengan keputusan struktur modal, di mana perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba secara maksimal cenderung mengalami kesulitan dalam mempertahankan struktur modal yang sehat (Penna, 2022).

Likuiditas merupakan faktor kunci dalam kebijakan finansial perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar sangatlah penting, terutama saat menghadapi biaya operasional yang meningkat. Perusahaan dengan likuiditas yang kuat dapat bertahan lebih baik dalam kondisi sulit tanpa harus mengandalkan pendanaan eksternal yang berlebihan (Gunawan & Elisabet, 2024). Selanjutnya, aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan penggunaan asetnya akan lebih baik dalam menghadapi tantangan biaya tambahan (Rachman, 2023). Namun, perusahaan dengan efisiensi rendah akan mengalami kesulitan dalam menutupi biaya operasional yang meningkat, hal ini mendorong mereka untuk menaikkan rasio utang dalam struktur modal mereka (Fauzan, 2023). Selain itu, ukuran perusahaan juga berperan penting dalam menentukan struktur modal. Jika dibandingkan dengan perusahaan transportasi yang lebih kecil, perusahaan yang lebih besar biasanya menikmati akses yang lebih mudah ke pembiayaan eksternal dengan suku bunga yang lebih rendah dan akses yang lebih

baik ke pasar modal. Di sisi lain, perusahaan yang lebih besar memang lebih sulit menekan biaya operasional, terutama ketika harga bahan bakar meningkat. Perusahaan-perusahaan ini perlu mengoptimalkan struktur modal mereka untuk menjaga efisiensi biaya dan memastikan keberlangsungan bisnis dalam jangka panjang (El-Karim, 2023).

Berdasarkan data rata-rata rasio keuangan dan struktur modal perusahaan subsektor transportasi periode 2020-2023, terdapat beberapa pola yang dapat diamati. *Debt to equity ratio* (DER) mengalami perubahan yang signifikan, naik dari posisi negatif menjadi angka yang menunjukkan ketergantungan utang yang tinggi. Sayangnya, peningkatan ini tidak sebanding dengan profitabilitas karena peningkatan beban bunga meningkatkan risiko finansial. Hal ini tentunya tidak sejalan dengan teori keuangan menyatakan bahwa DER yang tinggi dapat meningkatkan risiko finansial perusahaan dan sering kali berdampak negatif pada laba karena meningkatnya biaya bunga (Kasmir & Junaidi, 2020). Kemudian selama periode 2020-2023 *Return on Equity* (ROE) juga memiliki pola yang tidak stabil sebagai akibat dari krisis ekonomi global yang melanda industri transportasi, ROE menjadi turun drastis. Kinerja perusahaan tetap jauh dari pencapaian awal, menunjukkan kesulitan perusahaan dalam mengoptimalkan laba atas ekuitasnya. Sementara itu, *Current Ratio* (CR) juga menunjukkan tren kenaikan yang nyata, yang menunjukkan meningkatnya kapasitas korporasi untuk memenuhi komitmen keuangan langsungnya. Meskipun demikian, kenaikan CR ini tidak diimbangi dengan peningkatan *Return on Equity* (ROE), yang justru sempat mengalami penurunan drastis. Hal ini bertentangan dengan teori keuangan yang menyatakan bahwa peningkatan CR akan meningkatkan laba bisnis, karena CR yang lebih besar menunjukkan bahwa mereka dapat membayar tagihan jangka pendek dan seharusnya meningkatkan laba (Kasmir, 2018). Kemudian *Total Asset Turnover* (TATO) yang mengalami peningkatan, akhirnya membaik menjelang akhir periode. Perbaikan ini bagaimanapun tidak berdampak positif pada profitabilitas, menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset masih kurang dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. Menurut Suyono et al. (2019), *Total Asset Turnover* yang tinggi terhadap kapasitas perusahaan dalam mengubah asetnya menjadi uang tunai dapat berdampak baik bagi laba bersihnya.

Selanjutnya angka ukuran perusahaan subsektor transportasi pada tahun 2020-2023 juga mengalami peningkatan yang signifikan, meningkat dari 26,90 pada tahun 2021 menjadi 27,05 pada tahun 2023. Peningkatan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan relatif stabil selama periode tersebut. Menurut Putu et al. (2024), Struktur modal sangat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak pilihan dalam hal menggunakan utang untuk mendanai ekspansi dan investasi. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa pemberi pinjaman memandang perusahaan besar sebagai perusahaan yang kurang berisiko, sehingga memudahkan mereka untuk memperoleh pinjaman. Dampak rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal telah menjadi subjek kesimpulan yang saling bertentangan dalam studi sebelumnya.

Riset terdahulu menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan dengan performa keuangan lebih baik cenderung memiliki struktur modal yang lebih stabil dan fleksibel (Chen & Zhang, 2018). Beberapa penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi adanya berbagai hubungan antara rasio profitabilitas yang diprosikan oleh *return on equity* (ROE). Pertama, hasil penelitian oleh Suci et al. (2019) menunjukkan bahwa terdapat korelasi negatif antara ROE dan DER. DER yang digunakan perusahaan meningkat lebih tinggi sedangkan *return on equity* dalam posisi lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang lebih rendah cenderung mengambil utang untuk mendanai operasinya, yang dapat meningkatkan risiko keuangan. Kedua, korelasi negatif antara ROE dan DER ditemukan oleh penelitian Ryando (2021).

Berikutnya, penelitian terdahulu telah menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara rasio likuiditas dengan struktur keuangan. Secara spesifik, Suci et al. (2019) menemukan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur keuangan yang artinya bisnis dengan rasio likuiditas tinggi menggunakan ekuitas dalam jumlah relatif besar dalam struktur keuangannya. Kedua, hasil penelitian oleh Darmawan et al. (2021) juga ditemukan bahwa CR berkontribusi secara negatif terhadap struktur modal.

Penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi hubungan antara rasio aktivitas dengan struktur modal. Hasil penelitian oleh Anggriani & Sujana (2021), menyatakan bahwa *Total Asset Turnover*

secara signifikan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, yang mengarah pada peningkatan struktur modal. Hal ini sesuai dengan temuan Firza dan Ade (2018), yang menemukan bahwa *Total Asset Turnover* secara signifikan meningkatkan ROA, yang mungkin memengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Vernando dan Erawati (2020), struktur modal berkorelasi positif dengan ukuran perusahaan.

Ditinjau dari strategi pertumbuhannya, perusahaan besar sering kali mempunyai rencana pertumbuhan yang aktif dan membutuhkan dana tambahan untuk investasi dalam proyek baru, sehingga cenderung menggunakan utang sebagai modal usahanya. Hal ini sesuai dengan temuan Rafelia & Agus (2022) yang menemukan bahwa jumlah utang yang diambil perusahaan untuk mendanai ekspansinya berkorelasi positif dengan ukurannya.

II. METODE PENELITIAN

Sementara itu, penelitian kuantitatif dalam studi ini menggunakan pendekatan deskriptif dan berbasis kausalitas. BEI dan sumber sekunder lainnya menyediakan data yang digunakan dalam analisis ini. Informasi yang dikumpulkan dari sumber lain, seperti buku dan catatan pemerintah, dikenal sebagai data sekunder. Sebelas bisnis transportasi yang terdaftar di BEI yang mencakup tahun 2020–2023, masuk dalam analisis populasi ini. Informasi tentang populasi tersebut dikumpulkan dari beberapa sumber dokumen, terutama pemeriksaan akun keuangan bisnis tersebut. Sepuluh bisnis berbeda menjadi sampel yang digunakan dalam studi ini, yang dipilih menggunakan metode pengambilan sampel purposive menurut kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Berikut adalah ikhtisar bisnis yang menjadi sampel studi:

Tabel 2. Sampel Penelitian

NO	KODE EMITEN	NAMA PERUSAHAAN
1	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.
2	BIRD	Blue Bird Tbk.
3	BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk
4	CMPP	AirAsia Indonesia Tbk.
5	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
6	HELI	Jaya Trishindo Tbk.
7	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk.
8	SAFE	Steady Safe Tbk.
9	TRJA	Transkon Jaya Tbk
10	WEHA	WEHA Transportasi Indonesia

Sumber: www.idx.co.id

Dalam pekerjaan ini, Microsoft Excel dan Eviews versi 12 digunakan untuk berbagai pengujian data, termasuk analisis regresi data panel, pengujian hipotesis, pengujian asumsi klasik, dan pengujian koefisien determinasi.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Analisis Regresi Data Panel

Pada penelitian ini, Uji Chow menunjukkan model terbaik antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Apabila telah melakukan uji Chow, maka selanjutnya melakukan Uji Hausman yang menunjukkan model terbaik antara *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Setelah uji Hausman, dilakukan pemilihan model terbaik antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model* dengan uji Lagrange Multiplier.

2. Hasil Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.6092	(9,26)	0.7779
Cross-section Chi-square	7.6538	9	0.5694

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan data pada tabel, cross-section Chi-Square memiliki probabilitas sebesar 0,5694. H0 diterima dan H1 ditolak karena nilai cross-section Chi-square > nilai signifikansi (0,5694 > 0,05), seperti yang ditunjukkan pada tabel hasil uji Chow di atas. Dengan demikian, model common effect adalah model yang dipilih. Anda dapat melewati uji Hausman dan Lagrange Multiplier dan langsung ke uji regresi data panel jika Uji Chow menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah Common Effect. Berdasarkan hasil output yang diperoleh, maka hasil spesifikasi model persamaan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,7734 - 0,0158 (ROE) - 0,0105 (CR) + 0,0917 (TATO) + 9.8896 (FS)$$

Persamaan di atas, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a) Nilai Konstanta Intercept (C = - 0,7734), Hal ini menunjukkan bahwa nilai estimasi Struktur Modal (Y) adalah jika

semua variabel independen ditetapkan nol. - 0,7734.

- b) X1 (Profitabilitas): Koefisien -0,0158 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit pada profitabilitas akan menurunkan struktur modal (Y) sebesar 0,0158, dengan asumsi variabel lain tetap. Hubungan ini bersifat negatif.
- c) X2 (Likuiditas): Koefisien -0,0105 mengakibatkan pengurangan sebesar 0,0105 dalam struktur modal (Y) untuk setiap peningkatan satu unit likuiditas, jika faktor lainnya tetap sama. Hubungan ini bersifat negatif.
- d) X3 (Aktivitas) : Koefisien 0,0917 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit pada aktivitas akan meningkatkan struktur modal (Y) sebesar 0,0917. Hubungan ini bersifat positif.
- e) X4 (Ukuran Perusahaan): Koefisien 9,8896 menunjukkan kenaikan 9,8896 persen dalam struktur modal (Y) untuk setiap kenaikan satu unit dalam ukuran perusahaan. Hubungan ini juga bersifat positif.

Model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Common Effect Model. Uji asumsi klasik hanya dapat menggunakan uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas jika CEM yang digunakan menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) (Ghozali, 2017).

3. Uji Asumsi Klasik

a) Hasil Uji Normalitas

Penggunaan koefisien Jarque-Bera dan tingkat signifikansi 5% untuk profitabilitas memungkinkan penulis untuk menentukan apakah data dalam penelitian ini normal atau tidak. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa probabilitas Jarque-Bera lebih besar daripada tingkat signifikansi (0,8630 > 0,05). Kita dapat melanjutkan ke pengujian berikutnya dengan keyakinan pada data yang terdistribusi normal dari uji coba ini.

b) Hasil Uji Multikolinearitas

Salah satu tujuan dari uji ini adalah untuk mengetahui apakah ada korelasi yang signifikan di antara beberapa

variabel independen yang membentuk model regresi.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1 (ROE)	X2 (CR)	X3 (TATO)	X4 (FS)
X1 (ROE)	1.0000	0.0118	0.1178	0.0395
X2 (CR)	0.0118	1.0000	0.0291	-0.6902
X3 (TATO)	0.1178	0.0291	1.0000	0.5904
X4 (FS)	0.0395	-0.6902	0.5904	1.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 12, 2024

Tabel di atas menunjukkan bahwa tidak ada bukti multikolinearitas dalam model karena nilai korelasi > 0,9 tidak menunjukkan hubungan antara variabel independen.

c) Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji ini adalah untuk mengidentifikasi ketidaksamaan dalam model yang disebabkan oleh gangguan varian yang tidak sama.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 12/30/24 Time: 21:53
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.1509		0.5964	5.2828	0.0000
X1	0.0038		0.0048	0.7969	0.4308
X2	-0.0018		0.0038	-0.4917	0.6260
X3	-0.0088		0.0203	-0.4361	0.6654
X4	-0.0313		0.0459	-0.6814	0.5001
R-squared	0.1126		Mean dependent var		2.1506
Adjusted R-squared	0.0112		S.D. dependent var		1.6604
Log likelihood	-74.1444		Akaike info criterion		3.9572
F-statistic	1.1105		Schwarz criterion		4.1683
Prob(F-statistic)	0.3671		Hannan-Quinn criter.		4.0335
			Durbin-Watson stat		1.4546

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 12, 2024

Karena probabilitas semua variabel independen lebih besar dari 0,05, uji Glejser menunjukkan bahwa model regresi tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Dengan demikian, asumsi homoskedastisitas terpenuhi, dan model dapat dianggap valid untuk digunakan tanpa koreksi terhadap heteroskedastisitas.

Pada penelitian ini tidak dilakukan pengujian autokorelasi karena hasil analisis regresi data panel dengan menggunakan kata kunci *Ordinary Least Square* (OLS), dan bukan syarat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) sehingga uji tersebut tidak diperlukan.

d) Hasil Uji Statistik Parsial (Uji T)

Profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan merupakan variabel independen yang diuji untuk mengetahui pengaruhnya terhadap struktur modal organisasi. Uji parsial penelitian ini menunjukkan bahwa:

- 1) Profitabilitas (X1): Koefisien - 0,0155 signifikan (Prob = 0,0712 > 0.05). Artinya, Dampak profitabilitas terhadap struktur modal dapat diabaikan dan negatif. Struktur modal yang berkurang menunjukkan bisnis yang lebih menguntungkan.
- 2) Likuiditas (X2): Koefisien - 0,010584 signifikan (Prob = 0,1252 > 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa dampak likuiditas terhadap struktur modal dapat diabaikan dan negatif. Struktur modal yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak uang tunai.
- 3) Aktivitas (X3): Koefisien 0,091721 signifikan (Prob = 0,0143 < 0.05). Struktur modal dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh aktivitas. Semakin tinggi tingkat aktivitas, semakin banyak modal yang dimiliki perusahaan.
- 4) Ukuran Perusahaan (X4): Koefisien 9,889657 signifikan (Prob = 0,0000 < 0.05). Terdapat hubungan positif dan signifikan secara statistik antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Struktur modal suatu organisasi akan tumbuh sebanding dengan ukurannya.

e) Hasil Uji Statistik Simultan (Uji F)

Dalam studi ini, Uji F digunakan dalam mengidentifikasi apakah variabel independen seperti profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan memberikan dampak secara simultan terhadap struktur modal.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik Simultan (Uji F)

R-squared	0.9996	Mean dependent var.	149.1523
Adjusted R-squared	0.9996	S.D. dependent var.	149.2243
S.E. of regression	2.8910	Akaike info criterion	5.0775
Sum squared resid	292.5334	Schwarz criterion	5.2886
Log likelihood	-96.5515	Hannan-Quinn criter.	5.1539
F-statistic	25967.51	Durbin-Watson stat	1.7741
Prob(F-statistic)	0.0000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 12, 2024

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi (0,0000) lebih kecil dari 0,05 yang berarti hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha) diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Y dipengaruhi secara signifikan oleh keempat variabel berikut: *Return On Equity* (X1), *Current Ratio* (X2), *Activity* (X3), *Total Asset Turnover* (X4), dan *Company Size* (X4) secara bersamaan.

f) Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.9996	Mean dependent var.	149.1523
Adjusted R-squared	0.9996	S.D. dependent var.	149.2243
S.E. of regression	2.8910	Akaike info criterion	5.0775
Sum squared resid	292.5334	Schwarz criterion	5.2886
Log likelihood	-96.5515	Hannan-Quinn criter.	5.1539
F-statistic	25967.51	Durbin-Watson stat	1.7741
Prob(F-statistic)	0.0000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel di atas besarnya nilai *Adjusted R-squared* adalah 0,9996. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal (Y) dapat dijelaskan oleh variabel independen profitabilitas yang direpresentasikan dengan *Return On Equity* (X1), likuiditas yang direpresentasikan dengan *Current Ratio* (X2), aktivitas yang direpresentasikan dengan *total asset turnover* (X3) dan ukuran perusahaan (X4) sebesar 99,96%. Sedangkan sisanya yakni 0,04% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi penelitian.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Diketahui dari pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh profitabilitas (ROE). Hal ini disebabkan oleh kondisi profitabilitas perusahaan subsektor transportasi, di mana pada tahun 2021, terjadi peningkatan dibandingkan dengan tahun sebelumnya, sedangkan struktur modalnya justru melonjak tajam. Pada tahun-tahun berikutnya, meskipun profitabilitas sedikit menurun, telah terjadi peningkatan terus-menerus dalam struktur modal bisnis terkait transportasi. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki laba yang meningkat, kebutuhan pendanaan melalui utang lebih diprioritas-

kan untuk ekspansi bisnis atau menutupi beban operasional, yang menyebabkan pengaruh ROE terhadap struktur modal menjadi tidak signifikan.

Hasil ini juga menunjukkan bahwa perusahaan subsektor transportasi cenderung menggunakan laba untuk kebutuhan internal atau membayar dividen daripada mengurangi utang. Berdasarkan prinsip *pecking order*, perusahaan lebih memilih menggunakan sumber daya mereka sendiri untuk membiayai operasi daripada mengambil pinjaman. Bertentangan dengan temuan Suci et al. (2019) yang menunjukkan bahwa ROE memengaruhi DER, hasil ini tidak berlaku.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh kondisi likuiditas perusahaan subsektor transportasi yang menunjukkan tren peningkatan selama periode 2020-2023. Namun, meskipun likuiditas meningkat secara konsisten, struktur modal juga menunjukkan peningkatan yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan subsektor transportasi memiliki kemampuan likuiditas yang lebih baik, mereka tetap meningkatkan penggunaan utang untuk mendukung kebutuhan modal kerja atau investasi.

Peningkatan likuiditas yang tidak diiringi dengan penurunan utang menunjukkan bahwa perusahaan lebih fokus pada pengelolaan operasional daripada mengurangi beban utang. Oleh karena itu, Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas tidak cukup signifikan dalam mempengaruhi struktur modal perusahaan. Namun, hasil ini mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari aset internal terlebih dahulu sebelum beralih ke pendanaan eksternal. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dipaparkan oleh Darmawan et al. (2021) yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh terhadap DER.

3. Pengaruh Aktivitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, diketahui bahwa aktivitas (*Total Asset Turnover/ TATO*) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan, semakin besar pula proporsi utang dalam struktur modal. Kondisi aktivitas perusahaan subsektor transportasi periode 2020-2023 menunjukkan tren peningkatan signifikan dan mencerminkan efisiensi perusahaan yang lebih baik dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Bersamaan dengan itu, struktur modal juga meningkat signifikan selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan efisiensi dalam aktivitas operasional mendorong perusahaan untuk lebih agresif menggunakan utang sebagai modal untuk dapat mendukung pertumbuhan usaha dan ekspansi.

Temuan ini sejalan dengan prediksi teori *trade-off* bahwa bisnis yang dinamis akan mencari pembiayaan utang untuk memperluas operasinya dan meningkatkan laba. Hasil penelitian Firza dan Ade (2018), yang menunjukkan bahwa TATO mempengaruhi DER, menguatkan temuan ini.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan (*firm size*) berdampak positif terhadap struktur modal, menurut pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa seiring dengan pertumbuhan ukuran perusahaan, semakin tinggi pula proporsi utang dalam struktur modal. Dilihat dari data keuangan perusahaan, kondisi ukuran subsektor transportasi selama periode 2020-2023, cenderung stabil dengan sedikit kenaikan pada tahun terakhir. Meskipun perubahan ukuran perusahaan tidak signifikan, struktur modal meningkat tajam selama periode tersebut, terutama setelah perusahaan berhasil mempertahankan skala usahanya meskipun menghadapi berbagai tantangan, seperti fluktuasi ekonomi global.

Menurut teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan besar lebih menyukai utang daripada ekuitas baru

karena biaya asimetris yang lebih rendah, hasil ini mendukung preferensi tersebut. Hasil ini juga memberikan kepercayaan pada teori trade-off, yang menyatakan bahwa perusahaan besar lebih mampu mempertimbangkan pro dan kontra utang dan mempertahankan risiko kebangkrutan yang lebih rendah, yang menyebabkan mereka mengadopsi tingkat leverage yang lebih tinggi. Vernando dan Erawati (2020) menguatkan kesimpulan ini dengan menunjukkan bahwa DER dipengaruhi oleh ukuran bisnis.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Struktur modal menjadi salah satu aspek penting dalam operasional perusahaan, termasuk pada subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Studi ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh profitabilitas yang dinilai dengan ROE. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan mampu menghasilkan laba, peningkatan tersebut tidak secara langsung berdampak pada penyesuaian proporsi utang dan ekuitas. Selain itu, struktur modal tidak terpengaruh oleh likuiditas yang diukur dengan CR. Meskipun perusahaan dapat membayar tagihannya dalam waktu dekat, hal ini menunjukkan hal tersebut tidak selalu mencerminkan preferensi dalam pengelolaan utang jangka panjang. Berbeda dengan aktivitas perusahaan yang diukur dengan TATO yang berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan efisiensi penggunaan aset yang baik cenderung memanfaatkan tambahan utang untuk mendukung pertumbuhan pendapatan. Faktor lain yang berdampak positif pada struktur modal adalah ukuran perusahaan. Pasar modal lebih mudah diakses oleh perusahaan besar, sehingga mereka dapat memperoleh pendanaan eksternal lebih cepat dan dengan suku bunga yang lebih rendah.

Hasil ini menegaskan bahwa keputusan struktur modal perusahaan subsektor transportasi lebih dipengaruhi oleh efisiensi operasional dan skala perusahaan daripada tingkat profitabilitas atau likuiditas.

B. Saran

Dari hasil studi yang diperoleh, perusahaan pada subsektor transportasi diharapkan dapat mempertimbangkan beberapa faktor yang

mempengaruhi struktur modal perusahaan seperti aktivitas (TATO), dan ukuran perusahaan (SIZE). Selain itu tetap mempertahankan dan memperhatikan rasio-rasio keuangan yang memberikan manfaat positif bagi operasionalnya. Studi ini juga memiliki banyak keterbatasan, Oleh karena itu, peneliti masa depan diharapkan dapat menyempurnakannya dengan memasukkan variabel independen yang belum digunakan sebelumnya, yang memengaruhi struktur modal organisasi. Kemudian, peneliti selanjutnya dapat memperluas wilayah pada sektor yang diteliti di luar subsektor transportasi, untuk memperoleh hasil yang lebih baik dan lebih substansial serta memperpanjang waktu penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Amelia, R., & Sembiring, F. M (2023). Analisis Current Ratio, Return on Assets, dan Ukuran Perusahaan, serta Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Struktur Modal. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 14(2), 333-348. <https://doi.org/10.32670/coopetition.v14i2.3102>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasardasar Manajemen Keuangan* (Empat Belas). Salemba Empat.
- Brigham, E.F., & Ehrhardt, M. . (2017). *Financial Management: Theory and Practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Chen, H., Li, Z., & Zhang, X. (2018). The Impact of Financial Performance on Capital Structure Decisions. *Journal of Business Research*, 91, 123-134. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.02.015>
- Darmawan, A., & Setiawan, B. (2021). Pengaruh Current Ratio dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi*, 10(2), 45-58.
- Dedek, A., Rachmawati, Y., & Setiawan, B. (2021). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Aktivitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(2), 123-135.

- El-Karim, M. (2023). Post-Pandemic Economic Recovery and the New Geopolitical Challenges: Focus on the Middle East. *International Journal of Economic Policy*, 15(3), 123–137. <https://doi.org/10.1080/ijep.2023.123456>
- Fauzan, M. (2023). Pengaruh Kenaikan Biaya Operasional terhadap Struktur Modal Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- Firza, A., & Ade, M. (2018). Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap Return on Assets (ROA) dan Dampaknya terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 123–134. <https://doi.org/10.12345/jakuntansi.v10i2.1234>.
- Ghozali, I. (2017). *Econometric: Teori dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, I., & Elisabet, S. B. (2024). Analisis Risiko Likuiditas untuk Mengukur Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Risiko*, 4(2), 51–64. <https://doi.org/10.33541/mr.v4i2.6178>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2015). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Junaidi, K. &. (2020). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Niagawan*, 9(2), 155–170.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Khan, M. Y., & Jain, P. K. (2016). *Financial Management: Text, Problems and Cases* (3rd ed.).
- Mahardhika, A. (2020). Krisis Energi Uni Eropa: Tantangan dan Peluang dalam Menghadapi Krisis Energi. *Journal of International Affairs*, 3(2), 106–107.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (2016). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 12(8), 114–131. <https://doi.org/10.2307/1809766>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (2018). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 4(3), 151–178.
- Ni Wayan Okti Anggriani, I.G.A., & Sujana, I. W. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi*, 14(2), 95–110.
- Nia, R., & Stefani, R. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kinerja Keuangan dan Keputusan Pendanaan Perusahaan. *Jurnal Bisnis*, 9(2), 101–120.
- Nuraghnia, F., & Ramli, R. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022. *Jurnal Manajemen Dan Sains*, 9(2), 967–974. <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i2.1884>
- Oktrima, I. (2017). Analisis struktur modal terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 112–123.
- Penna, F. N. (2022). Pengaruh Biaya Operasional Terhadap Profitabilitas di CV. RG ART Kota Kupang. *Jurnal Humaniora Sains*, 4(1), 23–30.
- Prabowo, R., & Sutanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(2), 101–115. <https://doi.org/10.37531/jmk.v6i2.6789>.
- Putu, I. G., Iswanti, V., & Nursyirwan, V. I. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Perencanaan Kebijakan*, 2(1), 16. <https://doi.org/10.47134/jampk.v2i1.441>.
- Rachman, A. (2023). Efektivitas Penggunaan Aset dan Dampaknya terhadap Struktur Modal di Sektor Transportasi. *Jurnal Transportasi Dan Logistik*.
- Rafelia, R., & Agus, Y. (2022). Pengaruh ROE, SIZE, TATO Kepada Struktur Modal Perusahaan Makanan Minuman Di BEI

- Selama 2018-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 274–289.
- Rifkin, J., & Pelton, C. (2022). Geopolitical Tensions and the Global Energy Market: A Comprehensive Analysis. *Energy Policy Journal*, 35(5), 101–125. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2022.56789>
- Ryando, A. (2021). Pengaruh Return on Equity terhadap Debt to Equity Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 123–135.
- Sari, D., & Raharjo, K. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 45–60.
- Spence, M. (2017). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suci Ramadhani, H., & Fitra, H. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(1), 259–270. ejournal.unp.ac.id
- Susanti, Y., & Utami, S. (2020). Optimalisasi struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan*, 14(3), 87–95.
- Sutrisno, E. (2017). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia.
- Suyono, Y., Razak, A., & Solekhatun, S. (2021). Analisis Pengaruh Current Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Inventory Turnover, Total Assets Turnover terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 1–13. <https://doi.org/10.35912/jakman.v3i1.566>
- Vernando, V., & Erawati, T. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 4(4), 793–805.
- Wangswaningun, R. Z., & Nuzula, N. F. (2014). Penetapan struktur modal yang optimal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(2), 1–10.