



PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR AKTIVA DAN MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Ni Luh Putu Wartiningih¹ Made Reina Candradewi²

Article history:

Submitted: 11 Juni 2024

Revised: 19 Juni 2024

Accepted: 5 Juli 2024

Keywords:

Asset Structure;

Capital Structure;

Financial Performance;

Working Capital Management;

Abstract

Good financial performance is vital. It helps management make financial decisions and keep the business running long-term. Better financial performance makes it easier to get investments. The research uses a causality design to examine the relationship between capital structure, asset structure, and working capital management on the financial performance of transportation and logistics issuers in 2018-2022. The research uses a nonparticipant observation method. Data analysis techniques use multiple linear regression and apply SPSS version 25. The research findings are: First, capital structure has a significant negative effect on financial performance. Second, asset structure has a significant negative effect on financial performance. Third, working capital management has no insignificant effect on company finances. The theoretical review of research supports the pecking order theory. This theory suggests that debt is riskier than internal financing. Issuers and investors can apply these research findings to boost profits and guide investments. The research shows that company managers and investors should consider capital structure and asset structure. These two factors determine the issuer's profits.

Kata Kunci:

Kinerja Keuangan;

Manajemen Modal Kerja;

Struktur Aktiva;

Struktur Modal;

Abstrak

Kinerja keuangan sangat diperlukan oleh manajemen perusahaan untuk membuat keputusan keuangan dan mempertahankan bisnis dalam jangka panjang. Semakin baik performa keuangan semakin mudah mendapatkan pembiayaan investasi. Desain riset yang digunakan adalah desain kausalitas untuk menganalisis hubungan struktur modal, struktur aktiva, manajemen modal kerja pada kinerja keuangan emiten transportasi dan logistik tahun 2018 hingga 2022. Metode yang diterapkan pada riset ini adalah observasi *non-participant*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan menerapkan SPSS versi 25. Hasil riset menunjukkan: Pertama, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Kedua, struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Ketiga, manajemen modal kerja tidak memberi pengaruh signifikan pada kinerja keuangan. Kajian teoritis dari hasil riset adalah mendukung *pecking order theory* bahwa pembiayaan utang memiliki risiko yang tinggi dibandingkan pembiayaan internal. Kajian praktis adalah emiten beserta investor dapat menggunakan temuan riset ini untuk meningkatkan profitabilitasnya maupun membuat keputusan investasi. Mengacu pada hasil riset disarankan manajer perusahaan dan investor mempertimbangkan variabel struktur modal dan variabel struktur aktiva karena kedua variabel tersebut menentukan keuntungan emiten.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email:

Wartiningih903@gmail.com

PENDAHULUAN

Sektor transportasi dan logistik merupakan emiten yang sangat kompetitif karena setiap pemain industri memiliki inovasi yang tinggi pada teknologi untuk menjalankan bisnisnya dibidang pengiriman dan pengangkutan barang, oleh karena itu para manajer dituntut untuk meningkatkan keuntungan perusahaan agar bisa bertahan dalam jangka panjang. Menurut Ngoc *et al.* (2021) perusahaan dapat melakukan analisis kinerja keuangan untuk mempertahankan keberlanjutan bisnisnya di masa depan. Kinerja keuangan adalah indikator keberhasilan sebuah emiten dalam mengelola keuangannya (Kaylsi & Khoiruddin, 2021). Bisnis dengan performa finansial yang baik jika mampu memberi keuntungan di masa depan, sehingga kinerja keuangan menjadi aspek penting yang selalu diperhatikan oleh *stakeholder* dalam menentukan keputusan. Menurut Olonite & Okoro (2021) perusahaan membutuhkan analisis kinerja keuangan untuk memberikan informasi tingkat pencapaian perusahaan kepada pemegang saham. Informasi dari analisis kinerja keuangan perusahaan digunakan investor untuk menentukan keputusan investasi (Eforis & Pioleta, 2019).

Analisis kinerja keuangan sangat kompleks sehingga membutuhkan alat ukur yang rasional agar perusahaan dan investor mampu menganalisis kondisi keuangan secara akurat. Menurut Prihadi (2019:166) profitabilitas digunakan untuk menganalisis keuntungan emiten selama rentang waktu tertentu. Pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan indikator profitabilitas adalah *return on asset*. ROA mampu memberikan gambaran besarnya laba bersih dari pengelolaan setiap unit aktiva suatu perusahaan (Irfani, 2020:203). Rasio ROA yang tinggi mempresentasikan performa finansial perusahaan semakin baik dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh pengembalian yang tinggi (Bintara, 2020). ROA sangat penting bagi emiten transportasi dan logistik karena memiliki aktiva tetap yang tinggi untuk mendukung aktivitas operasionalnya, sehingga penting mengukur pemanfaatan aktiva tersebut dalam menghasilkan keuntungan.

Menurut ringkasan keuangan yang diperoleh dari *annual report* masing-masing emiten, mulai periode 2018-2022 emiten transportasi dan logistik mengalami ROA yang cenderung berfluktuasi dan beberapa emiten memperoleh laba negatif. Penurunan ROA yang paling signifikan terjadi di tahun 2020 yakni -5,35%. Tahun 2021 terjadi peningkatan ROA sebesar 3,76%, namun ROA kembali menurun di tahun 2022 sebesar 1,98%. Keadaan tersebut menunjukkan rendahnya perolehan laba dari aktiva yang dimiliki emiten transportasi dan logistik. Para pemegang saham selalu memantau kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan sebelum melakukan investasi, sehingga emiten transportasi dan logistik memerlukan analisis kondisi keuangan secara menyeluruh. Mengacu pada kajian empiris dari Rahmawati & Mahfudz (2018), Etim *et al.* (2020) dan Kaylsi & Khoirudin (2021) fenomena fluktuasi ROA dapat didorong oleh beberapa faktor penting yakni struktur modal, struktur aktiva dan manajemen modal kerja.

Riset ini menerapkan *pecking order theory* untuk memprediksi hubungan struktur modal, struktur aktiva, dan manajemen modal kerja terhadap kinerja keuangan. Hal yang dibahas dalam teori *pecking order* adalah dana internal lebih disukai oleh manajemen perusahaan karena dapat mengurangi risiko keuangan dan tidak membatasi fleksibilitas perusahaan guna meningkatkan keuntungan perusahaan. Teori ini menyatakan perusahaan memiliki hierarki guna membuat keputusan pendanaan yang diawali dari menggunakan dana internal, penerbitan utang, serta saham.

Struktur modal sebagai faktor penting yang membuat emiten mempunyai daya saing di masa depan. Menurut Ting *et al.* (2021) struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi modal sendiri dan utang guna mendanai kegiatan operasional perusahaan. Penentuan sumber pendanaan memiliki pengaruh bagi tujuan jangka panjang suatu perusahaan, sehingga penentuan sumber pendanaan menjadi penting dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Kristianti, 2018). DAR (*Debt to Asset Ratio*) dapat memproyeksikan struktur modal perusahaan yang menggambarkan keseluruhan pendanaan

dari utang berupa liabilitas jangka pendek beserta liabilitas jangka panjang dalam membiayai aset emiten (Chinwe *et al.*, 2020). Menurut Sugeng (2017:267) DAR ialah rasio utang yang dapat digunakan dalam menganalisis kebijakan pendanaan sebuah emiten melalui perbandingan utang dengan komponen lain yakni aset. Semakin tinggi DAR mencerminkan pembiayaan utang dalam mendanai aset perusahaan semakin besar, sehingga risiko keuangan yang diterima emiten semakin tinggi. Berdasarkan pandangan *pecking order theory*, perusahaan yang menggunakan utang dalam membentuk struktur modal memiliki kinerja keuangan yang rendah dikarenakan utang menyebabkan peningkatan beban keuangan (Sugeng, 2017: 319). Nassar (2016), Rahmawati & Mahfudz (2018), Ahmed & Bhuyan (2020), Dao & Ta, (2020), Yuliani (2021), Opoku-Asante *et al.* (2022) dan Habibniya *et al.* (2022) menemukan struktur modal dapat menurunkan kinerja keuangan, karena pembiayaan utang menambah biaya bunga yang mengurangi laba perusahaan, sehingga profitabilitas menurun H1: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Struktur aktiva merupakan penentuan kisaran alokasi setiap komponen aktiva suatu perusahaan (Rahmawati & Mahfudz, 2018). Struktur aktiva sebagai sumber ekonomis perusahaan mampu meningkatkan pendapatan perusahaan, karena investasi pada aset yang bernilai tinggi mendukung investasi dan proyek pengembangan dalam jangka panjang (Sugeng, 2017: 152). Struktur aktiva dapat diproksikan dengan *fixed asset ratio*, semakin tinggi FAR mencerminkan semakin banyak investasi aset jangka panjang dan ketergantungan pada aset tetap untuk mendukung aktivitas operasional (Kusumi & Eforis, 2020). Berdasarkan *pecking order theory*, pendanaan internal memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan dan tidak menimbulkan beban keuangan sehingga lebih murah dibandingkan pendanaan eksternal. Menurut Sugeng (2017: 153) investasi ke dalam aset tetap merupakan kebijakan pendanaan yang menguntungkan. Al-Jafari & Al Samman (2015), Solichah *et al.* (2019), Olonite & Okoro (2021), Sitorus *et al.* (2022) dan Oktavia & Nariman (2023) menemukan bahwa kepemilikan aset tetap yang bernilai tinggi dapat mendukung aktivitas operasional perusahaan dalam memperoleh laba, sehingga tingginya aset tetap dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan H2: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Manajemen modal kerja didefinisikan sebagai aktivitas mengelola aktiva lancar beserta liabilitas lancar dengan efektif dan efisien (Utami & Dewi, 2016). Menurut Braimah *et al.* (2021) manajemen modal kerja mempengaruhi emiten untuk mengelola aktiva, meningkatkan profitabilitas dan mengurangi risiko keuangan. WCO (*Working Capital Turnover*) dipilih untuk menghitung manajemen modal kerja. WCO mencerminkan keefektifan modal kerja suatu perusahaan dari kelebihan aktiva lancar terhadap utang lancar (Surjaweni, 2022:113). Rasio WCO mempresentasikan tingkat perputaran modal kerja bersih emiten selama satu tahun. Semakin tinggi WCO, maka semakin cepat perputaran modal kerja dalam menghasilkan kas yang digunakan untuk meningkatkan profitabilitas (Werdingtyas & Sam'ani, 2018). Berdasarkan pandangan *pecking order theory*, emiten yang *profitable* memiliki rasio utang rendah karena memiliki modal internal yang cukup untuk menjamin keberlangsungan bisnisnya (Dao & Ta, 2020). Pengelolaan modal kerja yang efektif mempresentasikan semakin banyak kas yang dimiliki perusahaan untuk menopang aktivitas bisnisnya, sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan keuntungan bagi emiten (Dini *et al.*, 2020). Manajemen modal kerja mampu mendorong peningkatan profitabilitas ditemukan oleh Safiah & Nizam (2015), Rahmawati & Mahfudz (2018), Wahyuliza & Dewita (2018), Jana (2018), Alvarez *et al.* (2020) dan Gea *et al.* (2021). H3: Manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Riset ini menerapkan metode asosiatif untuk memprediksi pengaruh struktur modal, struktur aktiva, dan manajemen modal kerja terhadap kinerja keuangan emiten transportasi dan logistik di BEI

selama 2018-2022. Objek penelitian terdiri dari: 1) Kinerja keuangan merupakan prestasi emiten dari mengelola keuangannya selama periode tertentu, yang dihitung oleh ROA yaitu membandingkan keuntungan bersih dengan seluruh aset emiten (Kristianti, 2018). 2) Struktur modal ialah kombinasi modal dan utang guna menjalankan aktivitas bisnis, dihitung dengan DAR yang menggunakan total utang dengan total aset (Etim *et.al.*, 2020). 3) Struktur aktiva merupakan investasi pada masing-masing aktiva dihitung dengan FAR yaitu perbandingan total aset tetap dengan total aset perusahaan (Kusumi & Eforis, 2020). 4) Manajemen modal kerja ialah kegiatan mengelola sumber dana jangka pendek dihitung dengan WCO yaitu perbandingan penjualan dengan hasil pengurangan antara aktiva lancar dan liabilitas lancar (Rahmawati & Mahfudz, 2018). Populasi penelitian yang digunakan berjumlah 31 emiten transportasi dan logistik di BEI. Berdasarkan metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* ada 5 emiten yang tidak mempublikasikan laporan tahunan berturut-turut, oleh karena itu sampel riset yang digunakan yaitu 26 emiten. Metode pengumpulan data yang dipilih yakni observasi *non participant* dikarenakan peneliti tidak terlibat secara langsung melainkan menjadi pengamat. Teknik analisis data yang diterapkan pada riset ini yaitu analisis regresi linear berganda beserta pengaplikasian program SPSS versi 26. Berikut disajikan persamaan model regresi untuk riset ini.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- Y = Kinerja Keuangan
 X₁ = Struktur Modal
 X₂ = Struktur Aktiva
 X₃ = Manajemen Modal Kerja
 a = Nilai Konstanta
 b₁ = Koefisien Regresi Struktur Modal
 b₂ = Koefisien Regresi Struktur Aktiva
 b₃ = Koefisien Manajemen Modal Kerja

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	130	8,35	147,95	55,46	36,99
Struktur Aktiva	130	9,03	87,82	53,28	24,56
Manajemen Modal Kerja	130	-19,50	22,85	1,56	8,74
Kinerja Keuangan	130	-60,94	107,18	-0,57	16,36

Sumber: Data Penelitian, 2024

Nilai rata-rata struktur modal emiten transportasi dan logistik adalah 55,46% dengan nilai standar deviasi sebesar 36,99. Nilai struktur modal terendah 8,35% dimiliki oleh NELLY pada tahun 2021 dan nilai struktur modal tertinggi 147,95% dimiliki oleh GIAA tahun 2021. Nilai rata-rata struktur aktiva emiten transportasi dan logistik adalah 53,28% dengan standar deviasi sebesar 24,56. Nilai struktur aktiva terendah 9,03% dimiliki oleh TAXI tahun 2021 dan nilai struktur aktiva tertinggi 87,82% dimiliki oleh KJEN tahun 2019. Nilai rata-rata manajemen modal kerja emiten transportasi dan logistik adalah 1,56 dengan standar deviasi sebesar 8,74. Nilai manajemen modal kerja terendah -19,50 dimiliki oleh TRJA tahun 2021 dan nilai manajemen modal kerja tertinggi 22,85 dimiliki oleh TMAS tahun 2021. Nilai rata-rata kinerja keuangan yakni -0,57 dengan standar deviasi sebesar 16,36. Nilai kinerja keuangan terendah -60,94% dimiliki oleh TAXI tahun 2018 dan nilai kinerja keuangan tertinggi 107,18% dimiliki oleh TAXI tahun 2021.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier

Keterangan	Unstandardized Residual
N	117
Test Statistics	0,073
Asymp. Sig. (2-Tailed)	0,17

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil pengujian normalitas statistik *kolmogorov-smirnov* pada Tabel 2. merupakan pengujian dengan mengeluarkan *outlier* melalui teknik *casewise diagnostic*. *Outlier* dikeluarkan karena tidak menggambarkan observasi dari populasi penelitian (Ghozali, 2016: 43). Skor *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,17 melebihi derajat keyakinan 0,05 mengindikasikan bahwa data penelitian memiliki sebaran data yang merata.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keputusan
	Tolerance	VIF	
Constant			
1 Struktur Modal	0,93	1,06	Diterima
Struktur Aktiva	0,95	1,04	Diterima
Manajemen Modal Kerja	0,95	1,05	Diterima

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 3. mempresentasikan bahwa variasi struktur modal, struktur aktiva, dan manajemen modal kerja memperoleh skor *tolerance* lebih tinggi dari 0,10 beserta tidak melebihi skor VIF yaitu 10 yang mengindikasikan model regresi riset ini tidak mempunyai korelasi antar variabel bebasnya.

Tabel 4.
Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	Keputusan
1,78	Diterima

Sumber: Data Penelitian, 2024

Pengujian autokorelasi pada Tabel 4. menunjukkan nilai DW adalah 1,78, derajat keyakinan 0,05, 117 data sampel (N= 117), 3 variabel bebas (K=3), mendapatkan nilai $d_L = 1,64$ beserta $d_U = 1,75$ (didapatkan dari tabel DW dengan $\alpha=5\%$) sehingga didapatkan nilai $4 - d_U = 2,25$. Hasil dari *DW-test* mengindikasikan model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi.

Tabel 5.
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keputusan
Struktur Modal	0,10	Diterima
Struktur Aktiva	0,49	Diterima
Manajemen Modal Kerja	0,53	Diterima

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil uji heteroskedasitas disajikan pada Tabel 5. memperoleh nilai signifikan variasi struktur modal adalah 0,10, nilai signifikansi struktur aktiva adalah 0,49, nilai signifikansi manajemen modal

kerja adalah 0,53 melebihi nilai α 5% (0,05) yang mengindikasikan variabel bebas tidak dipengaruhi oleh *absolute residual* dan model regresi ini lolos asumsi heterokedastisitas.

Tabel 6.
Hasil Analisis Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.	Keterangan
	B	Std. Error		
1 (Constant)	9,88	2,35	0,00	
Struktur Modal	-0,08	0,02	0,00	Diterima
Struktur Aktiva	-0,09	0,03	0,00	Ditolak
Manajemen Modal Kerja	0,07	0,08	0,33	Ditolak
F statistik	: 7,11			
Sig F	: 0,00			
Adjusted R Square	: 0,14			

Sumber: Data Penelitian, 2024

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 6. dibuat model regresi sebagai berikut:

$$Y = 9,88 - 0,08X_1 - 0,09X_2 + 0,07X_3$$

Uji *Annova* atau *F-test* memperoleh nilai F hitung adalah 7,11 dan nilai *p-value* (*Sig. F*) yaitu 0,00. Nilai *p-value* lebih kecil dibandingkan dengan derajat keyakinan 0,05 ($\alpha=5\%$) mencerminkan secara simultan atau secara serentak variabel struktur modal, struktur aktiva, manajemen modal kerja mampu mempengaruhi kinerja keuangan yang mengartikan bahwa model regresi riset ini sesuai diterapkan dalam menganalisis dampak variabel bebas pada variabel terikatnya. Nilai *adjusted R square* 0,13 menjelaskan bahwa variabel struktur modal, struktur aktiva, manajemen modal kerja mempengaruhi kinerja keuangan sebanyak 14% dan sebanyak 86% variabel lain di luar dari model regresi memiliki pengaruh pada kinerja keuangan.

Pengujian hipotesis pertama yaitu pengaruh struktur modal (X_1) terhadap kinerja keuangan (Y) dilihat dengan signifikan uji t variabel struktur modal sebesar $0,00 < 0,05$ mengindikasikan struktur modal memberi dampak signifikan pada kinerja keuangan. Nilai koefisien regresi -0,08 mencerminkan terdapat pengaruh negatif antara variabel struktur modal dan kinerja keuangan, hipotesis pertama (H_1) diterima. Artinya, semakin tinggi struktur modal yang dibentuk dari utang menunjukkan semakin rendah kinerja keuangan karena beban keuangan dari utang mengurangi laba perusahaan. Selama periode pengamatan emiten transportasi dan logistik memiliki pembiayaan utang yang tinggi dan beberapa perusahaan mengalami defisiensi modal yang mengakibatkan perusahaan memiliki beban keuangan yang melebihi aset, sehingga mempengaruhi penurunan profitabilitas perusahaan. *Pecking order theory* mengungkapkan bahwa penggunaan utang mencerminkan emiten tidak memiliki pendanaan internal yang cukup untuk membiayai investasinya, sehingga emiten terkategori tidak *profitable* (Husnan & Pudjiastuti, 2015: 289). Penelitian oleh Kristianti (2018) dan Rahman (2020) mendukung hasil temuan ini bahwa peningkatan DAR mampu meningkatkan risiko keuangan dan mengurangi efektivitas aset guna menghasilkan keuntungan emiten. Temuan penelitian ini kontradiktif dengan penelitian Ahmed & Teru (2020) dan Mukumbi *et al.* (2020) bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan pada kinerja keuangan.

Pengujian hipotesis kedua yaitu pengaruh struktur aktiva (X_2) terhadap kinerja keuangan (Y) dilihat dari nilai signifikan uji t struktur aktiva sebesar $0,00 < 0,05$, mengartikan bahwa struktur aktiva memberi dampak yang signifikan pada kinerja keuangan. Nilai koefisien regresi -0,09 mencerminkan terdapat pengaruh negatif antara struktur aktiva dan kinerja keuangan, sehingga hipotesis kedua (H_2) ditolak. Artinya, peningkatan struktur aktiva mampu menurunkan kinerja keuangan. Pandangan *pecking order theory* adalah perusahaan memprioritaskan sumber dana internal karena dianggap lebih murah

dibandingkan pendanaan eksternal yang berasal dari utang maupun penerbitan saham. Namun, sumber ekonomis yakni aset tetap yang meningkat pada emiten transportasi dan logistik selama periode 2018-2022 tidak dimanfaatkan dengan optimal dan meningkatnya beban penyusutan menyebabkan keuntungan perusahaan semakin berkurang sehingga profitabilitas rendah. Temuan penelitian selaras dengan hasil penelitian Putri & Dermawan (2020) bahwa meningkatnya struktur aktiva mengakibatkan kinerja keuangan semakin rendah dikarenakan aset tetap yang tinggi tidak dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan laba perusahaan, sehingga perusahaan tidak memperoleh hasil dari aktivitas operasionalnya. Kajian empiris lainnya oleh Mwaniki & Omagwa (2017) dan Emalusianti & Sufiyati (2021) juga menemukan bahwa peningkatan satu unit struktur aktiva dapat menurunkan kinerja keuangan emiten. Temuan ini kontradiktif dengan penelitian Olonite & Okoro (2021) bahwa struktur aktiva dapat berpengaruh positif signifikan pada kinerja keuangan.

Pengujian hipotesis ketiga yaitu pengaruh manajemen modal kerja (X_3) terhadap kinerja keuangan (Y) dilihat melalui signifikan statistik uji t variabel manajemen modal kerja adalah $0,07 > 0,05$ mengindikasikan manajemen modal kerja tidak berdampak signifikan pada kinerja keuangan. Nilai koefisien regresi 0,33 mengindikasikan manajemen modal kerja berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Hipotesis ketiga (H_3) riset ini ditolak. Hasil uji tersebut mengartikan naik turunnya manajemen modal kerja tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Manajemen modal kerja yang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan selaras dengan *pecking order theory* bahwa pendanaan internal berdampak pada peningkatan keuangan emiten. Namun, tidak signifikannya manajemen modal kerja terhadap kinerja keuangan dikarenakan selama 2018-2022 emiten transportasi dan logistik lebih bergantung pada aset tetap untuk mendukung aktivitas operasionalnya dibandingkan modal kerja. Hasil riset ini juga didukung oleh data sekunder yang berasal dari catatan keuangan emiten bahwa tingkat perputaran modal kerja emiten transportasi dan logistik tahun 2018-2022 tidak selalu diikuti oleh peningkatan dan penurunan profitabilitas. Temuan penelitian ini selaras dengan Bintara (2020) bahwa manajemen modal kerja tidak mempengaruhi naik turunnya profitabilitas dikarenakan ada variabel lain yang lebih dominan mampu memberikan pengaruh signifikan pada kinerja keuangan. Hasil riset ini kontradiktif dengan temuan Shalini *et al.* (2022) bahwa manajemen modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Secara teoritis, temuan riset mendukung pernyataan teori *pecking order* bahwa pembiayaan dari utang mampu meningkatkan beban keuangan, sehingga sebaiknya manajemen menggunakan pendanaan internal yakni laba ditahan. Struktur modal yang didominasi oleh utang dapat mempresentasikan semakin besar risiko keuangan emiten dan rendahnya keuntungan perusahaan. Kajian empiris lainnya adalah peningkatan struktur aktiva dapat disebabkan oleh karakteristik perusahaan dan adanya jaminan dari utang, serta tidak berpengaruhnya manajemen modal kerja terhadap kinerja keuangan dapat disebabkan keberadaan variabel lain yang mempengaruhi naik turunnya kinerja keuangan.

Secara praktis, hasil temuan dapat digunakan perusahaan dan investor sebagai acuan membuat kebijakan maupun alat evaluasi untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan dan membuat keputusan investasi pada emiten transportasi dan logistik. Diharapkan perusahaan dan investor memperhatikan struktur modal dan struktur aktiva karena kedua faktor tersebut menentukan profitabilitas perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Struktur modal ditemukan berpengaruh negatif signifikan pada kinerja keuangan yang mengartikan jika struktur modal meningkat maka profitabilitas emiten transportasi dan logistik menurun. Struktur aktiva ditemukan berpengaruh negatif signifikan pada kinerja keuangan yang mengartikan meningkatnya aset tetap cenderung menurunkan profitabilitas emiten transportasi dan

logistik. Manajemen modal kerja ditemukan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, mengartikan naik turunnya profitabilitas tidak dipengaruhi manajemen modal kerja.

Manajemen perusahaan dan investor sebaiknya memperhatikan struktur modal dan struktur aktiva, karena ditemukan mempunyai pengaruh dominan bagi kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan perlu mengurangi penggunaan utang dan menggunakan dana internal, serta disarankan untuk mengoptimalkan pemanfaatan aset tetap dalam menjalankan kegiatan operasionalnya agar dapat meningkatkan profitabilitas emiten transportasi dan logistik. Investor sebaiknya mengevaluasi struktur modal dan struktur aktiva untuk membuat keputusan pendanaan pada emiten transportasi dan logistik. Penelitian ini berfokus pada emiten transportasi juga logistik yang listing di BEI selama periode 2018-2022 dengan 26 sampel penelitian. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel lain di luar model riset yang diduga mempunyai dampak signifikan pada kinerja keuangan dan menganalisis sektor lain di BEI yang mengalami fenomena fluktuasi ROA.

REFERENSI

- Ahmed, A., & Teru, P. (2020). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of The Listed Deposit Money Banks: Evidence from Nigeria. *International Journal of Research in Finance and Management*, 3(2), 13–18. <https://doi.org/10.33545/26175754.2020.v3.i2a.72>
- Ahmed, R., & Bhuyan, R. (2020). Capital Structure and Firm Performance in Australian Service Sector Firms: A Panel Data Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 2–16. <https://doi.org/10.3390/jrfm13090214>
- Al-Jafari, M. K., & Al Samman, H. (2015). Determinants of Profitability: Evidence from Industrial Companies Listed on Muscat Securities Market. *Review of European Studies*, 7(11), 303–312. <https://doi.org/10.5539/res.v7n11p303>
- Alvarez, T., Sensini, L., & Vazquez, M. (2020). Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 2278–3369. www.managementjournal.info
- Bintara, R. (2020). The Effect of Working Capital, Liquidity and Leverage on Profitability. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 4(1), 28–35. <https://doi.org/10.36348/sjef.2020.v04i01.005>
- Braimah, A., Mu, Y., Quaye, I., & Ibrahim, A. A. (2021). Working Capital Management and SMEs Profitability in Emerging Economies: The Ghanaian Case. *SAGE Open*, 11(1), 1–16. <https://doi.org/10.1177/2158244021989317>
- Chinwe, O. U., Kanayo, A. P., Kasie, E. G., & Oghenetega, O. E. (2020). Effect of Capital Structure on Financial Performance of Oil and Gas Companies Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *The International Journal of Business and Management*, 8(4), 293–205. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2020/v8/i4/bm2004-046>
- Dao, B. T. T., & Ta, T. D. N. (2020). A Meta-Analysis: Capital Structure and Firm Performance. *Journal of Economics and Development*, 22(1), 111–129. <https://doi.org/10.1108/jed-12-2019-0072>
- Dini, S., Silalahi, S., Marpaung, E., Sihombing, D. S., & Rajagukguk, L. (2020). Pengaruh Perputaran Kas, Persediaan, Piutang, Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 25(2), 270–286. <https://doi.org/10.24912/je.v24i2.669>
- Eforis, C., & Pioleta, G. (2019). Pengaruh Average Collection Period, Inventory in Turnover Days, Average Payment Period, Debt Ratio, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *ULTIMA Management*, 11(2), 164–188.
- Emalusianti, D., & Sufiyati. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 268–276.
- Etim, E. O., Ihenyen, J. C., & Umoffong, N. J. (2020). Financial Performance Determinants at The Nigerian Oil and Gas Sector. *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 3(12), 941–951. <https://doi.org/10.36349/easjebm.2020.v03i12.004>
- Gea, N., Efendi, I., & Prayudi, A. (2021). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 2(2), 146–152.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Habibniya, H., Dsouza, S., Rabbani, M. R., Nawaz, N., & Demiraj, R. (2022). Impact of Capital Structure on Profitability: Panel Data Evidence of the Telecom Industry in the United States. *Risks*, 10(8), 2–19. <https://doi.org/10.3390/risks10080157>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Ketujuh* (7th ed.). Yogyakarta: UPP STM YKPN
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Jana, D. (2018). Impact of Working Capital Management on Profitability of The Selected Listed FMCG Companies in India. *International Research Journal of Business Studies*, 11(1), 21–30.
- Kaylisi, H. K. P., & Khoiruddin, M. (2021). The Determinants of Firm Performance of Indonesian Listed Companies. *Management Analysis Journal*, 10(3), 331–340. <http://maj.unnes.ac.id>
- Kristianti, I. P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Akuntansi Dewantara*, 2(1), 56–68. <https://doi.org/10.29230/ad.v2i1.2222>
- Kusumi, B. A., & Eforis, C. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Institusional dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *ULTIMA Accounting*, 12(2), 231–253.
- Mukumbi, M. C., Eugene, K. W., & Jinghong, S. (2020). Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Non-Financial Firms Quoted at the Nairobi Securities Exchange International Journal of Science and Business. *International Journal of Science and Business*, 4(4), 165–179. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3787293>
- Mwaniki, G., & Omagwa, J. (2017). Asset Structure and Financial Performance: A Case of Firms Quoted Under Commercial and Services Sector at The Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(4), 192–200.
- Nassar, S. (2016). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Firms: Evidence From Borsa Istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(2), 2–4. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000173>
- Ngoc, N. M., Tien, N. H., & Thu, T. H. (2021). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Logistic Service Providers Listed on Ho Chi Minh City Stock Exchange. *Palarch's Journal of Archology of Egypt/Egyptology*, 18(2), 688–729.
- Oktavia, S., & Nariman, A. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(2), 902–910.
- Olonite, O. A., & Okoro, C. N. (2021). Impact of Asset Structure on Financial Performance of Quoted Construction Firms in Nigeria. *International Journal of Research in Academic World*, 1(1), 22–26. <https://www.researchgate.net/publication/354674470>
- Opoku-Asante, K., Winful, E. C., Sharifzadeh, M., & Neubert, M. (2022). The Relationship Between Capital Structure and Financial Performance of Firms in Ghana and Nigeria. *European Journal of Business and Management Research*, 7(1), 236–244. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.1.1282>
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep & Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Putri, M. C., & Dermawan, E. S. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 469–477.
- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 55–68.
- Rahmawati, I., & Mahfudz, M. K. (2018). Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, Sales Growth, Struktur Aktiva, Size Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(4), 1–14.
- Safiah, F., & Nizam, I. (2015). The Effects of Working Capital Mangement on The Profitability of Plantation and Petroleum Sector in Malaysia. *International Journal of Accounting and Business Management*, 3(2), 87–108. <https://doi.org/10.24924/ijabm/2015.11/v3.iss2/87.108>
- Shalini, W., Christianty, R., & Pattinaja, E. M. (2022). Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1841–1851. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.823>
- Sitorus, F. D., Christiadi, R., Silalahi, B. R. B., Shelly, & Laia, D. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva, Perputaran Total Asset, Perputaran Aktiva Tetap, dan Leverage Terhadap Profitabilitas (ROA). *Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 247–258. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.563>
- Solichah, Ratnawati, T., & Moehaditoyo, S. H. (2019). The Effect of Asset Structure, Capital Structure, and Macro Economics on Financial Risk Management, Profitability Performance, Going Concern and Value of The Firm and GCG Moderated Variable in Companies Listed In Jakarta Islamic Index. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 3(3), 290–302.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental* (1st ed.). Yogyakarta: Deepublish.

- Sujarweni, W. V. (2022). *Manajemen Keuangan Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Ting, I. W. K., Tebourbi, I., Lu, W. M., & Kweh, Q. L. (2021). The Effects of Managerial Ability on Firm Performance and The Mediating Role of Capital Structure: Evidence from Taiwan. *Financial Innovation*, 7(1), 2–23. <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00320-7>
- Utami, M. S. & D. M. R. (2016). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3476–3503.
- Wahyuliza, S., & Dewita, N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 3(2), 219–226.
- Werdiningtyas, R., & Sam'ani. (2018). Analisis Pengaruh Receivable Turnover (RTO), Inventory Turnover (ITO), Working Capital Turnover (WCTO) dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2017. *Jurnal Sains Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 8(1), 19–29.
- Yuliani, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 111–122. <https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108>