



Peran Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Sektor Transportasi

Fina Putri Handayani ^{1*}, Ariati Anomsari ², Agus Prayitno ³, dan Suhita Whini Setyahuni ⁴

¹ Universitas Dian Nuswantori; Semarang, Jawa Tengah; e-mail : 211202207576@mhs.dinus.ac.id

² Universitas Dian Nuswantori; Semarang, Jawa Tengah; e-mail : ariati.anomsari@dsn.dinus.ac.id

³ Universitas Dian Nuswantori; Semarang, Jawa Tengah; e-mail : agus.prayitno@dsn.dinus.ac.id

⁴ Universitas Dian Nuswantori; Semarang, Jawa Tengah; e-mail : whinihita@dsn.dinus.ac.id

* Corresponding Author : Fina Putri Handayani

Abstract: *The objective of this study is to evaluate the impact of capital structure (DER) and liquidity (CR) on company value (PBV) in the transportation sector listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) during the period 2019-2024 and to analyze the role of return on assets (ROA) as a mediating variable. This study used panel data regression analysis using EViews 13 software. The study population consisted of 62 companies in the transportation sector whose shares are listed on the Indonesian Stock Exchange. The sample consisted of 26 companies selected through purposive sampling. The study period was 2019-2024. This study demonstrates that DER and CR have no effect on ROA. Furthermore, it found that DER and CR significantly affect PBV, while ROA has no effect. Sobel testing also showed that ROA does not mediate the impact of DER and CR on PBV. The novelty of this study lies in its finding that profit does not play a mediating role between financial structure and liquidity that affects a company's market value. The study results indicate that financial structure and liquidity management play a more significant role than profit in increasing company value in the transportation sector. Therefore, these may be key factors for managers and investors in making financial decisions.*

Keywords: *Capital Structure; Liquidity; Firm Value; Profitability; Intervening*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi dampak struktur modal (DER) dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) di sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) periode 2019-2024 dan untuk menganalisis peran *Return On Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi. Penelitian mempergunakan analisis regresi data panel dengan mempergunakan perangkat lunak Eviews 13. Populasi penelitian terdiri dari 62 perusahaan di sektor transportasi yang tercatat pada BEI. Sedangkan sampel penelitian terdiri dari 26 perusahaan yang dipilih mempergunakan *purposive sampling*. Periode penelitian tahun 2019-2024. Studi ini menemukan bahwa DER serta CR tidak memberi pengaruh terhadap ROA. Lebih lanjut, studi ini menemukan bahwa DER serta CR secara signifikan mempengaruhi PBV, sementara ROA tidak memberi pengaruh pada PBV. Selain itu, uji sobel menunjukkan bahwasanya ROA tidak memediasi pengaruh DER serta CR terhadap PBV. Novelty penelitian ini terletak pada temuan bahwasannya profitabilitas gagal mempunyai peranan jadi variabel mediasi antara struktur pendanaan serta likuiditas pada nilai pasar perusahaan. Temuan studi ini menunjukkan struktur pendanaan serta manajemen likuiditas memainkan peranan lebih besar meningkatkan nilai perusahaan di sektor transportasi daripada profitabilitas, sehingga bisa jadi pertimbangan utama bagi manajer dan investor ketika mengambil keputusan keuangan.

Kata kunci: *Struktur Modal, Likuiditas, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Intervening*

Naskah Masuk: 9 Maret 2026

Revisi: 14 Maret 2026

Diterima: 8 April 2026

Tersedia: 15 April 2026

Ver. Skrg.: 15 April 2026

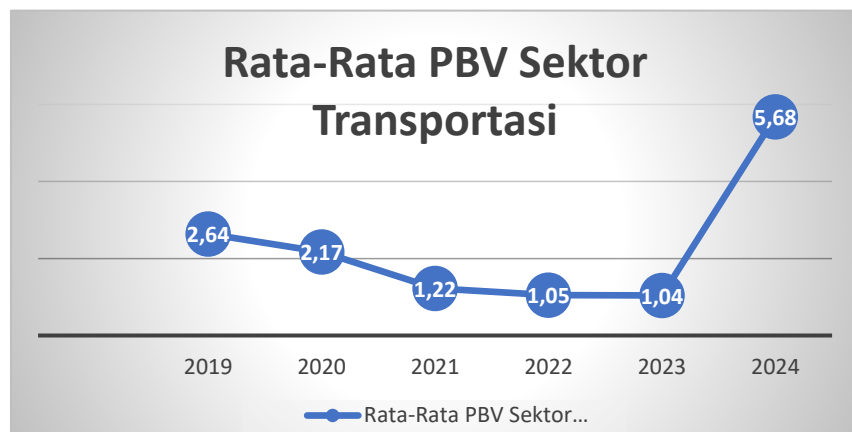


Copyright: © 2026 by the authors.
Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

1. Pendahuluan

Bidang transportasi memegang andil krusial dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional melalui efisiensi distribusi barang serta kelancaran mobilitas antarwilayah. Peran ini menjadikan sektor transportasi sebagai tulang punggung perdagangan, industri, dan pembangunan ekonomi berkelanjutan. Kinerja perusahaan transportasi tidak hanya memengaruhi efisiensi produk nasional tetapi juga mencerminkan stabilitas dan daya saing ekonomi secara keseluruhan. Antara tahun 2019 dan 2024, perusahaan di sektor ini menghadapi tantangan yang semakin sulit, mulai dari fluktuasi biaya operasional, fluktuasi harga energi, perubahan regulasi, dan ketidakpastian pemulihan pasca-krisis. Keadaan ini mengharuskan perusahaan transportasi untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat, terutama dalam hal pengaturan keuangan dan manajemen kas, untuk menjaga kesinambungan operasional, meningkatkan pendapatan, dan membangun nilai perusahaan yang berkelanjutan. Oleh karena itu, penelitian di sektor transportasi sangat penting untuk menganalisis dampak faktor internal perusahaan, terutama struktur pendanaan dan likuiditas perusahaan terhadap tingkat keuntungan dan nilai ekonominya.

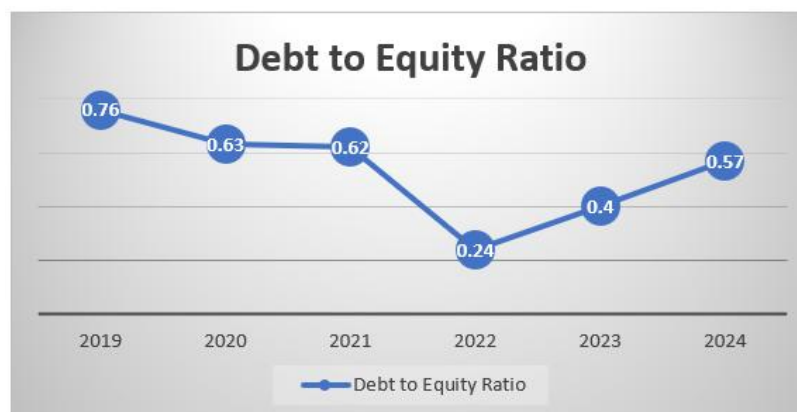
Beberapa tahun belakangan, kondisi perekonomian dunia mengalami berbagai tekanan signifikan akibat wabah Covid-19, ketegangan geopolitik internasional, serta pengetatan kebijakan moneter global. Kondisi ini berdampak pada sektor transportasi yang menjadi tulang punggung mobilitas dan rantai pasok dunia. Di Indonesia, data *International Transport Forum (2023)* menunjukkan adanya pemulihan sejak 2022 hingga 2023, di mana kontribusi sektor ini terhadap PDB Indonesia meningkat dari 4,78% pada periode 2020 mencapai 5,25% pada tahun 2023. Namun, proses pemulihan tersebut belum berlangsung merata di tingkat korporasi.



Gambar 1. Grafik Pergerakan Rata-Rata PBV

Sumber: www.idx.co.id, 2019-2024

Fenomena menarik terjadi pada nilai perusahaan sektor transportasi di pasar modal. Berdasarkan Gambar 1. Grafik Pergerakan PBV menunjukkan volatilitas tajam, di mana setelah menunjukkan kecenderungan penurunan sejak tahun 2019 (2,64) sampai dengan titik terendah di 2023 (1,04), nilai perusahaan melonjak drastis pada tahun 2024 menjadi 5,68. Kesenjangan antara peningkatan kontribusi PDB dengan fluktuasi PBV menunjukkan faktor internal emiten terutama strategi pengelolaan keuangan, menjadi determinan utama yang secara signifikan menentukan fluktuasi nilai perusahaan.



Gambar 2. Grafik Pergerakan DER

Sumber: www.idx.co.id, 2019-2024

Sejalan dengan fluktuasi nilai perusahaan, struktur pendanaan (DER) juga mengindikasikan dinamika yang cukup nyata sebagaimana terlihat pada gambar 2. Pada 2019, rata-ratanya DER ada pada tingkatan 0,76 dan terus mengalami kemerosotan ke titik paling rendah sebesar 0,24 tahun 2022. Namun, memasuki periode pemulihan ekonomi tahun 2023 dan 2024, rasio utang perusahaan mulai merangkak naik kembali berturut-turut menjadi 0,4 dan 0,57. Seiring dengan membaiknya kondisi pasar, pola ini menunjukkan bahwa perusahaan transportasi mulai memanfaatkan lebih banyak utang untuk membiayai operasional dan pengembangan.

Selain kebijakan struktur modal, pengelolaan likuiditas menjadi faktor internal yang tidak kalah penting bagi perusahaan transportasi. Kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas jangka pendek sangat krusial untuk menjamin kelancaran aktivitas operasional harian, seperti pemeliharaan armada dan pemenuhan biaya bahan bakar. Di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu, perusahaan transportasi dituntut untuk mempertahankan keseimbangan dalam ketersediaan kas serta efektivitas pemanfaatan modal. Ketidakkampuan dalam mengelola likuiditas tidak hanya menghambat operasional, tetapi juga dapat memperburuk kinerja keuangan yang kemudian direspon negatif oleh pasar. Temuan [1], perusahaan transportasi dituntut memiliki pengelolaan risiko likuiditas dan struktur modal yang kuat guna memberi sinyal positif untuk investor, sebagaimana praktik pada sektor keuangan yang menekankan manajemen kehati-hatian. Selain itu, kebutuhan dana tunai seringkali diprioritaskan di atas pembagian laba karena adanya kewajiban utang yang mendesak [2]. Struktur modal serta likuiditas yang dikelola secara efektif tidak serta merta mendorong peningkatan nilai perusahaan jika tidak mampu menghasilkan laba terlebih dahulu. Profitabilitas menjadi sinyal bagi investor bahwa penggunaan utang dan pengelolaan kas telah mencapai efisiensi yang diharapkan.

Studi terdahulu memperlihatkan temuan yang bervariasi, berkaitan dengan dampak struktur pendanaan serta profitabilitas pada nilai perusahaan, [3] memperlihatkan kedua variable tersebut ada dampak signifikan pada nilai perusahaan di subsektor transportasi. Sejalan dengan itu, [4] serta [5] memperlihatkan struktur modal berhubungan positif dengan nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Namun, temuan ini tidak ada kesesuaian [6] menyimpulkan profitabilitas (ROA & ROE) justru tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan sektor transportasi. [7] menemukan profitabilitas dan likuiditas menunjukkan hubungan negatif dengan struktur modal sektor transportasi serta logistik. Di sisi lain, [4] menemukan bahwasanya profitabilitas memberi pengaruh signifikan serta searah terhadap struktur modal dan membuktikan struktur modal mampu menjadi mediator yang mengaitkan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Perbedaan arah pengaruh ini menunjukkan adanya ruang bagi variable intervening yang menjembatani dampak struktur modal serta likuiditas pada nilai perusahaan. Melihat riset sebelumnya, masih terlihat adanya perbedaan hasil terkait faktor yang berpengaruh pada nilai perusahaan dalam bidang transportasi. Beberapa studi memperlihatkan struktur modal ada pengaruh signifikan pada nilai perusahaan, tetapi peran profitabilitas sebagai variable mediasi belum memperlihatkan hasil yang konsisten. Selain itu,

variable likuiditas juga belum banyak diteliti hubungannya dengan nilai perusahaan, terutama melalui profitabilitas, sehingga hubungan tersebut masih belum jelas pada perusahaan transportasi. Penelitian terdahulu umumnya hanya menggunakan periode 2021-2023, sehingga belum menggambarkan kondisi perusahaan secara menyeluruh, baik sebelum pandemi, saat pandemi, maupun fase pemulihan. Oleh karena itu, masih terdapat ruang untuk melakukan penelitian yang lebih lengkap dengan menguji pengaruhnya struktur modal dengan likuiditas pada nilai perusahaan melalui profitabilitas dalam sektornya transportasi selama periode 2019-2024.

Urgensi penelitian ini didasarkan pada peran strategis sektor transportasi sebagai tulang punggung mobilitas nasional dan logistik yang sempat mengalami tekanan signifikan akibat pandemi dan kini menjadi indikator penting dalam pemulihan ekonomi nasional. Apabila isu kaitan likuiditas, struktur modal, profitabilitas, serta nilai perusahaan dibiarkan tanpa pemahaman empiris yang jelas, maka akan timbul risiko salah arah dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan, yang dapat menurunkan daya saing, memperburuk kinerja pasar saham, serta menghambat pemulihan nilai perusahaan di sektor ini. Inovasi penelitian ini terletak pada penggunaan model analisis yang lebih komprehensif, dengan memasukkan struktur modal dan likuiditas secara simultan yang menjadi variabel independen, serta profitabilitas yang menjadi variabel intervening untuk melangsungkan uji langsung ataupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan periode observasi 2019-2024 memberikan konteks empiris yang lebih kuat karena mencakup fase pra-pandemi, masa krisis, dan periode pemulihan ekonomi. Dengan demikian, studi ini diproyeksikan bisa menyediakan penjabaran yang kian akurat terkait dinamika keuangan bidang transportasi tingkat nasional.

Berlandaskan uraian diatas, maka perumusan masalah pada studi ini yakni apakah struktur modal serta likuiditas berpengaruh pada profitabilitas serta nilai perusahaan sektor transportasi yang ada di BEI periode 2019–2024, apakah profitabilitas memberi pengaruh pada nilai perusahaan, dan apakah profitabilitas bisa memediasi pengaruh struktur modal serta likuiditas pada nilai perusahaan. Studi ini mengkaji fungsi mediasi profitabilitas antara struktur modal serta likuiditas terhadap nilai perusahaan memakai metodologi kuantitatif, serta uji sobel untuk melihat pengaruh tidak langsungnya. Dengan fokus pada emiten di sektor transportasi yang ada di BEI antara 2019 hingga 2024, karakteristik utama studi ini meliputi nilai perusahaan (rasio harga terhadap nilai buku), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan strukturnya modal (rasio utang).

2. Kajian Pustaka atau Penelitian Terkait

2.1. *Signalling Theory*

Mengasumsikan pihak internal memegang akses data komprehensif mengenai keadaan aktual dan prospek jangka panjang daripada *stakeholders* luar, khususnya investor. Maka, laporan keuangan digunakan sebagai sarana penyampaian sinyal kepada pasar terkait kualitas kinerja, stabilitas keuangan, dan prospek perusahaan. Informasi mengenai struktur pendanaan, likuiditas, serta profitabilitas mencerminkan kebijakan manajerial yang dapat ditafsirkan investor sebagai sinyal positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak seluruh informasi keuangan selalu direspons secara seragam oleh pasar, karena respons investor sangat dipengaruhi oleh tingkat relevansi informasi, konsistensi kinerja, serta karakteristik industri tempat perusahaan beroperasi. Pada sektor transportasi yang operasionalnya berisiko tinggi dan sangat terpengaruh oleh perubahan kondisi ekonomi makro, kekuatan sinyal struktur modal dan likuiditas dapat melemah apabila tidak didukung oleh daya perusahaan dalam menciptakan laba. Sehingga, profitabilitas dipandang sebagai sinyal utama yang mencerminkan efektivitas pengelolaan utang dan kas, sekaligus menjadi mekanisme perantara yang menghubungkan dampak ketersediaan kas dan komposisi pendanaan pada valuasi pasar, yang mana keberhasilan dalam memengaruhi nilai perusahaan didasarkan pada bagaimana masyarakat investasi menginterpretasikan sinyal tersebut.

2.2 Struktur Modal

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang berasal dari kreditur

dibandingkan dengan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Dengan menggunakan DER, perusahaan dapat menilai tingkat risiko keuangan yang dimiliki, karena semakin tinggi utang maka semakin besar pula kewajiban yang harus dipenuhi. Selain itu, biaya bunga dari utang dapat mengurangi laba kena pajak, sehingga mempengaruhi keuntungan perusahaan [8]. Oleh karena itu, DER menjadi indikator penting bagi perusahaan dan investor untuk menilai struktur modal serta tingkat risiko perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

2.3 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu membayar utang yang segera jatuh tempo sehingga kegiatan operasional perusahaan tetap berjalan dengan baik. Selain itu, rasio likuiditas juga dapat memberikan gambaran mengenai tingkat keamanan bagi kreditur jangka pendek [9].

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2.4 Profitabilitas

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh keuntungan selama satu periode. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin baik kinerja perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efektif untuk menghasilkan laba yang lebih besar [10].

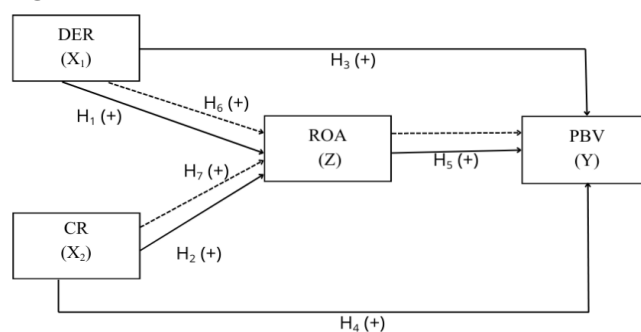
$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai harga atau nilai pasar suatu perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya di pasar modal. Nilai perusahaan digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan dan pertumbuhan perusahaan di mata investor [11].

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2.6 Kerangka Konseptual



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah Penulis, 2026

2.7 Hipotesis

2.7.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Menurut teori sinyal, keputusan perusahaan untuk mengambil utang merupakan bentuk penyampaian informasi kepada pasar bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap performa finansial dan proyeksi jangka panjang. Ketersediaan untuk memikul beban bunga serta pelunasan pokok pinjaman dipandang sebagai bukti keyakinan internal bahwa arus kas dan profitabilitas perusahaan akan tetap stabil. Bagi para pemodal, keberanian dalam mengelola utang ini dianggap sebagai indikasi positif mengenai kesehatan finansial dan kapasitas pertumbuhan, yang kemudian memicu penguatan kepercayaan pasar serta apresiasi terhadap nilai korporasi. Temuan [12] memperlihatkan struktur modal ada pengaruh negatif pada profitabilitas, yang mengindikasikan, pemanfaatan liabilitas yang melewati batas kewajaran berpotensi memperberat tanggungan biaya bunga serta memperbesar ancaman kegagalan finansial perusahaan sehingga menekan laba perusahaan. Namun, [13] menemukan DER berpengaruh terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa pemanfaatan utang secara optimal mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset dan kinerja profitabilitas perusahaan. Jadi hipotesa studi ini, H_1 : Struktur modal memberi pengaruh positif pada profitabilitas.

2.7.2 Pengaruhnya Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Kapasitas entitas dalam memenuhi pendanaan untuk aktivitas rutin jangka pendeknya secara efisien tercermin dari tingkat likuiditas yang dimilikinya. Pada sektor transportasi, likuiditas yang berada pada tingkat optimal memungkinkan perusahaan untuk menjaga kelangsungan operasional, seperti pemeliharaan armada, pemenuhan kebutuhan bahan bakar, serta pemenuhan liabilitas sesuai dengan jatuh tempo yang ditetapkan, sehingga mampu meminimalkan gangguan operasional dan meningkatkan efisiensi biaya. Peningkatan efisiensi tersebut pada akhirnya berkontribusi pada perolehan margin keuntungan yang lebih baik. Temuan oleh [14] memperlihatkan likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas, di mana emiten dengan rasio perputaran dan pengelolaan aset lancar yang tinggi mampu meningkatkan efisiensi operasional, mempercepat siklus kas, serta menekan biaya operasional. Langkah efisiensi ini secara langsung akan memicu pertumbuhan profitabilitas yang lebih optimal. Temuan ini ada kesesuaian dengan [15] mengatakan CR memberi pengaruh pada ROA, karena kapasitas perusahaan untuk melunasi utang mencerminkan kesehatan keuangan serta efektivitas pengelolaan modal kerja. Maka hipotesa pada studi ini, H_2 : Likuiditas memberi pengaruh positif pada profitabilitas.

2.7.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Investor dapat menarik kesimpulan dari pemanfaatan utang pada struktur modal bahwa perusahaan memiliki proyeksi arus kas yang kuat dan stabil di masa depan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Berlandaskan konsep sinyal, struktur modal mencerminkan keputusan pendanaan oleh manajemen yang berfungsi sebagai sarana pengomunikasian laporan kinerja kepada pihak eksternal terkait realitas keuangan, kemampuan manajerial, serta prospek pertumbuhan perusahaan. Proporsi utang yang terukur merepresentasikan optimisme pihak pengelola atas kapasitas entitas dalam menciptakan keuntungan serta memitigasi ketidakpastian finansial. Hal ini ditangkap sebagai pesan menguntungkan oleh para pelaku pasar, yang kemudian memicu penguatan kredibilitas di mata pemodal. Pada fase berikutnya, sentimen positif ini akan mengonsolidasi citra performa korporasi sekaligus mengerek valuasi perusahaan secara keseluruhan. Temuan [16] mengatakan hubungan searah yang signifikan antara kebijakan komposisi modal dengan valuasi entitas, nilai perusahaan cenderung meningkat selaras dengan kualitas pengelolaan dan keseimbangan struktur modal yang dimiliki. Hasil serupa dengan [3] memperlihatkan komposisi modal membawa dampak pada nilai perusahaan. Hal ini menguatkan argumen bahwasanya efektivitas dalam menentukan sumber pendanaan merupakan elemen krusial yang membentuk persepsi positif para pemodal terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesa pada studi ini, H_3 : Struktur modal memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan.

2.7.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Stabilitas keuangan yang tercermin dari rasio likuiditas yang sehat menunjukkan kapabilitas manajerial dalam menjamin kewajiban lancar secara tepat waktu. Kepercayaan publik di pasar modal cenderung meningkat saat investor menangkap sinyal positif mengenai kesehatan fiskal korporasi. Dengan arus kas yang terjaga, perusahaan memperoleh fleksibilitas strategis yang diperlukan untuk memitigasi ketidakpastian ekonomi maupun memanfaatkan peluang investasi. Meningkatnya kepercayaan investor tersebut mendorong permintaan terhadap saham perusahaan, yang berakibat pada meningkatnya harga saham, serta pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Temuan studi [17] memperlihatkan likuiditas ada pengaruh positif pada nilai perusahaan, perusahaan dengan rasio likuiditas yang kuat dinilai mempunyai kemampuan pengelolaan kas dan modal kerja yang lebih efektif, serta fleksibilitas keuangan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian bisnis. Temuan [18] memperlihatkan likuiditas memberikan dampak searah pada nilai perusahaan. Hal ini memperkuat proposisi bahwa kapasitas entitas dalam mengelola ketersediaan dana jangka pendek merupakan elemen krusial yang digunakan pemodal untuk mengevaluasi efektivitas serta potensi jangka panjang. Maka hipotesa pada studi ini, H₄: Likuiditas memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan.

2.7.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat profitabilitas merupakan indikator penting yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan secara efektif untuk memperoleh keuntungan. Eskalasi profitabilitas mencerminkan ketahanan serta performa finansial yang mumpuni, yang pada gilirannya memperkuat kapabilitas perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usaha serta menaikkan daya saingnya di pasar [19]. Eskalasi profitabilitas berbanding lurus dengan ekspektasi perolehan dividen bagi pemegang saham, yang pada gilirannya menaikkan daya tarik entitas di pandangan publik. Berpijak pada teori sinyal, perolehan laba yang signifikan bertindak sebagai indikator fundamental atas kecemerlangan performa masa depan. Kondisi ini efektif dalam memupuk kredibilitas pemodal serta menstimulasi apresiasi pasar terhadap perusahaan. Temuan [3] memperlihatkan profitabilitas memberikan dampak positif dan bermakna terhadap valuasi entitas, di mana tingginya perolehan laba memicu antusiasme pemodal untuk mengoleksi saham sehingga mendongkrak harganya di pasar. Akan tetapi, temuan ini bertolak belakang dengan riset [20] memperlihatkan profitabilitas tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan, yang menunjukkan pada kondisi atau sektor tertentu, Laba bukan satu-satunya determinan utama, melainkan juga faktor lain seperti risiko, struktur modal, maupun kondisi makroekonomi dalam menilai nilai perusahaan. Maka hipotesa pada studi ini, H₅: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

2.7.6 Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan

Investor menafsirkan pertumbuhan keuntungan sebagai indikasi bahwa perusahaan menunjukkan fundamental keuangan yang stabil sekaligus kemampuan manajemen yang efektif dalam mengelola kewajiban keuangannya untuk menghasilkan laba secara berkelanjutan. Peningkatan laba mencerminkan efisiensi operasional dan stabilitas arus kas, sehingga mentransmisikan indikasi menguntungkan bagi pelaku pasar terkait potensi keberlanjutan dan pertumbuhan entitas pada periode mendatang. Reaksi pasar atas sinyal tersebut tercermin dalam meningkatnya minat investor untuk membeli saham, dan menstimulus kenaikan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Hasil studi tersebut ada kesesuaian dengan [21] memperlihatkan DER berperan memediasi pengaruh ROE terhadap PBV, di mana profitabilitas yang baik mendorong pengelolaan struktur modal yang lebih efektif, dengan demikian membawa dampak pada peningkatan nilai perusahaan. Di samping itu, selaras juga dengan temuan [22] memperlihatkan Profitabilitas berperan sebagai variabel antara yang menjembatani keterkaitan struktur modal pada nilai perusahaan, menegaskan bahwa kemampuan menghasilkan laba menjadi mekanisme utama yang memperkuat dampak keputusan pendanaan terhadap persepsi dan penilaian investor di pasar modal. Maka hipotesa pada studi ini, H₆: Struktur modal memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas.

2.7.7 Profitabilitas Memediasi Pengaruh Likuiditas Pada Nilai Perusahaan

Likuiditas yang memadai berperan penting dalam menjamin kelancaran operasional industri transportasi, seperti ketersediaan pasokan bahan bakar, pemeliharaan armada, serta pemenuhan kewajiban jangka pendek lainnya, sehingga perusahaan dapat menghindari gangguan layanan yang berpotensi menurunkan pendapatan. Stabilitas operasional yang terjaga memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan operasional secara produktif dan kontinu, yang pada gilirannya menstimulasi pertumbuhan keuntungan. Perusahaan yang mampu secara konsisten menghasilkan laba melalui pengelolaan modal kerja yang dengan likuiditas yang terjaga cenderung mendapatkan apresiasi nilai yang lebih besar dari pelaku pasar. Hal ini dikarenakan posisi keuangan tersebut menjadi indikator optimis bagi para pemodal mengenai stabilitas dan integritas finansial yang berada jauh dari risiko kebangkrutan. Temuan [23] memperlihatkan struktur kepemilikan bisa memediasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan, yang memperlihatkan bahwasanya laba yang dihasilkan perusahaan cenderung mendapatkan valuasi yang lebih tinggi dari pelaku pasar apabila disertai dengan implementasi tata kelola serta konfigurasi kepemilikan yang kredibel. Selain itu, temuan oleh [22] juga memperlihatkan profitabilitas mempunyai peran sebagai variabel intervening yang menjembatani korelasi antara likuiditas serta valuasi entitas. Hal tersebut memperkuat argumen bahwa ketersediaan aset lancar yang optimal mampu mendongkrak nilai perusahaan melalui penguatan kapasitas operasional dalam menciptakan laba secara kontinu. Maka hipotesa pada studi ini, H_7 : Likuiditas memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas.

3. Metode Penelitian

Studi ini mengandalkan data laporan keuangan dari 26 perusahaan transportasi di BEI antara tahun 2019 hingga 2024 melalui metode penelitian kuantitatif. Pengumpulan data dilakukan secara sekunder dengan merujuk pada dokumen publik di situs web IDX dan emiten terkait. Peneliti menetapkan DER dan CR sebagai variabel independen, ROA sebagai antara, serta PBV sebagai indikator nilai perusahaan. Melalui teknik agregasi data panel, studi tersebut mensinergikan data deret waktu selama enam periode dengan data lintas perusahaan guna mendapatkan hasil analisis yang komprehensif.

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi di studi tersebut melibatkan seluruh emiten sektor transportasi yang tercatat di BEI selama masa observasi, yang mencakup 62 perusahaan. Teknik pengambilan sampel diimplementasikan melalui metode *purposive sampling*, yakni seleksi subjek menurut kriteria tertentu yang selaras dengan sasaran studi. Langkah ini diambil guna mengatasi kendala ketidaklengkapan data pada sejumlah perusahaan yang dapat menghambat analisis data panel.

Adapun parameter seleksi yang ditetapkan meliputi:

- Perusahaan transportasi yang aktif tercatat pada BEI pada rentang waktu 2019-2024.
- Entitas yang secara rutin menulis laporan keuangan tahunan sepanjang kurun waktu studi.
- Ketersediaan data yang komprehensif untuk seluruh variabel (DER, CR, ROA, dan PBV).

Berdasarkan kriteria tersebut, sebanyak 36 perusahaan dinyatakan tidak memenuhi kriteria dan harus dieliminasi. Alhasil, jumlah sampel akhir terdiri dari 26 perusahaan dengan akumulasi 156 observasi data panel.

3.2 Teknik Analisis Regresi Data Panel

Studi tersebut mengaplikasikan metode regresi data panel guna mengevaluasi dampak struktur modal serta likuiditas pada nilai perusahaan, serta menempatkan profitabilitas menjadi variabel intervening. Penggunaan model panel dipilih karena kemampuannya dalam mengintegrasikan observasi lintas waktu (*time series*) sekaligus perbedaan karakteristik antar entitas (*cross section*). Prosedur pengolahan data dijabarkan dalam langkah-langkah sebagai berikut:

3.3.1 Statistik Deskriptif

Tahap tersebut ditujukan guna memaparkan profil umum dari kumpulan data yang diteliti. Indikator yang digunakan mencakup *mean*, skor maximum dan minimum, *standard deviation* untuk tiap variabel.

3.3.2 Penentuan Model Estimasi

Guna memperoleh model yang akurat, dilakukan komparasi antara *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, serta *Random Effect Model (REM)*. Penentuan model diimplementasikan dengan:

- Uji Chow, guna menyeleksi model terbaik antara CEM serta FEM.
- Uji Hausman, guna membandingkan reliabilitas antara FEM serta REM.
- Uji Lagrange Multiplier, guna menetapkan pilihan antara CEM serta REM

3.3.3 Pengujian Asumsi Klasik

Verifikasi diimplementasikan guna menjamin model regresi tidak memiliki bias dan memenuhi kriteria estimasi yang valid. Pengujian ini berfokus pada deteksi gejala multikolinearitas dan heteroskedasitas.

3.3.4 Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Estimasi dilakukan pada model panel yang telah terpilih. Mengingat adanya variabel *intervening*, pengujian dibagi menjadi dua tahap persamaan:

- Persamaan 1, mengukur dampak struktur modal serta likuiditas terhadap profitabilitas.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \epsilon_{it}$$

- Persamaan 2, mengukur dampak struktur modal, likuiditas, serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

Kriteria Pengujian Hipotesis:

- Uji t guna menguji keberartian pengaruh tiap variabel bebas secara mandiri.
- Uji F guna menilai signifikansi pengaruh variabel X secara simultan pada variabel Y.
- Koefisien determinasi (R^2) guna mengevaluasi tingkat proporsi varians variabel dependen.
- Uji mediasi (uji sobel) digunakan secara khusus untuk mengonfirmasi signifikansi peran profitabilitas dalam memediasi hubungan antar variabel.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Melihat temuan statistik deskriptif, didapat:

- DER memiliki rata-rata 2.10 memperlihatkan perusahaan lebih mengandalkan pendanaan utang. Nilai minimum -160.60 dan maksimum 354.00 serta standar deviasi 32.54 menunjukkan variasi struktur modal yang sangat besar. Nilai skewness 7.54 dan kurtosis 93.31 dengan probabilitas 0.000000 mengindikasikan data tidak berdistribusi normal.
- CR memiliki rata-rata 3.45 memperlihatkan likuiditas perusahaan relatif baik. Nilai minimum 0.38 dan maksimum 34.52 serta standar deviasi 3.77 menunjukkan variasi likuiditas yang cukup tinggi. Nilai skewness 4.42 dan kurtosis 32.34 dengan probabilitas 0.000000 menandakan distribusi data tidak normal.
- PBV memiliki rata-rata 2.79 memperlihatkan nilai pasar perusahaan umumnya lebih tinggi dari nilai buku. Nilai minimum -70.60 dan maksimum 165.00 dengan standar deviasi 15.39 menunjukkan fluktuasi nilai perusahaan yang besar. Nilai skewness 7.18 dan kurtosis 84.40 serta probabilitas 0.000000 menunjukkan data tidak berdistribusi normal.
- ROA memiliki rata-rata 1.00 yang mencerminkan profitabilitas relatif rendah. Nilai minimum -51.00 dan maksimum 98.80 dengan standar deviasi 12.16 menunjukkan perbedaan profitabilitas yang tinggi antar perusahaan. Nilai skewness 2.68 dan kurtosis 30.88 serta probabilitas 0.000000 mengindikasikan distribusi data tidak normal.

4.2 Pemilihan Model Data Panel

Penetapan model estimasi data panel dikerjakan secara individual bagi tiap model regresi. Untuk persamaan pertama (pengaruh DER dan CR terhadap ROA), penggunaan Common Effect Model (CEM) ditetapkan setelah hasil *Chow Test* dan *Lagrange Multiplier* (melalui uji *Breusch-Pagan*) masing-masing mencatatkan nilai sig. sejumlah 0,3953 serta 0,9528 (keduanya $> 0,05$). Sementara itu, pada persamaan kedua (pengaruh DER, CR, dan ROA terhadap PBV), *Chow Test* menghasilkan nilai probabilitas 0,0022 yang di bawah 0,05, sehingga mengarahkan pada *Fixed Effect Model (FEM)*. Namun, melalui pengujian lanjutan, yakni *Hausman Test* ($p=0,6987 > 0,05$) dan *Lagrange Multiplier* ($p=0,0014 < 0,05$), disimpulkan bahwasanya REM ialah model paling optimal untuk memodelkan formulasi kedua.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Asumsi Klasik Persamaan 1 dengan Model CEM

a. Uji Multikolinearitas

Merujuk pada uji multikolinearitas, didapat nilai koefisien korelasi antara variabel DER dan CR -0.034253 berada di bawah ambang batas 0.80, sehingga model regresi pada persamaan 1 terlepas dari masalah multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedasitas

Temuan uji heteroskedasitas memperlihatkan, nilai probabilitas tiap variable, yaitu DER 0.7024 dan CR 0.4436 melebihi > 0.05 , sehingga model regresi terlepas dari heteroskedasitas.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik Persamaan 2 dengan Model REM

a. Uji Multikolinearitas

Merujuk pada uji multikolinearitas, didapat koefisien korelasi antara variabel DER, CR dan ROA berada di bawah ambang batas 0.80. Korelasi antara DER dan CR sebesar -0.034253, antara DER dan ROA sebesar 0.023523, serta antara CR dan ROA sebesar 0.060500, sehingga model regresi pada persamaan 2 terbebas dari masalah multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedasitas

Temuan pengujian heteroskedasitas, memperlihatkan variabel DER ($p=0.7397 > 0.05$) dan ROA ($p=0.5869 > 0.05$), sehingga terbebas dari heteroskedasitas. Sedangkan variabel CR ($p=0.0061 < 0.05$), sehingga ada indikasi heteroskedasitas. Dapat disimpulkan, bahwa model regresi pada persamaan ini belum sepenuhnya terbebas dari masalah heteroskedasitas.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji Model (Uji F)

Hasil uji F pada model 1, menghasilkan F-statistic 0.331621 dengan Prob(F-statistic) 0.718274 > 0.05 , memperlihatkan secara bersamaan variabel DER serta CR tidak memberi pengaruh signifikan pada ROA. Sedangkan, pada model 2, menghasilkan F-statistic 1356,758 dengan Prob(F-statistic) 0.000000 < 0.05 , memperlihatkan secara bersamaan variabel DER, CR, serta ROA memberi pengaruh signifikan pada PBV. Sehingga, model 2 memiliki kelayakan model (*goodness of fit*) yang jauh lebih kuat dalam menjelaskan variabel dependennya dibandingkan model 1.

4.4.2 Koefisien Determinasi

Pada uji koefisien determinasi 1, didapat hasil R-squared 0.004316, memperlihatkan 0.43% variasi ROA yang diperjelas DER dan CR, sisanya 99.57% dijabarkan oleh faktor lain di luar penelitian. Sedangkan, pada hasil uji koefisien determinasi 2, didapat hasil R-squared 0.964001, memperlihatkan 96.40% variasi PBV yang diperjelas oleh DER, CR, dan ROA. Sisanya 3.60% diperjelas oleh faktor lainnya di luar penelitian. Sehingga, disimpulkan bahwa variabel-variabel dalam model 2 memiliki relevansi yang sangat tinggi dalam menjelaskan nilai perusahaan.

4.4.3 Analisis Regresi Data Panel

Merujuk pada hasil estimasi regresi data panel pada persamaan 1 dengan *Common Effect Model (CEM)*, yang menguji pengaruh DER dan CR terhadap ROA, diperoleh persamaan sebagai berikut:

Persamaan 1

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = 0.298212 + 0.009581(DER_{it}) + 0.197673(CR_{it}) + \epsilon_{it}$$

Hasil pengujian regresi memperlihatkan, baik DER maupun CR tidak berpengaruh signifikan pada ROA, karena DER ($p=0.7513 > 0.05$) dan CR ($p=0.4482 > 0.05$). Sedangkan, berdasarkan hasil estimasi regresi data panel pada persamaan 2 memanfaatkan *Random Effect Model (REM)*, yang menguji pengaruh DER, CR, dan ROA pada PBV, diperoleh persamaan, mencakup:

Persamaan 2

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

$$PBV_{it} = 0.931432 + 0.464705(DER_{it}) + 0.256294(CR_{it}) - 0.003984(ROA_{it}) + \epsilon_{it}$$

Temuan uji regresi memperlihatkan, DER ($p=0.0000 < 0.05$) serta CR ($p=0.0013 < 0.05$) memberi pengaruh positif signifikan pada PBV, sementara ROA ($p=0.8441 < 0.05$) tidak memberi pengaruh signifikan pada PBV. Secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal dan likuiditas merupakan penentu utama nilai perusahaan pada model 2, meskipun kedua faktor tersebut tidak berdampak nyata terhadap profitabilitas pada model 1.

4.4.4 Hipotesis (Uji t)

Mengacu pada keseluruhan hasil analisa yang dipatkan, dirumuskan beberapa simpulan yang mempresentasikan temuan pengujian hipotesis penelitian ini:

a. Pengaruh DER terhadap ROA

Temuan regresi memperlihatkan, DER mempunyai koefisien regresi 0.009581 dengan probabilitas $0.7513 > 0.05$, yang memperlihatkan bahwasanya DER memberi pengaruh positif tapi tidak signifikan pada ROA. Temuan ini mengindikasikan bahwa Eskalasi rasio utang pada emiten transportasi belum berkontribusi secara signifikan terhadap pertumbuhan profitabilitas. Fenomena ini menandakan adanya inefisiensi dalam pengelolaan pembiayaan eksternal, sehingga modal pinjaman tersebut belum mampu dikonversi secara maksimal menjadi perolehan laba. Untuk itu, hipotesis pertama (H_1) tidak disetujui.

b. Pengaruh CR terhadap ROA

Temuan regresi memperlihatkan, CR mempunyai koefisien regresi 0.197673 dengan probabilitas $0.4482 > 0.05$. Hasil tersebut memperlihatkan bahwasanya CR memberi pengaruh positif tapi tidak signifikan pada ROA. Ketersediaan modal kerja yang tinggi nyatanya tidak berbanding lurus dengan capaian laba entitas, mengisyaratkan bahwa manajemen belum mengonversi sumber daya likuid menjadi keuntungan secara optimal. Atas dasar tersebut, hasil pengujian memutuskan untuk menolak hipotesis kedua (H_2).

c. Pengaruh DER terhadap PBV

Temuan regresi memperlihatkan, DER mempunyai koefisien regresi 0.464705 dengan probabilitas $0.0000 < 0.05$. Dengan demikian, DER memberi pengaruh positif signifikan pada PBV. Hasil memperlihatkan pemanfaatan utang pada perusahaan sektor transportasi masih dipersepsikan positif oleh pemodal sebagai sinyal ekspansi dan pertumbuhan perusahaan, yang mampu menyebabkan peningkatan valuasi perusahaan. sehingga, hipotesis ketiga (H_3) diterima.

d. Pengaruh CR terhadap PBV

Temuan regresi memperlihatkan, CR mempunyai koefisien regresi 0.256294 dengan probabilitas $0.0013 < 0.05$. Hasil memperlihatkan bahwasanya CR memberi pengaruh positif dan signifikan pada PBV. Penguatan kapasitas entitas dalam melunasi liabilitas jangka pendeknya mentransmisikan indikasi menguntungkan mengenai stabilitas finansial perusahaan. Kondisi ini secara efektif memupuk kredibilitas di mata pemegang saham, yang

pada akhirnya memicu apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan. Oleh karenanya, hipotesis keempat (H_4) diterima.

e. Pengaruh ROA terhadap PBV

Temuan regresi memperlihatkan, ROA mempunyai koefisien regresi -0.003984 dengan nilai probabilitas $0.8441 > 0.05$. Hasil memperlihatkan bahwasanya ROA memberi pengaruh negatif tidak signifikan pada PBV. Temuan ini mengindikasikan, profitabilitas bukan merupakan determinan primer bagi investor dalam mengevaluasi emiten sektor transportasi sepanjang masa observasi. Para pelaku pasar tampaknya lebih menitikberatkan perhatian pada aspek struktur pendanaan dan ketahanan likuiditas perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Oleh karenanya, hipotesis kelima (H_5) ditolak.

4.5 Uji Mediasi (Uji Sobel)

4.5.1. Pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui mediasi ROA

Berdasarkan uji sobel diatas, didapat *sobel test statistic* $-0.16478976 < 1.96$, serta nilai probabilitas *two-tailed* 0.86910946 . Temuan memperlihatkan bahwa ROA tidak bisa menjadi mediasi pengaruh DER terhadap PBV. Situasi tersebut menunjukkan, perubahan struktur modal perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan profitabilitas yang selanjutnya memberi dampak pada kenaikan nilai perusahaan. Untuk itu, terdapat kecenderungan di mana para pemodal mengevaluasi entitas secara eksklusif berdasarkan komposisi pendanaannya, tanpa mempertimbangkan peran profitabilitas sebagai variabel perantara. Sehingga hipotesis keenam (H_6) ditolak.

4.5.2. Pengaruh tidak langsung CR terhadap PBV melalui mediasi ROA

Berdasarkan uji sobel diatas, didapat *sobel test statistic* $-0.18687103 < 1.96$, serta nilai probabilitas *two-tailed* 0.85176175 . temuan memperlihatkan, ROA tidak bisa menjadi mediasi pengaruh CR terhadap PBV. Kondisi ini menunjukkan, Pemanfaatan aset lancar yang belum mencapai titik optimal dalam menciptakan profitabilitas mengakibatkan eskalasi likuiditas gagal memberikan kontribusi pada nilai perusahaan melalui mekanisme ROA. Dengan demikian, hipotesis ketujuh (H_7) ditolak.

4.6 Pembahasan

4.6.1. Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Profitabilitas (ROA)

Mengacu pada hasil uji t parsial dalam estimasi regresi Common Effect Model (CEM), struktur modal yang dihubungkan dengan DER menunjukkan arah pengaruh positif tapi tidak signifikan pada profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA. Temuan ini menandakan bahwasanya kenaikan leverage pada perusahaan bidang transportasi belum mampu mengoptimalkan Return on Assets (ROA) secara riil. Kondisi tersebut merefleksikan spesifikasi sektor ini yang menuntut komitmen kapital yang besar, di mana tingginya kebutuhan modal besar serta intensitas aset yang tinggi, di mana penggunaan utang lebih banyak dialokasikan untuk pembiayaan armada, infrastruktur, serta mendukung keberlangsungan operasional. Manfaat ekonomi dari penggunaan utang tersebut cenderung bersifat jangka panjang, sehingga belum secara langsung tercermin dalam peningkatan profitabilitas jangka pendek, bahkan kewajiban bunga yang muncul berisiko menggerus margin laba bersih perusahaan.

Selaras dengan [24] bahwasanya DER tidak memberi pengaruh pada ROA. Serta studi oleh [25]. Ditinjau dari perspektif signalling theory, temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal belum mampu menjadi sinyal kinerja laba yang kuat bagi pasar. Meskipun secara teoritis kenaikan penggunaan utang bisa diinterpretasikan sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan, dalam konteks sektor transportasi sinyal tersebut tidak diikuti oleh peningkatan efisiensi operasional yang tercermin dalam ROA. Oleh karena itu, investor cenderung memandang peningkatan leverage sebagai strategi pendanaan untuk menjaga kelangsungan usaha dan mendukung aktivitas operasional, bukan sebagai indikator langsung peningkatan perusahaan.

4.6.2. Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap Profitabilitas (ROA)

Temuan uji t parsial pada estimasi regresi *Common Effect Model (CEM)*, likuiditas (CR) menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan pada profitabilitas (ROA). Hasil memperlihatkan, tingginya aset lancar yang dimiliki perusahaan sektor transportasi belum digunakan secara optimal untuk aktivitas produktif yang mempunyai potensi memacu pertumbuhan profitabilitas. Likuiditas yang tinggi lebih difungsikan sebagai cadangan kas untuk menghadapi risiko operasional dan ketidakpastian ekonomi, bukan sebagai modal kerja yang agresif untuk menghasilkan laba.

Temuan [26], menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih mengutamakan penjagaan fleksibilitas keuangan dan upaya meminimalisir risiko keuangan daripada memaksimalkan kapasitas operasional untuk mengejar keuntungan. Likuiditas yang tinggi pada sektor ini mungkin lebih banyak terserap untuk biaya pemeliharaan armada yang tinggi daripada ekspansi yang menghasilkan laba. Melalui *signalling theory*, likuiditas tinggi lebih dipersepsikan sebagai sinyal keamanan finansial dibandingkan sebagai sinyal efisiensi operasional. Investor menilai CR tinggi sebagai indikasi kapasitas perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, namun tidak menginterpretasikannya sebagai sinyal peningkatan kinerja laba. Akibatnya, sinyal likuiditas tidak cukup kuat untuk mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan sektor transportasi. Secara teoritis, pengelolaan likuiditas yang efektif seharusnya mampu mendorong kinerja keuangan. Hasil oleh [27] manajemen likuiditas dan solvabilitas yang optimal terbukti dapat meningkatkan profitabilitas secara signifikan, terutama di masa krisis.

4.6.3. Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan uji t parsial dari estimasi regresi *REM*, struktur modal (DER) memperlihatkan pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan (PBV). Temuan ini menunjukkan bahwasanya kenaikan leverage perusahaan sektor transportasi direspons positif oleh pasar, tercermin dari kenaikan nilai perusahaan seiring dengan meningkatnya penggunaan utang. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan pendanaan melalui utang dipersepsikan sebagai keputusan strategis yang mampu mendorong pertumbuhan dan memperkuat posisi perusahaan di pandangan investor. Temuan ini dikuatkan oleh [28] mengatakan tindakan manajerial dalam mengelola struktur modal merupakan kontributor utama bagi nilai perusahaan di Indonesia, dan hasil ini tetap konsisten terlepas dari metode pengukuran leverage yang digunakan. Temuan serupa oleh [16] mengatakan nilai perusahaan mendapatkan pengaruh secara positif dan signifikan oleh struktur modalnya.

Secara lebih lanjut, Investor memandang kebijakan utang pada perusahaan transportasi sebagai langkah strategis untuk memperkuat kapasitas layanan, seperti penambahan armada, perluasan rute, maupun peningkatan infrastruktur pendukung. Meskipun penggunaan utang tersebut belum secara langsung tercermin dalam peningkatan profitabilitas, pasar tetap memberikan apresiasi yang tinggi terhadap keberanian manajemen dalam melakukan ekspansi usaha. Perspektif ini sehubungan dengan teori sinyal, di mana peningkatan utang diinterpretasikan investor sebagai sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap prospek bisnis di masa depan dan kapabilitas perusahaan untuk menjalankan kewajiban keuangannya. Oleh karena itu, perusahaan yang berani berkembang melalui pendanaan eksternal dipersepsikan memiliki prospek yang menjanjikan, sehingga memperoleh penilaian lebih tinggi dari investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

4.6.4. Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Analisis regresi data panel mengonfirmasi bahwasanya likuiditas, yang diprosikan dengan *Current Ratio (CR)*, mempunyai kontribusi positif signifikan pada nilai perusahaan (PBV). Hasil ini mengindikasikan bahwa penguatan kapasitas entitas untuk melunasi liabilitas jangka pendeknya berkorelasi linear dengan apresiasi pasar. Likuiditas yang mumpuni menjadi cerminan resiliensi finansial, yang pada gilirannya mempertebal optimisme pemegang saham akan keberlanjutan operasional perusahaan. Fenomena tersebut memiliki urgensi tinggi bagi industri transportasi yang rentan terhadap fluktuasi biaya operasional dan ketidakpastian arus kas, sehingga likuiditas menjadi satu di antara indikator utama yang diperhatikan investor untuk menilai risiko serta prospek perusahaan.

Berdasarkan *signalling theory*. Likuiditas berguna untuk menjadi sinyal keamanan finansial yang bisa meminimalkan persepsi risiko kebangkrutan di pandangan investor. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dipandang mempunyai fleksibilitas keuangan yang lebih baik dalam menghadapi tekanan operasional maupun keadaan ekonomi yang tidak menentu. Pada sektor transportasi yang rentan terhadap fluktuasi biaya dan gangguan arus kas, sinyal likuiditas menjadi sangat penting bagi investor. Oleh karena itu, pasar merespons kondisi likuiditas yang baik dengan memberi penilaian lebih tinggi pada perusahaan, yang tampak pada peningkatan PBV. [29] menemukan bahwa pengungkapan informasi yang berkualitas memberikan sinyal positif yang mengurangi ketidakpastian (asimetri informasi) di pasar modal. Sejalan dengan temuan [18] memperlihatkan likuiditas ada pengaruh positif pada nilai perusahaan.

4.6.5. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Merujuk pada perolehan uji regresi, profitabilitas (ROA) memperlihatkan pengaruh negatif serta tidak signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan sektor transportasi belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai nilai perusahaan. Meskipun secara teoritis profitabilitas yang tinggi diharapkan bisa menaikkan nilai perusahaan, hasil empiris memperlihatkan bahwasanya peningkatan ROA tidak direspons secara signifikan oleh pasar, bahkan cenderung diikuti oleh arah pengaruh yang negatif. Hal ini mencerminkan terdapat ketidaksamaan antara ekspektasi teoritis serta perilaku investor dalam sektor transportasi selama periode penelitian. Temuan penelitian oleh [30] pada periode yang bergejolak, perusahaan cenderung memprioritaskan sumber daya internal untuk menjaga kelangsungan operasional daripada hanya mengejar profitabilitas jangka pendek. Temuan lain yang sejalan oleh [17] menemukan bahwasanya profitabilitas (ROA) tidak memberi pengaruh signifikan pada nilai perusahaan (PBV).

Ditinjau dari perspektif *signalling theory*, hasil ini menunjukkan bahwasanya profitabilitas belum berfungsi sebagai sinyal yang kuat untuk pasar dalam mengukur nilai perusahaan sektor transportasi. Meskipun secara teoritis laba yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif mengenai kinerja serta prospek perusahaan di masa depan, pada konteks studi ini sinyal tersebut tidak direspons secara signifikan oleh investor. Kondisi ini mengindikasikan bahwa informasi laba yang tercermin dalam ROA dipersepsikan kurang mampu menggambarkan keberlanjutan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Investor cenderung memandang laba sebagai hasil yang bersifat sementara dan rentan terhadap fluktuasi kondisi eksternal, sehingga tidak dijadikan dasar utama dalam menentukan valuasi perusahaan. Oleh karena itu, sinyal profitabilitas yang disampaikan melalui ROA belum cukup kuat untuk memberi pengaruh peningkatan nilai perusahaan, dibandingkan sinyal lain seperti stabilitas keuangan, struktur modal, dan prospek keberlanjutan usaha.

4.6.6. Profitabilitas (ROA) Memediasi Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Merujuk pada perolehan uji sobel, disimpulkan bahwasanya profitabilitas (ROA) tidak mempunyai peran sebagai variabel mediasi dalam korelasi antara struktur modal (DER) serta nilai perusahaan (PBV). Temuan ini memperlihatkan bahwasanya walaupun struktur modal terbukti mampu menaikkan nilai perusahaan secara langsung, pengaruh tersebut tidak disalurkan melalui peningkatan profitabilitas. Artinya, perubahan struktur modal tidak secara otomatis diikuti oleh perubahan kinerja laba yang kemudian memengaruhi nilai perusahaan, sehingga peran mediasi ROA dalam hubungan tersebut tidak terbukti secara empiris. Temuan ini sejalan dengan [31] memperlihatkan ROA tidak bisa memediasi pengaruhnya DER pada PBV. Temuan lain oleh [32] juga menemukan bahwasanya ROA tidak mampu memediasi pengaruh DER pada PBV.

Pada perspektif *signalling theory*, temuan ini mengindikasikan bahwasanya sinyal yang disampaikan melalui kebijakan struktur modal ditangkap langsung oleh investor tanpa memerlukan validasi melalui kinerja laba. Investor pada sektor transportasi cenderung lebih responsif terhadap sinyal kebijakan pendanaan dan prospek ekspansi jangka panjang dibandingkan sinyal profitabilitas jangka pendek. Penggunaan utang dipersepsikan sebagai indikator keyakinan manajemen terhadap proyek-proyek strategis, seperti pengadaan armada

baru atau perluasan jaringan layanan, yang diyakini mampu meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, pasar memberikan respons positif terhadap kebijakan struktur modal tanpa harus menunggu bukti peningkatan profitabilitas terlebih dahulu. Untuk itu, profitabilitas tidak berfungsi sebagai sinyal mediasi dalam korelasi antara struktur modal serta nilai perusahaan.

4.6.7. Profitabilitas (ROA) memediasi Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Merujuk pada perolehan uji sobel, diambil simpulan bahwasanya profitabilitas (ROA) tidak mempunyai peran sebagai variabel mediasi dalam korelasi antara likuiditas (CR) serta nilai perusahaan (PBV). Temuan ini memperlihatkan bahwasanya walaupun likuiditas memiliki pengaruh langsung pada nilai perusahaan, pengaruh tersebut tidak disalurkan melalui peningkatan kemampuan profitabilitas. Dengan kata lain, peningkatan kapabilitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tidak secara otomatis diikuti oleh peningkatan kinerja laba yang kemudian mendorong kenaikan nilai perusahaan. Temuan ini ada kesesuaian dengan [33] memperlihatkan ROA tidak memediasi pengaruhnya CR pada PBV. Temuan serupa oleh [34].

Dalam perspektif *signalling theory*, likuiditas dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal keamanan finansial yang berdiri sendiri, bukan sebagai sinyal yang harus diterjemahkan melalui peningkatan profitabilitas. Investor menilai kondisi kas dan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasional secara langsung tanpa mengaitkannya dengan kinerja laba. Pada perusahaan sektor transportasi, dana lancar yang dimiliki cenderung dialokasikan untuk kebutuhan pemeliharaan rutin, seperti perawatan armada, pengadaan bahan bakar, dan menjaga kelancaran operasional, dibandingkan diputar untuk aktivitas yang berorientasi pada perolehan laba tinggi. Untuk itu, investor memberikan apresiasi yang lebih besar terhadap perusahaan dengan likuiditas yang kuat karena dianggap mempunyai risiko kebangkrutan yang rendah, terlepas dari apakah likuiditas tersebut secara langsung menghasilkan profit atau tidak. Kondisi ini menyebabkan mekanisme mediasi melalui profitabilitas menjadi terputus, sehingga profitabilitas tidak berguna sebagai sinyal perantara dalam korelasi antara likuiditas serta nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan diskusi mengenai pengaruh struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan profitabilitas (ROA) pada nilai perusahaan (PBV), termasuk peran ROA sebagai variabel perantara untuk perusahaan transportasi yang tercatat pada BEI (IDX) selama periode 2019-2024, penelitian ini dapat menyimpulkan hal-hal berikut:

- a. Struktur modal (DER) serta likuiditas (CR) ditemukan tidak memberi dampak signifikan pada profitabilitas (ROA) perusahaan transportasi. Kondisi ini mengindikasikan peningkatan utang maupun aset lancar yang tinggi tidak secara efektif berkontribusi terhadap laba bersih. Dana tersebut biasanya digunakan untuk biaya operasional harian dan pemeliharaan aset tetap (kendaraan), dan oleh karena itu tidak memberi dampak langsung pada peningkatan margin laba perusahaan.
- b. Struktur Modal (DER) serta Likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan (PBV). Dalam pandangan investor sektor transportasi, peningkatan utang dilihat sebagai sinyal ekspansi (seperti penambahan armada), sedangkan likuiditas yang tinggi dipandang sebagai sinyal keamanan finansial terhadap risiko kebangkrutan. Pasar memberikan apresiasi lebih pada kapasitas operasional dan ketahanan finansial dibandingkan hasil laba saat ini.
- c. Profitabilitas (ROA) tidak memberi pengaruh signifikan pada nilai perusahaan (PBV). Laba akuntansi jangka pendek bukan merupakan indikator utama bagi investor untuk menilai perusahaan transportasi. Investor lebih menitikberatkan pada prospek keberlangsungan usaha dan pertumbuhan aset jangka panjang daripada fluktuasi laba tahunan.
- d. Profitabilitas (ROA) tidak bisa memediasi pengaruh struktur modal (DER) maupun likuiditas (CR) pada nilai perusahaan (PBV). Mekanisme *signalling* di sektor transportasi bekerja secara langsung; investor merespons kebijakan pendanaan dan kondisi kas perusahaan tanpa perlu menunggu pembuktian melalui perolehan laba terlebih dahulu.

Saran

Bagi Manajemen Perusahaan: Dewan direksi perusahaan transportasi disarankan untuk meningkatkan kebijakan keuangan dan menjaga stabilitas keuangan yang tinggi, dengan menyadari bahwa kedua faktor ini merupakan indikator penting pertumbuhan pasar perusahaan. Meskipun pendapatan saat ini belum secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan, manajemen harus menerapkan strategi pengeluaran dan meningkatkan manajemen aset yang ketat untuk memastikan bahwa penggunaan utang dan aset lancar tidak membebani atau mengubah arus kas terhadap keuntungan di masa mendatang. Fokus berkelanjutan pada ekspansi strategis, seperti pembaruan armada dan pengembangan rute baru, sambil mempertahankan indikator keuangan yang stabil, akan mengirimkan sinyal positif kepada pemegang saham tentang keberlanjutan bisnis.

Bagi Investor: Investor yang tertarik pada sektor transportasi disarankan untuk tidak hanya berfokus pada data pendapatan jangka pendek atau laba sebagai perkiraan utama saat mengambil keputusan investasi, tetapi lebih memperhatikan struktur keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar cenderung menilai perusahaan dengan likuiditas tinggi sebagai jaminan keamanan finansial, dan perusahaan yang berani menerapkan kebijakan utang yang terjangkau dan terkendali sebagai sinyal pertumbuhan dan manajemen yang baik. Oleh karena itu, investor harus melakukan analisis menyeluruh terhadap kapasitas operasional perusahaan dan ketahanannya terhadap fluktuasi ekonomi untuk mendapatkan gambaran yang lebih akurat tentang nilai masa depannya.

Bagi Penelitian Selanjutnya: Penelitian lebih lanjut disarankan untuk meningkatkan variabel dengan menambahkan faktor makroekonomi misalnya fluktuasi harga bahan bakar, suku bunga, dan nilai tukar, yang terkait erat dengan biaya tenaga kerja di sektor transportasi. Selain itu, peneliti dapat mempertimbangkan penggunaan metrik profitabilitas lainnya, seperti profitabilitas bersih (NPM), atau ukuran nilai perusahaan lainnya, seperti Tobin's Q, untuk mendapatkan perspektif yang lebih beragam. Perpanjangan periode tinjauan dan penggunaan metode analisis kuantitatif yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan pemerintah terhadap transportasi umum dan urusan lokal juga sangat disarankan untuk memastikan bahwa faktor-faktor ini tidak terungkap dan memberi pengaruh signifikan pada nilai investor di pasar modal.

Daftar Pustaka

- [1] A. D. R. Atahau, I. S. Anggara, and A. D. Huruta, "P2P lending: how does it affect Indonesian bank's profitability?," *Asian J. Account. Res.*, 2025, doi: 10.1108/AJAR-05-2024-0198.
- [2] E. Wahjudi, "Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange," *J. Manag. Dev.*, vol. 39, no. 1, pp. 4–17, 2020, doi: 10.1108/JMD-07-2018-0211.
- [3] V. S. Nasikhah, L. A. Oktoriza, F. Zakaria, and A. S. Samasta, "Peran Profitabilitas, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Transportasi," *COSTING J. Econ. Bus. Account.*, vol. 8, pp. 2259–2273, 2025, doi: <https://doi.org/10.31539/costing.v8i2.13975>.
- [4] I. G. K. W. Nananjaya and I. M. Dana, "Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021)," *Innov. J. Soc. Sci. Res.*, vol. 3, pp. 526–576, 2023, [Online]. Available: <https://j-innovative.org/index.php/Innovative/article/view/3511>
- [5] T. N. Bui, X. H. Nguyen, and K. T. Pham, "The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market," *Int. J. Financ. Stud.*, no. 3, pp. 1–20, 2023, doi: 10.3390/ijfs11030100.
- [6] A. Oktrivina, S. B. Astuti, and Z. N. Janah, "Pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor transportasi," *AKURASI J. Ris. Akunt. dan Kenang.*, vol. 5, pp. 193–202, 2023, doi: <https://doi.org/10.36407/akurasi.v5i3.1026>.
- [7] I. G. T. B. Wiradharma and L. G. K. Dewi, "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2021-2023," 2025. [Online]. Available: <http://repo.undiksha.ac.id/id/eprint/23733>
- [8] D. Dharmawan, M. Anwar Karnadi, Ratnawita, Suratman, and L. Judijanto, "Determinant Factors of Company Share Prices in Financial Sector Companies on The IDX," *Int. J. Econ. Dev. Res.*, vol. 4, pp. 1914–1928, 2023, doi: <https://doi.org/10.37385/ijedr.v5i1.4414>.
- [9] Masyadi *et al.*, "Analisis Kinerja Keuangan Pada PT. Zhafran Putra Utama Kabupaten Soppeng Periode 2018 - 2021," *J. Ilm. Metansi (Manajemen dan Akuntansi)*, vol. 6, pp. 208–220, 2023, doi: 10.57093/metansi.v6i2.224.
- [10] D. Y. Putri, L. Wahyuni, and R. D. Putri, "Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI (2020-2023)," *J. Ilm. Rafflesia Akunt.*, vol. 11, pp. 347–355, 2025, doi: <https://doi.org/10.53494/jira.v11i1.869>.
- [11] A. Firdayanti and S. Utiyati, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 10, pp. 1–19, 2021, doi: <https://doi.org/10.1111/jirm.v10i11.4421>.

- [12] D. Susilawati, F. A. Shavab, and M. Mustika, "The Effect of Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Return on Assets," *J. Appl. Business, Tax. Econ. Res.*, vol. 1, pp. 325–337, 2022, doi: 10.54408/jabter.v1i4.61.
- [13] Febrianti, P. Muniarty, and Ovriyadin, "Pengaruh Debt To Equity (DER) Terhadap Return On Asset (ROA) PADA PT. Sepatu Bata, Tbk," *J. Publ. Ekon. dan Akunt.*, vol. 5, pp. 498–507, 2025, doi: 10.51903/jupea.v5i3.4367.
- [14] P. A. D. Astuti, "Pengaruh Current Ratio (CR) dan Total Asset Turnover terhadap Return On Asset (ROA) pada Perusahaan Sub Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2020-2024)," vol. 2, pp. 153–164, 2025, doi: <https://doi.org/10.61132/jeap.v2i4.1631>.
- [15] O. Sinaga, Jamaluddin, S. D. Simarmata, P. W. Sitinjak, and L. Simanjutak, "Pengaruh current ratio (cr) total asset turn over (tato) dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas (roa) perusahaan manufaktur pada sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2018," *INOVASI*, vol. 16, pp. 179–191, 2020, doi: <https://doi.org/10.30872/jinv.v16i2.7952>.
- [16] L. M. Seran and F. Al-choir, "Pengaruh Current Ratio (CR) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada PT Astra International Tbk Periode 2013-2023," *JORAPI J. Res. Publ. Innov.*, vol. 2, pp. 848–858, 2024, doi: <https://doi.org/10.59581/jorapi.v2i2.1026>.
- [17] C. E. Pramesty and A. M. Luthfi, "Pengaruh Current Ratio dan Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada PT. Astra Internasional Tbk. Periode 2013-2023," *JORAPI J. Res. Publ. Innov.*, vol. 2, pp. 2333–2344, 2024, [Online]. Available: <https://jurnal.portalpublikasi.id/index.php/JORAPI/index>
- [18] A. Gozali and D. Sulaeman, "Pengaruh Current Ratio (CR) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Price to Book Value (PBV) Pada PT XYZ Periode 2012-2021," *JUBISMA*, vol. 6, 2024, doi: <https://doi.org/10.58217/jubisma.v6i1.135>.
- [19] S. Hermawan, S. Biduri, E. Maryati, M. E. Widiana, and A. Gunardi, "Enterprise risk management, intellectual capital, and investment opportunity set on firm value through financial performance as an intervening variable," *J. Islam. Account. Bus. Res.*, 2025, doi: 10.1108/JIABR-02-2024-0050.
- [20] F. L. Syihab and T. Sadikin, "The Effect Of Return On Assets and Debt to Equity Ratio on Price to Book Value," *J. Focus Manaj. UPMI*, pp. 82–98, 2024, doi: <https://doi.org/10.55751/jfm.v1i01.94>.
- [21] R. Adawiyah, I. C. Kusuma, and Didi, "Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Pada Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023," *Innov. J. Soc. Sci. Res. Vol.*, vol. 4, pp. 9483–9497, 2024, doi: <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i4.13286>.
- [22] A. K. Shantika and S. L. Kurniawati, "Struktur Modal dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi di JII," *JIEI J. Ilm. Ekon. Islam*, vol. 9, no. 01, pp. 585–597, 2023, [Online]. Available: <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie>
- [23] S. P. Sintha, J. A. T. . Sinaturi, and T. Rajagukguk, "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Oleh Struktur Kepemilikan Sektor Transportasi dan Logistik," *J. Artificial Intell. Digit. Bus.*, vol. 4, pp. 2000–2006, 2025, doi: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.789>.
- [24] R. Siringoringo and F. Hutabarat, "Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return On Asset Dengan Variabel Mediasi Likuiditas," *PETA*, vol. 5, pp. 96–106, 2020, doi: <https://doi.org/10.51289/peta.v5i2.457>.
- [25] N. Y. Alfiani and N. Hasanuh, "Pengaruh DER dan DAR Terhadap ROA pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2020," *J. Pendidik. Tambusai*, vol. 8, pp. 8326–8332, 2024, doi: <https://doi.org/10.31004/jptam.v8i1.13631>.
- [26] H. M. H. Alaali, "The impact of liquidity on capital structure in UAE-based companies listed on the Dubai financial market," *J. Econ. Adm. Sci.*, 2025, doi: 10.1108/jeas-05-2025-0328.
- [27] M. Ben Abdallah and S. Bahloul, "The influence of solvency and liquidity ratios on profitability of Tunisian banks: the moderating effect of asset quality," *African J. Econ. Manag. Stud.*, vol. 16, no. 2, pp. 255–270, 2025, doi: 10.1108/AJEMS-02-2024-0136.
- [28] R. Haron, N. M. Nomran, A. H. A. Othman, M. M. Husin, and A. Sharofiddin, "The influence of firm, industry and concentrated ownership on dynamic capital structure decision in emerging market," *J. Asia Bus. Stud.*, vol. 15, pp. 689–709, 2021, doi: 10.1108/JABS-04-2019-0109.
- [29] D. Justina and I. W. N. Lantara, "Governance mechanism to improve sustainability report quality: the impact on information risk and stock market participation," *Int. J. Qual. Reliab. Manag.*, vol. 41, pp. 1253–1269, 2024, doi: 10.1108/IJQRM-01-2023-0017.
- [30] A. M. B. Ruiz, M. Segura, C. D. Cardona, and Arenas, "Drivers of working capital growth in Risaralda ' s industries : uncovering nonlinear patterns in an emerging economy (Colombia , 2020 – 2021)," *J. Econ. Adm. Sci.*, 2025, doi: 10.1108/JEAS-04-2025-0206.
- [31] A. E. Maulidya, Dajwoto, and B. H. Santoso, "Hubungan Antara Keuntungan, Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Nilai Perusahaan di Indonesia," *J. Manajerial*, vol. 12, pp. 581–608, 2025, doi: 10.30587/jurnalmanajerial.v12i03.9682.
- [32] M. Muliyati and F. Mardiana, "The Effect of Liquidity and Leverage on Company Value with Profitability as a Mediating Variable on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2017-2029," *Implementasi Manaj. Kewirausahaan*, vol. 1, no. 1, pp. 1–19, 2021, doi: 10.38156/imka.v1i1.61.
- [33] A. A. Husna and A. Kadarningsih, "Kinerja Keuangan sebagai Faktor Penentu dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Pengolahan Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas," *J. Ilm. Manaj. Dan Kewirausahaan*, vol. 5, pp. 116–127, 2025, doi: <https://doi.org/10.51903/manajemen.v5i1.878>.
- [34] D. Krismunita and Imronudin, "The Effect of Liquidity and Leverage on Company Value With Profitability as a Mediating Variable on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2017-2019," *J. Manag. Islam. Financ.*, vol. 1, pp. 231–248, 2021, doi: <https://doi.org/10.22515/jmif.v1i2.4102>.