

ANALISIS CAPITAL INTENSITY DAN CAPITAL STRUCTURE PADA PERUSAHAAN YANG MENGALAMI FINANCIAL DISTRESS

Wanda Ayu Kharisma Putri^{1*}, R.A. Norromadani Yuniati², Ovi Prina Gastriani³

^{1,2,3} Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

Email: wandaaykp@gmail.com¹, norromadani.y@ppns.ac.id², ovigastriani@ppns.ac.id³

*Corresponding author: wandaaykp@gmail.com

Abstrak : Fluktuasi kondisi keuangan sektor transportasi dan logistik selama periode 2020-2025 menunjukkan adanya tekanan keuangan yang berdampak pada nilai perusahaan. Tingginya *capital intensity* dan *capital structure* yang tidak seimbang diduga menjadi faktor utama yang memperlemah stabilitas keuangan, sementara penerapan *good corporate governance* (GCG) diduga dapat memoderasi hubungan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *capital intensity* dan *capital structure* terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang mengalami *financial distress* di BEI periode 2020-2025. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan kausalitas eksplanatif. Sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling* dan kondisi *financial distress* dihitung dengan penerapan metode Altman Z-Score Modifikasi yang menghasilkan 14 perusahaan sampel dengan total 84 observasi. Data dianalisis dengan metode regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA), serta pengujian asumsi klasik melalui SPSS versi 26. Temuan ini memperlihatkan bahwa *capital intensity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *capital structure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, GCG tidak mampu memoderasi pengaruh *capital intensity* dan *capital structure* terhadap nilai perusahaan.

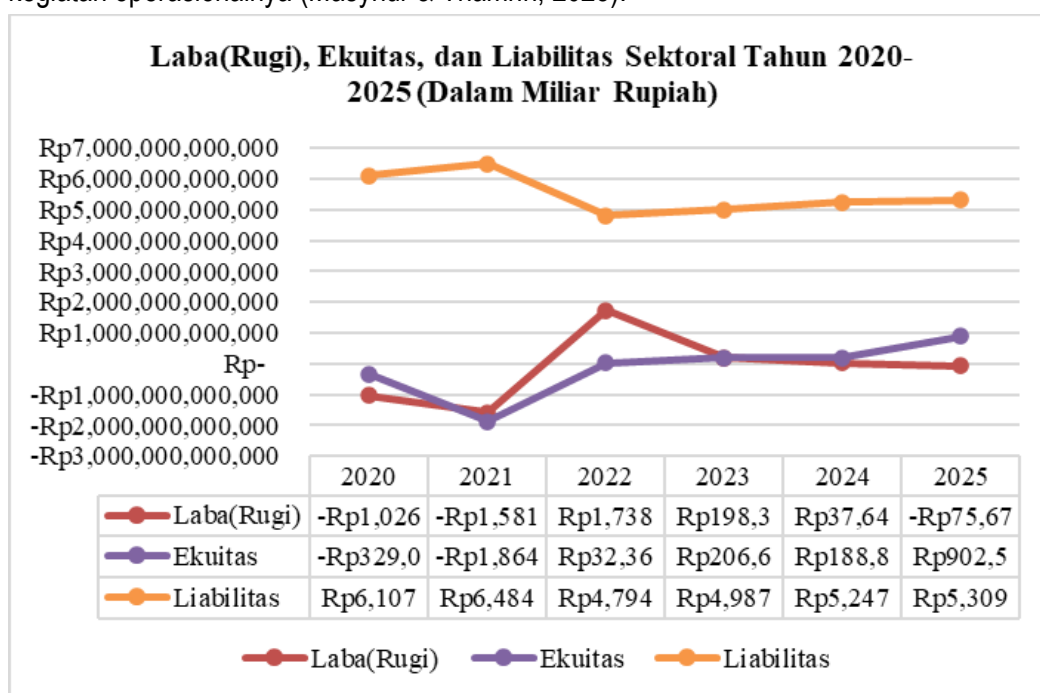
Kata Kunci: Capital Intensity, Capital Structure, Financial Distress, Nilai Perusahaan, Sektor Transportasi dan Logistik

Abstract: Fluctuations in the financial conditions of the transportation and logistics sector during the 2020–2025 indicate financial pressures that affect firm value. High capital intensity and an unbalanced capital structure are suspected of weakening financial stability, while the implementation of good corporate governance (GCG) is expected to moderate these relationships. This study aims to analyze the effects of capital intensity and capital structure on firm value, with GCG as a moderating variable, in transportation and logistics companies experiencing financial distress and listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2025. This study employs a quantitative approach with an explanatory causal research design. The sample was selected using purposive sampling, while financial distress was assessed using the Modified Altman Z-Score method. Based on the selection criteria, 14 companies were included in the sample, yielding a total of 84 observations. Data were analyzed using classical assumption tests, multiple linear regression, and Moderated Regression Analysis (MRA) with SPSS version 26. The results show that capital intensity has a negative significant effect on firm value, whereas capital structure has no significant effect on firm value. Furthermore, GCG does not moderate the effects of either capital intensity or capital structure on firm value.

Keywords: Capital Intensity, Capital Structure, Financial Distress, Firm Value, Transportation and Logistic Sector

PENDAHULUAN

Sektor transportasi dan logistik berperan strategis untuk memperlancar aktivitas perekonomian. Namun, beberapa perusahaan dalam sektor ini menghadapi tekanan keuangan akibat kenaikan biaya operasional, fluktuasi harga bahan bakar, dan peningkatan beban utang. Berdasarkan data Bappenas, pada tahun 2022 sektor transportasi dan logistik mengalami peningkatan biaya logistik cukup tinggi mencapai 14,29% dari total PDB (Produk Domestik Bruto) dan pada tahun 2023 Indonesia ada diposisi 63 dari 139 negara dalam *Logistics Performance Index* (LPI) yang menunjukkan bahwa biaya logistik di Indonesia lebih tinggi daripada negara lain. Tingginya biaya logistik akan memberikan tekanan terhadap struktur biaya perusahaan terkait kebijakan struktur modal dan intensitas modal yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mengalokasikan aset tetap untuk mendukung kegiatan operasionalnya (Masyhur & Thamrin, 2025).



Gambar 1. Rata-Rata Laba (Rugi), Ekuitas, dan Liabilitas Sektoral Tahun 2020-2025
Sumber: Data diolah (2026)

Kondisi tekanan keuangan ini tercermin dari kinerja sektor transportasi dan logistik yang menghadapi fluktuasi signifikan tahun 2020-2025 yang ditunjukkan pada Gambar 1. Sektor ini sempat mencatatkan kerugian pada tahun 2020 dan 2021, kemudian membaik pada tahun 2022, dan kembali mengalami penurunan laba hingga mencatatkan kerugian pada tahun 2025. Peningkatan liabilitas yang tidak seimbang dengan pertumbuhan ekuitas secara stabil mengindikasikan sektor transportasi dan logistik memiliki ketergantungan besar terhadap pendanaan berbasis utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Whitaker (1999) menjelaskan bahwa perusahaan dapat dikategorikan menghadapi *financial distress* ketika mencatat laba bersih negatif selama beberapa tahun berturut-turut. Ketergantungan terhadap utang ini berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan

memperlemah stabilitas perusahaan, sehingga sektor transportasi dan logistik menghadapi tantangan besar dalam menjaga keseimbangan antara pendapatan dan kewajiban utang yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

Financial distress membatasi likuiditas perusahaan dan meningkatkan risiko gagal bayar, sehingga keputusan investasi aset tetap maupun penggunaan utang menjadi lebih rentan terhadap penilaian pasar. Bukti empiris terkait pengaruh *capital intensity* dan *capital structure* terhadap nilai perusahaan menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Putry dkk. (2025) pada sektor manufaktur periode 2019-2023 dan Santaria dkk. (2025) pada sektor manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2019-2021 memaparkan bahwasanya *capital intensity* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Ini memperlihatkan besarnya investasi aset tetap tidak selalu dipersepsikan positif oleh pasar apabila tidak diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan. Putry dkk. (2025) juga memperlihatkan bahwasanya struktur modal secara positif memengaruhi nilai perusahaan, yang selaras dengan *trade off theory* ketika kombinasi utang dan ekuitas pada tingkat yang dianggap optimal. Sebaliknya, Sumani & Suryaningsih (2022) pada sektor pertambangan periode 2014-2020 memperlihatkan bahwasanya struktur modal secara negatif memengaruhi nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa utang tinggi dipandang pasar sebagai sumber risiko dan beban keuangan. Perbedaan temuan ini mengindikasikan konteks sektoral dan kesehatan keuangan bisnis menentukan bagaimana pilihan investasi dan pendanaan berkaitan dengan nilai perusahaan.

Kondisi keuangan sektor transportasi dan logistik yang fluktuatif menunjukkan pentingnya implementasi *good corporate governance* (GCG) untuk mendukung transparansi, akuntabilitas, dan pengelolaan risiko yang memadai. Pada konteks *financial distress*, GCG yang diproksikan komisaris independen berpotensi memperkuat fungsi pengawasan agar manajemen tidak mengambil keputusan pendanaan dan investasi yang terlalu agresif. Namun, hasil penelitian terdahulu mengenai peran GCG sebagai pemoderasi masih menunjukkan temuan yang berbeda. Putry dkk. (2025) menemukan bahwa GCG yang diproksikan dengan komisaris independen dapat memoderasi *capital intensity* terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memoderasi *capital structure* terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini memperlihatkan peran komisaris independen dalam memoderasi hubungan keputusan investasi dan pendanaan dengan nilai perusahaan masih perlu dikaji lebih lanjut. Dengan demikian, pengujian pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang mengalami *financial distress* selama periode 2020-2025 menjadi relevan untuk memperluas bukti empiris dalam konteks sektor perusahaan yang menghadapi tekanan keuangan.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *capital intensity* dan *capital structure* terhadap nilai perusahaan serta menguji peranan GCG yang diproksikan komisaris independen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI dan mengalami *financial distress* selama periode 2020-2025. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian pengaruh kedua variabel keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran moderasi komisaris independen dalam konteks

perusahaan yang mengalami *financial distress*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai keputusan investasi, pendanaan, dan tata kelola perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan, serta memberikan manfaat praktis bagi manajemen dan investor dalam mengevaluasi keputusan keuangan pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Trade Off Theory

Modigliani & Miller (1963) memperkenalkan *Trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dalam menentukan struktur modalnya akan memperhitungkan keuntungan pajak dari penggunaan utang dan risiko kebangkrutan akibat beban utang yang berlebihan (Brigham & Houston, 2019). Sansoethan & Suryono (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang struktur modalnya tidak menggunakan utang sama sekali atau sepenuhnya bergantung terhadap utang cenderung berada dalam kondisi buruk, karena mengabaikan pentingnya keselarasan diantara manfaat dan risiko dari penggunaan utang. Teori ini dipilih karena relevan untuk menjelaskan hubungan *capital structure* dengan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Pada kondisi ini, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan beban keuangan dan risiko kebangkrutan sehingga berpotensi menurunkan penilaian investor terhadap perusahaan. Dengan demikian, keseimbangan antara manfaat dan risiko utang menjadi pertimbangan penting dalam pengelolaan struktur modal.

Signaling Theory

Signaling theory yang dikembangkan oleh Spence (1973) memaparkan bahwa informasi yang memperlihatkan kondisi perusahaan disediakan oleh pemilik informasi sebagai sebuah sinyal (Ghozali, 2020). Ross (1977) selanjutnya mengembangkan teori ini yang menunjukkan informasi asimetris diantara manajer yang memiliki informasi internal mengenai kualitas dan prospek perusahaan dengan pasar. Perusahaan dengan masa depan yang menjanjikan biasanya akan menghindari penerbitan saham baru karena tidak ingin berbagi keuntungan dengan investor baru (Brigham & Houston, 2019). Sebaliknya, jika perusahaan dengan prospek kurang baik diduga akan mengeluarkan saham baru agar mendapatkan modal tambahan untuk mengurangi risiko *financial distress*. Teori ini dipilih karena relevan untuk menjelaskan bagaimana *capital intensity* dan *capital structure* dapat memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, keputusan pengelolaan aset dan penggunaan utang menjadi informasi penting bagi investor dalam menilai kondisi serta risiko keuangan perusahaan. Dengan demikian, sinyal yang tercermin melalui keputusan pendanaan maupun kinerja perusahaan pada akhirnya akan memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Capital Intensity

Capital intensity menggambarkan besaran investasi aset tetap terhadap total aset perusahaan yang mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola sumber pendanaannya

untuk mendorong perkembangan dan tingkatkan nilai perusahaan (Santaria dkk., 2025). Sektor transportasi dan logistik umumnya memiliki *capital intensity* yang tinggi karena membutuhkan investasi besar dalam peralatan, infrastruktur, dan teknologi untuk menunjang operasionalnya. Namun, investasi dalam bentuk aset tetap memiliki umur ekonomi terbatas, yang menyebabkan terjadinya penyusutan dan pada akhirnya akan mengurangi laba perusahaan (Nugraha & Mulyani (2019). Perusahaan yang mengalami *financial distress*, beban penyusutan dan biaya pemeliharaan aset tetap yang tinggi semakin memperburuk kondisi keuangan perusahaan, sehingga diduga akan memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Capital Structure

Capital structure adalah proporsi pendanaan jangka panjang yang dimanfaatkan perusahaan untuk mendanai asetnya. Struktur modal merupakan kombinasi proporsional diantara ekuitas dan utang yang mampu mengoptimalkan nilai perusahaannya (Triyonowati dkk., 2022). Hal ini sejalan dengan penjelasan bahwa nilai perusahaan, biaya modal, dan harga saham di pasar dapat dipengaruhi oleh rencana pengeluaran berjangka panjang (Sudana, 2015). Nilai perusahaan, sebagaimana terlihat pada harga sahamnya di pasar, akan dimaksimalkan oleh kombinasi ideal antara utang berjangka panjang dan ekuitas (Sudianto dkk., 2022). Namun, penggunaan utang yang berlebihan membahayakan perusahaan sebab hal tersebut berkategori *extreme leverage* yakni situasi di mana bisnis terbebani oleh tingkat utang yang sangat tinggi dan kesulitan untuk menguranginya (Sudianto dkk., 2022). Akibatnya, perusahaan harus mempertimbangkan proporsi utang yang tepat untuk diambil dan sumber pelunasan utangnya (Sudianto dkk., 2022).

Good Corporate Governance

Penerapan GCG menjadi krusial karena potensi munculnya konflik kepentingan diantara a pemilik saham dan manajemen ataupun diantara pemilik saham (Ghozali, 2020). *Good corporate governance* (GCG) diarahkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan mendorong interaksi yang positif dan bertanggung jawab antara entitas perusahaan, termasuk dewan direksi, dewan komisaris, dan pemilik saham (Sudarmanto dkk., 2021). Dewan komisaris mencakup pihak yang tidak terafiliasi yang berarti mempunyai keterkaitan bisnis maupun kekeluargaan dengan pemilik saham pengendali, anggota direksi, komisaris lainnya, ataupun perusahaan tersebut yang dikenal sebagai komisaris independen (Sudarmanto dkk., 2021). Total komisaris independen harus memastikan sistem pengawasan bisa dijalankan dengan efektif dan memenuhi ketentuan hukum, sehingga GCG diukur menggunakan komisaris independen sebagai proksi pengawasan terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu persepsi pasar pada kondisi dan prospek perusahaan yang diperlihatkan dari harga sahamnya. Berlandaskan *theory of the firm*, mengoptimalkan kekayaan ataupun nilai bisnis merupakan tujuan utama perusahaan (Sudarmanto dkk., 2021). Tingginya harga saham dapat menambah kepercayaan investornya terkait prospek perusahaan maupun kinerjanya saat ini (Irnawati, 2021). Nilai pasar utang dan ekuitas

perusahaan sama-sama memperlihatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan akan meningkat sebagai akibat dari peluang investasi di masa depan. Penelitian ini memanfaatkan rasio Tobin's Q dari James Tobin (1969) untuk menyempurnakan rasio *market to book value* (MBV). Karena Tobin's Q memperhitungkan utang perusahaan saat menentukan nilai pasar dan nilai bukunya, rasio ini dianggap lebih baik daripada rasio MBV, yang hanya memperhitungkan total ekuitas perusahaan dalam menentukan nilai bukunya (Goh & Erika, 2022).

Financial Distress

Financial distress yaitu situasi saat perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang diperlihatkan dengan menurunnya laba dan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban utang yang sering dianggap sebagai gejala awal potensi kebangkrutan serta memiliki efek negatif bagi citra perusahaan di mata *stakeholders*. Prediksi kesulitan keuangan pertama kali dikemukakan oleh Beaver (1966) yang menjadi pertimbangan berbagai model prediksi kebangkrutan, salah satunya model Altman Z-Score yang awalnya muncul ditahun 1968 oleh Altman dan mengalami beberapa revisi seiring perkembangannya, termasuk pengembangan Z-Score Modifikasi untuk perusahaan non-manufaktur (Altman, 1983). Altman dkk. (2017) (dalam Jasmine dkk., 2025) memaparkan bahwasanya terkait prediksi kebangkrutan, model Altman Z-Score mempunyai tingkat akurasi sebanyak 82%. Penelitian ini mengukur *financial distress* menerapkan model Altman Z-Score Modifikasi karena diterapkan di sektor non-manufaktur, dengan kriteria zona berbahaya ketika nilai $Z'' < 1,1$, zona abu-abu ketika $1,1 < Z'' < 2,6$, dan zona aman ketika nilai $Z'' > 2,6$.

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Dengan

Z'' = *Bankruptcy Index*

X_1 = *Working Capital / Total Assets*

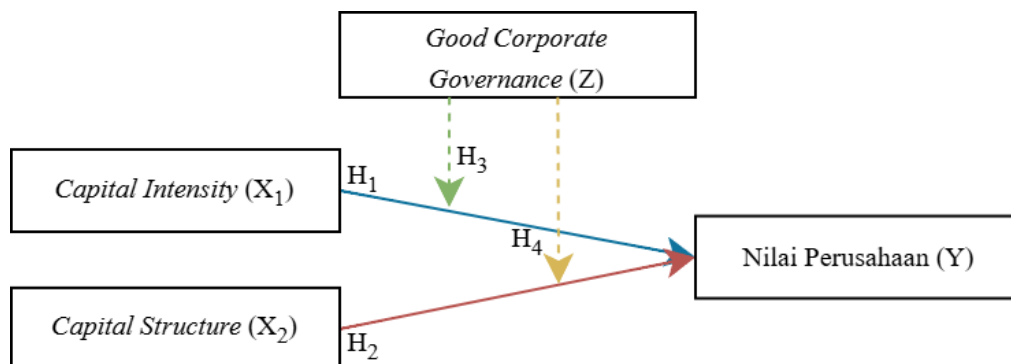
X_2 = *Retained Earnings / Total Assets*

X_3 = *Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) / Total Assets*

X_4 = *Book Value of Equity / Total Liabilities*

KERANGKA BERPIKIR

Gambar 2. Kerangka Berpikir
Sumber: Data diolah (2026)



Konsep Hipotesis

Pengaruh *Capital Intensity* Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mengalami *financial distress*, biaya tinggi untuk pemeliharaan dan operasional aset tetap dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Ketergantungan terhadap aset tetap yang besar memperlihatkan bahwa perusahaan menghadapi tantangan lebih besar dalam menghasilkan laba dan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. *Signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *capital intensity* tinggi dan mengalami kesulitan finansial dapat mengirimkan sinyal negatif kepada pasar, karena investor cenderung menilai perusahaan kurang efisien dalam mengelola sumber daya dan mempunyai risiko lebih tinggi, akibatnya nilai perusahaan akan menurun di mata investor. Siregar & Yanti (2024) menunjukkan bahwa *capital intensity* secara negatif memengaruhi nilai perusahaan, artinya semakin besar investasi pada aset tetap maka makin rendah nilai perusahaannya yang tercermin pada return saham. Sebaliknya, penelitian Armiawan & Achyani (2024) memperlihatkan bahwa *capital intensity* memengaruhi nilai perusahaan. Namun, temuan dari Santaria dkk. (2025) dan Supia dkk. (2021) menemukan hasil berlawanan yakni *capital intensity* tidak memengaruhi nilai perusahaan, artinya meskipun perusahaan berinvestasi dalam aset tetap, hal itu tidak berdampak langsung terhadap nilai perusahaan.

H₁: "*Capital intensity* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* di sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI tahun 2020-2025."

Pengaruh *Capital Structure* Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Perusahaan yang mengalami *financial distress* harus menyeimbangkan proporsi utang dan ekuitas pada level optimal yaitu tingkat penggunaan utang yang memberi manfaat pajak lebih besar dibanding dengan potensi biaya kebangkrutan. *Trade off theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang bermanfaat untuk menghemat pajak yang diduga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Namun, apabila utang digunakan secara berlebihan, perusahaan akan menghadapi risiko kebangkrutan karena bertambahnya beban bunga dan

kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang. Perusahaan dengan proporsi utang dan modal secara tepat diduga dapat mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaan, karena proporsi utang yang terkelola dengan baik akan memberikan likuiditas tambahan yang diperlukan untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan tanpa harus menerbitkan ekuitas baru yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Putry dkk. (2025) menunjukkan bahwa *capital structure* secara positif memengaruhi nilai perusahaan, berarti setiap kenaikan rasio DER akan meningkatkan nilai perusahaannya. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan Abdillah & Situngkir (2021) dan Rasyid dkk. (2022) memperlihatkan bahwa *capital structure* memberi pengaruh negatif, berarti setiap kenaikan rasio DER akan menurunkan nilai perusahaannya karena biaya melampaui manfaatnya.

H₂: “*Capital structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* di sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI tahun 2020-2025”

Pengaruh *Capital Intensity* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang mengalami *financial distress*, *good corporate governance* (GCG) berperan penting dalam memoderasi hubungan diantara *capital intensity* dan nilai perusahaan. Tingginya *Capital intensity* cenderung menaikkan risiko keuangan, terutama ketika perusahaan tidak bisa mengelola aset tetap dengan efisien. Namun, dengan implementasi GCG, perusahaan bisa lebih efisien dalam pengelolaan aset tetapnya dan mengurangi risiko yang timbul akibat tingginya *capital intensity*. *Signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan penerapan GCG akan mengirim sinyal positif pada investornya bahwa perusahaan memiliki struktur pengelolaan kuat dan dapat mengelola risiko dengan efektif. Dengan demikian, GCG menguatkan sinyal positif yang bisa meningkatkan nilai perusahaan meskipun memiliki *capital intensity* yang tinggi. Putry dkk. (2025) memperlihatkan bahwa hubungan *capital intensity* terhadap nilai perusahaan bisa dimoderasi GCG, sehingga penerapan GCG mampu menguatkan dampak *capital intensity* terhadap nilai perusahaan.

H₃: “*Good corporate governance* mampu memoderasi *capital intensity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* di sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI tahun 2020-2025”

Pengaruh *Capital Structure* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki kondisi keuangan yang rentan, sehingga keputusan struktur modal menjadi aspek krusial dalam menentukan nilai perusahaan. *Trade off theory* memaparkan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan keuntungan penggunaan utang, termasuk penghematan pajak, dengan kemungkinan timbulnya biaya kebangkrutan. Struktur modal yang didominasi utang akan meningkatkan ketidakpastian bagi investor karena besarnya potensi gagal bayar. *Good corporate governance* (GCG) berperan sebagai sistem pengendalian dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan, di mana tata kelola yang kuat mendorong manajemen bersikap

lebih teliti dalam mengambil keputusan pendanaan dan tidak menggunakan utang secara berlebihan yang berpotensi merugikan perusahaan dalam jangka panjang terutama saat perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan demikian, penerapan GCG berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar bahwa bisnis bisa mengelola risiko keuangan secara terkendali terutama dalam kondisi *financial distress*. Sumani & Suryaningsih (2022) memperlihatkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara signifikan bisa di moderasi kepemilikan manajerial sebagai proksi GCG. Hal ini mengindikasikan kepemilikan saham oleh manajemen memperkuat peran keputusan pendanaan dalam memengaruhi nilai perusahaan dengan penyesuaian kepentingan diantara manajemen dan pemilik sahamnya.

H₄: “*Good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* di sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI tahun 2020-2025”

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif untuk menguji pengaruh variabel independen (*capital intensity* dan *capital structure*) dengan variabel dependen yakni nilai perusahaan dengan *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderasi terhadap perusahaan sektor transportasi dan logistik yang menghadapi *financial distress* periode 2020-2025. Populasi penelitian ini yaitu 39 perusahaan sektor transportasi dan logistik tercatat di BEI tahun 2020-2025. Sektor transportasi dan logistik dipilih berdasarkan kesesuaiannya dengan tujuan penelitian yakni hubungan *capital intensity*, *capital structure*, dan nilai perusahaan pada perusahaan yang memiliki kebutuhan aset tetap serta keputusan pendanaan yang relevan untuk diteliti pada kondisi *financial distress*. Sampel ditentukan dengan menerapkan metode *purposive sampling* yang ber kriteria: (1) Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI periode 2020-2025, (2) Perusahaan yang melaksanakan pencatatan IPO (*Initial Public Offering*) sebelum tahun 2021, (3) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dengan lengkap pada 2020-2025, (4) Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* selama periode 2020-2025, (5) Perusahaan yang menghadapi *financial distress* periode 2020-2025, (6) Perusahaan yang menyajikan informasi lengkap mengenai akun-akun yang menjadi komponen perhitungan setiap indikator variabel penelitiannya. Penggunaan kriteria bertujuan untuk memastikan bahwa sampel sesuai dengan fokus penelitian dan data yang disediakan memadai untuk pengujian data. Berlandaskan kriteria tersebut total sampel yang dihitung menggunakan metode Altman Z-Score Modifikasi diperoleh 14 perusahaan sektor transportasi dan logistik yang mengalami *financial distress* dengan periode 6 tahun dan total data 84 data.

Penelitian ini menggunakan data dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang ditemukan melalui *website* resmi BEI dan *website* resmi setiap perusahaannya serta di kumpulkan dengan teknik dokumentasi. Data dianalisis menggunakan IBM SPSS Statistics 26 dengan teknik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi

linier berganda, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Persamaan dasar untuk MRA ditulis sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + e$$

Keterangan:

- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- X_1 = *Capital Intensity*
- X_2 = *Capital Structure*
- Z = *Good Corporate Governance*
- e = *Error*

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Formula	Referensi
<i>Capital Intensity</i> (X_1)	$CI = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset Total Liabilitas}}$	(Choi dkk., 2016)
<i>Capital Structure</i> (X_2)	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	(Kasmir, 2019)
Nilai Perusahaan (Y)	$\text{Tobins' } Q = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Total Aset}}$ $\text{MVE} = \text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham saat ini}$	(Ningrum, 2021)
<i>Good Corporate Governance</i> (Z)	$KI = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Seluruh Komisaris}}$	(Otoritas Jasa Keuangan, 2014)

Sumber: Data diolah (2026)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Capital Intensity</i>	84	0,06	0,97	0,77	0,21
<i>Capital Structure</i>	84	-90,30	765,94	9,60	84,67
Nilai Perusahaan	84	0,45	7,59	1,65	1,32
GCG	84	0,33	0,67	0,44	0,10
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Merujuk hasil pada Tabel 2, diperlihatkan hasil nilai rata-rata *capital intensity* sebesar 0,77 dengan standar deviasi sebesar 0,21 yang menunjukkan penyebaran data relatif lebih rendah dibandingkan rata-ratanya. Sementara itu, *capital structure* memiliki rata-rata sebesar 9,60 dengan standar deviasi sebesar 84,67, yang menunjukkan tingginya variasi data. Nilai perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 1,65 dan GCG menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,44. Hasil statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik dan variasi data penelitian yang selanjutnya dianalisis melalui regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		83
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,000
	Std. Deviation	,428
Most Extreme Differences	Absolute	,094
	Positive	,080
	Negative	-,094
Test Statistic		,094
Asymp. Sig. (2-tailed)		,066 ^c

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Tabel 3 memperlihatkan hasil nilai signifikansi sebanyak $0,066 > 0,05$ maka diinterpretasikan bahwa data yang diuji berdistribusi secara normal. Dengan demikian, model dikatakan layak untuk pengujian selanjutnya.

Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) pada model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai dalam menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai $Tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Tolerance	VIF
<i>Capital Intensity</i>	,986	1,015
<i>Capital Structure</i>	,997	1,003
<i>Good Corporate Governance</i>	,983	1,017

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Tabel 4 hasil pengujian memperlihatkan bahwa *capital intensity*, *capital structure*, dan *good corporate governance* memiliki nilai *tolerance* $> 0,1$ dan $VIF < 10$ yang artinya tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, masing-masing variabel independen bersifat bebas dan tidak terjadi korelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Penelitian ini menggunakan Uji Park. Jika probabilitas signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5% maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
<i>Capital Intensity</i>	,052	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Capital Structure</i>	,176	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Good Corporate Governance</i>	,944	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Tabel 5 hasil pengujian melalui metode park memperlihatkan bahwa *capital intensity*, *capital structure*, dan *good corporate governance* memperoleh nilai signifikan $> 0,05$ yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Maka, asumsi homoskedastisitas tidak dapat ditolak dan model ini layak digunakan untuk uji regresi secara valid.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test) dengan membandingkan nilai Durbin-Watson hitung dengan nilai batas bawah (dl) dan batas atas (du) pada tabel.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

dw	dU	dL	Keterangan
1,888	1,7199	1,5723	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Tabel 6 hasil uji autokorelasi memperlihatkan nilai Durbin Watson sebanyak 1,888 memperlihatkan angka $dL = 1,5723$ dan $dU = 1,7199$. Koefisien dw sebanyak 1,888 melampaui koefisien dU dan lebih kecil dari $4-dU$ ($4-1,7199 = 2,2801$) yang berarti $dU < dw < 4-dU = 1,7199 < 1,888 < 2,2801$ memperlihatkan bahwa data dinyatakan tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian, asumsi model regresi layak dianalisis lebih lanjut secara valid.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	Std.Error	T_{hitung}	Sig.
(Constant)	,202	,048	4,239	,000
<i>Capital Intensity</i>	-,511	,115	-4,427	,000
<i>Capital Structure</i>	-,023	,061	-,384	,702

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Berdasarkan Tabel 7 persamaan dapat ditulis dan dijabarkan berikut ini:

$$Y = 0,202 - 0,511X_1 - 0,023X_2 + e$$

- Nilai konstanta 0,202 menunjukkan ketika nilai variabel *capital intensity* dan *capital structure* bernilai konstan, maka nilai perusahaan naik sebanyak 0,202 kali.
- Koefisien *capital intensity* sebesar -0,511 menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika *capital intensity* meningkat satu satuan, nilai perusahaan diproyeksikan turun sebanyak 0,511 kali dengan mengasumsikan semua variabel lainnya dianggap konstan.
- Koefisien *capital structure* sebanyak -0,023 memperlihatkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika *capital structure* meningkat satu satuan, nilai perusahaan diproyeksikan turun sebanyak 0,023 kali dengan mengasumsikan semua variabel lainnya dianggap konstan.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R-squared	Adjusted R-squared
1	,198	,178
2	,216	,165

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Tabel 8 hasil pengujian diperlihatkan bahwa nilai adjusted R² model 1 sebanyak 0,178. Ini memperlihatkan bahwa pengaruh *capital intensity* dan *capital structure* terhadap nilai perusahaan sebanyak 17,8%, serta tersisa 82,2% terpengaruh faktor lain yang tidak dikaji. Nilai adjusted R² model 2 sebanyak 0,165. Ini memperlihatkan bahwa interaksi antara *capital intensity*, *capital structure*, dan *good corporate governance* berkontribusi terhadap nilai perusahaan sebesar 16,5%.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 9. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Coefficient	Std.Error	T _{hitung}	Sig.
(Constant)	,132	,125	1,056	,294
<i>Capital Intensity</i>	-,410	,145	-2,837	,006
<i>Capital Structure</i>	1,148	2,427	,473	,638
<i>Good Corporate Governance</i>	-,096	,735	-,131	,896
Z1	-1,411	1,287	-1,096	,276
Z2	6,892	14,257	,483	,630

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Berdasarkan Tabel 9 persamaan dapat ditulis dan dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = 0,132 - 0,410X_1 + 1,148X_2 - 0,096Z - 1,411X_1Z + 6,892X_2Z + e$$

- Variabel Z1 menunjukkan interaksi antara *capital intensity* dengan *good corporate governance* (GCG) dengan koefisien -1,411 serta signifikansi 0,276 > 0,05. Maka,

capital intensity tidak dapat dimoderasi secara signifikan oleh *good corporate governance* (GCG).

- b. Variabel Z2 menunjukkan interaksi *capital structure* dengan *good corporate governance* (GCG) dengan koefisien 6,892 serta signifikansi 0,630 > 0,05. Maka, *capital structure* tidak dapat dimoderasi secara signifikan oleh *good corporate governance* (GCG).

Pengaruh *Capital Intensity* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama menunjukkan bahwa *capital intensity* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,006 serta nilai t hitung -2,837, artinya *capital intensity* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, jadi H_1 diterima. Rata-rata *capital intensity* cenderung menurun dari tahun 2020 hingga 2025, nilai *capital intensity* tetap menunjukkan bahwa sebagian besar aset perusahaan sampel didominasi oleh aset tetap, sehingga perusahaan sampel memiliki ketergantungan tinggi terhadap aset tetap dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Pada perusahaan yang menghadapi *financial distress*, kondisi ini justru menjadi beban karena beban penyusutan harus tetap ditanggung perusahaan meskipun aset tetap tidak beroperasi secara optimal sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin terbatas (Nugraha & Mulyani, 2019).

Signaling theory memaparkan bahwasanya kondisi asimetri informasi menyebabkan investor membaca informasi keuangan perusahaan sebagai sinyal untuk menilai efisiensi dan prospek perusahaan, sehingga ketika *capital intensity* yang tinggi tetapi tidak diiringi dengan kemampuan menghasilkan laba yang stabil akan ditangkap pasar sebagai sinyal negatif bahwa perusahaan tidak efisien dalam pengelolaan asetnya serta mempunyai risiko lebih tinggi. Hal tersebut membuat investor tidak bersedia membayar harga tinggi untuk saham, akibatnya bisa menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya proporsi aset tetap pada perusahaan yang mengalami *financial distress* belum tentu mencerminkan prospek perusahaan yang baik apabila aset belum dimanfaatkan secara optimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Siregar & Yanti (2024) memaparkan bahwa *capital intensity* memberi pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sebab semakin besar investasi pada aset tetap maka makin rendah nilai perusahaannya yang tercermin pada return saham. Sebaliknya, penelitian Santaria dkk. (2025) dan Supia dkk. (2021) menemukan hasil yang berlawanan yaitu *capital intensity* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan *capital intensity* dengan nilai perusahaan dapat bergantung pada kondisi perusahaan, terutama kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset tetap untuk mendukung kegiatan operasional dan menghasilkan pendapatan.

Pengaruh *Capital Structure* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menunjukkan bahwa *capital structure* memperoleh nilai signifikansi sebanyak 0,638 artinya *capital structure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jadi H_2 ditolak. Pergerakan *capital structure* dan nilai perusahaan selama periode penelitian

menunjukkan pola yang tidak konsisten dan tidak selalu bergerak secara beriringan. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan *capital structure* belum mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan secara signifikan pada perusahaan sampel yang mengalami *financial distress*.

Rata-rata *debt to equity ratio* (DER) perusahaan sampel mencapai 9,6019, jauh di atas standar industri yang ditetapkan BEI sebesar 0,72. Tingginya DER tidak mencerminkan *capital structure* yang optimal, hal ini disebabkan lemahnya posisi ekuitas akibat akumulasi kerugian yang berkelanjutan, terutama selama tekanan pandemi COVID-19. Pada kondisi ini perusahaan berisiko masuk kategori *extreme leverage* yakni situasi di mana bisnis terbebani oleh tingkat utang yang sangat tinggi dan kesulitan untuk menguranginya (Sudianto dkk., 2022).

Kondisi tersebut dijelaskan melalui *trade off theory* bahwa penggunaan utang memberikan manfaat berupa penghematan pajak, akan tetapi juga akan menimbulkan *cost of financial distress* ketika utang terlalu tinggi. Pada perusahaan sampel, lemahnya ekuitas dan tekanan keuangan menunjukkan biaya *financial distress* yang ditanggung perusahaan dapat lebih besar daripada manfaat penghematan pajak dari penggunaan utang. Dengan demikian, penggunaan utang gagal menjadi instrumen yang bisa meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban dan menghasilkan kinerja operasional yang memadai.

Temuan ini selaras dengan penelitian Wijayaningsih & Yulianto (2021) yang menjelaskan bahwa *capital structure* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor menilai perusahaan berdasarkan seberapa baik manajemen menggunakan dana dari utang guna mewujudkan nilai tambah untuk perusahaan. Maka, pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, pemulihan ekuitas, pengelolaan kewajiban, dan perbaikan kinerja operasional menjadi hal penting agar penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan.

Pengaruh *Capital Intensity* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa GCG sebagai variabel moderasi memiliki nilai signifikansi sebanyak 0,276, yang berarti GCG tidak dapat memoderasi pengaruh *capital intensity* terhadap nilai perusahaan, jadi H_3 ditolak. Dengan demikian, keberadaan komisaris independen belum mampu memperlemah hubungan negatif diantara *capital intensity* dan nilai perusahaan pada perusahaan sampel yang mengalami *financial distress* selama periode 2020-2025.

Kondisi ini berkaitan dengan sistem *two-tier board* yang membatasi peran komisaris independen hanya sebagai pengawas dan tidak memiliki kewenangan untuk menyentuh keputusan operasional pengelolaan aset tetap yang menjadi sumber tekanan *capital intensity* terhadap nilai perusahaan (Sudarmanto dkk., 2021). Pada kondisi *financial distress*, pengelolaan aset tetap menjadi tantangan karena sebagian besar rata-rata laba berada pada posisi negatif, sementara beban pemeliharaan dan penyusutan aset tetap harus ditanggung perusahaan tanpa diimbangi pendapatan yang memadai. Sejalan dengan hal

tersebut, Prasetya dkk. (2023) menjelaskan bahwa komisaris independen belum bisa menjadi sistem pengawasan yang efektif untuk menghadapi kesulitan keuangan.

Nilai rata-rata GCG sebanyak 0,4442 menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen sebesar 44,42% telah melampaui ketentuan minimum Peraturan Nomor 33/POJK.04/2014 sebanyak 30%. Namun, rata-rata jumlah komisaris independen perusahaan sampel hanya sekitar satu orang selama periode penelitian. Kondisi ini menunjukkan bahwa pemenuhan proporsi komisaris independen secara formal belum tentu mencerminkan efektivitas pengawasan, terutama ketika perusahaan menghadapi kompleksitas pengelolaan aset tetap dan tekanan keuangan. Kurniawan & Basuki (2022) menjelaskan bahwa proporsi komisaris independen yang telah memenuhi ketentuan minimum belum mampu mengontrol kebijakan direksi secara efektif.

Signaling theory menjelaskan bahwa komisaris independen diharapkan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai pelaksanaan pengawasan dan tata kelola perusahaan. Namun, pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, sinyal tersebut menjadi kurang kuat ketika perusahaan masih menghadapi tekanan keuangan, seperti laba yang dominan negatif dan liabilitas yang melebihi total aset, sehingga GCG tidak mampu memengaruhi penilaian investor pada hubungan *capital intensity* dan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Kurniawan & Basuki (2022) juga menjelaskan bahwa pengaruh *capital intensity* terhadap kinerja keuangan tidak mampu dimoderasi komisaris independen karena mekanisme pengawasan tidak secara langsung memengaruhi keputusan operasional manajemen terkait pengelolaan aset tetap.

Pada perusahaan yang mengalami *financial distress* di sektor padat modal seperti sektor transportasi dan logistik, kemampuan perusahaan memanfaatkan aset tetap untuk menghasilkan pendapatan dan menjaga kondisi keuangan menjadi aspek penting dalam menjelaskan hubungan antara *capital intensity* dan nilai perusahaan. Di sisi lain, komisaris independen menjalankan fungsi pengawasan dan keputusan operasional terkait pengelolaan aset tetap menjadi tanggung jawab direksi. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa GCG yang diprosikan komisaris independen belum mampu memoderasi hubungan *capital intensity* dan nilai perusahaan. Kondisi ini berkaitan dengan keterbatasan struktural peran komisaris independen dalam sistem *two-tier board* yang dianut Indonesia.

Pengaruh *Capital Structure* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis keempat menunjukkan bahwa GCG sebagai variabel moderasi memiliki nilai signifikansi sebanyak 0,630, yang berarti GCG tidak mampu memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap nilai perusahaan, jadi H_4 ditolak. Komisaris independen belum mampu menguatkan hubungan diantara *capital structure* dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan sistem *two-tier board* yang membatasi peran komisaris independen hanya sebagai pengawas dan tidak memiliki kewenangan untuk menyentuh keputusan operasional mengenai kebijakan struktur pendanaan yang sepenuhnya menjadi tanggung jawab direksi (Sudarmanto dkk., 2021). Keterbatasan peran komisaris independen menjadi konteks

penting, karena pengawasan komisaris independen tidak secara langsung menentukan keputusan pendanaan perusahaan.

Nilai rata-rata GCG sebanyak 0,4442 menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen sebesar 44,42% telah melampaui ketentuan minimum Peraturan No.33/POJK.04/2014 sebanyak 30%. Namun, rata-rata jumlah komisaris independen perusahaan sampel hanya sekitar satu orang selama periode penelitian. Kapasitas pengawasan yang terbatas tidak sebanding dengan kompleksitas struktur pendanaan perusahaan sampel yang ditandai dengan liabilitas yang melebihi ekuitas. Sementara itu perusahaan sampel menghadapi kondisi keuangan dengan liabilitas yang melebihi ekuitas, sehingga perusahaan tidak hanya menghadapi permasalahan pengawasan tata kelola, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan struktur keuangannya.

Keterbatasan pengawasan komisaris independen semakin diperburuk dengan kondisi *capital structure* perusahaan sampel yang berfluktuasi ekstrem, yang mana nilai DER yang negatif pada beberapa tahun penelitian mencerminkan kondisi defisiensi modal akibat akumulasi saldo laba negatif (defisit) selama beberapa periode berturut-turut. Pada kondisi ini, perhitungan DER tidak merepresentasikan keputusan pendanaan yang strategis, sehingga menggambarkan tekanan keuangan yang sedang dialami perusahaan. Perspektif *trade-off theory* dari Modigliani & Miller (1963), yang memaparkan bahwa nilai perusahaan dapat dimaksimalkan ketika perusahaan mampu mencapai titik keselarasan diantara keuntungan pajak dari penggunaan utang dan biaya kebangkrutan yang timbul. Namun, pada perusahaan yang menghadapi *financial distress* dengan ekuitas yang ada di posisi negatif, manfaat pajak dari penggunaan utang menjadi tidak relevan karena perusahaan tidak menghasilkan laba yang memadai, sehingga utang justru memperburuk ekuitas dan meningkatkan risiko gagal bayar.

Temuan ini sejalan dengan Putry dkk. (2025) memaparkan bahwa GCG tidak selalu mampu memengaruhi hubungan diantara *capital structure* dan nilai perusahaan, karena investor mengutamakan kondisi fundamental perusahaan dibandingkan tingkat penerapan GCG. Prasetya dkk. (2023) juga menjelaskan bahwa komisaris independen belum sepenuhnya menjalankan fungsi pengawasan secara efektif dalam menghadapi berbagai permasalahan keuangan perusahaan. Dengan demikian, ketidakmampuan GCG memoderasi hubungan *capital structure* dan nilai perusahaan disebabkan adanya batasan struktural peran komisaris independen dalam sistem *two-tier board* yang dianut Indonesia. Hal ini menyebabkan permasalahan *capital structure* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* disektor padat modal termasuk sektor transportasi dan logistik bersifat fundamental pada struktur keuangan perusahaan dan tidak dapat diselesaikan melalui mekanisme pengawasan semata.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *capital intensity* dan *capital structure* terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi terhadap perusahaan sektor transportasi dan logistik yang mengalami *financial distress* di BEI tahun 2020-2025.

Hasil penelitiann menunjukkan bahwa *capital intensity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investasi besar pada aset tetap dalam kondisi *financial distress* justru akan menekan nilai perusahaan akibat pemanfaatan aset tetap yang belum optimal dan disertai beban penyusutan dan pemeliharaan yang terus berjalan. Sementara, *capital structure* tidak memengaruhi nilai perusahaan karena tingginya DER pada kondisi *financial distress* lebih mencerminkan akumulasi liabilitas dan lemahnya ekuitas dibandingkan strategi pendanaan yang optimal. Selanjutnya, GCG tidak mampu memoderasi pengaruh *capital intensity* dan *capital structure* terhadap nilai perusahaan, sebab komisaris independen tidak menyentuh secara langsung keputusan operasional perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, penelitian hanya mencakup sektor transportasi dan logistik yang mengalami *financial distress* dan terdaftar di BEI selama periode 2020-2025, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasi pada perusahaan di sektor lain atau perusahaan dengan kondisi keuangan yang berbeda. Kedua, variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada *capital intensity*, *capital structure*, nilai perusahaan, dan GCG sebagai moderasi, sehingga faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan belum tercakup dalam model penelitian. Ketiga, pengukuran GCG hanya menggunakan proksi komisaris independen, sehingga belum menggambarkan aspek tata kelola perusahaan secara menyeluruh. Dengan demikian, penelitian di masa mendatang disarankan dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, atau proksi GCG yang lebih luas seperti kepemilikan manajerial ataupun kepemilikan institusional, serta memperluas cakupan sektor dan periode penelitian untuk menghasilkan temuan yang lebih beragam dan dapat digeneralisasi. Bagi manajemen perusahaan, investasi aset tetap perlu diiringi strategi pemanfaatan yang efisien agar tidak menjadi beban operasional di tengah kondisi *financial distress*, serta perlu memprioritaskan pemulihan kinerja keuangan sebelum mengandalkan ekspansi aset. Perusahaan juga diharapkan meningkatkan efektivitas pengawasan komisaris independen dan investor juga harus mempertimbangkan kondisi fundamental seperti profitabilitas dan kemampuan menghasilkan laba yang stabil.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, J. V. A., & Situngkir, T. L. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah. *Akuntabel*, 18(4), 613–623.
- Altman, E. I. (1983). *Corporate Financial Distress : A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy*. Canada: Penerbit John Willey & Sons.
- Armiawan, M. E. P., & Achyani, F. (2024). The Effect Of Good Corporate Governance, Sales Growth And Capital Intensity On Firm Value Mediated By Accounting Conservatism (Empirical Study Of Manufacturing Companies In The Consumer Goods Industry Sector Of The Food And Beverage Sub-Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2017-2019). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 7122–7141.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Canada: Penerbit Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2025). Laporan Keuangan dan Tahunan - Data Pasar. Bursa Efek Indonesia. Tersedia di: <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Bursa Efek Indonesia. (2025). Summary Financial Ratio by Industry - Monthly Financial Report and Ratio of Listed Companies. Bursa Efek Indonesia. Tersedia di: <https://idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digitalstatistic/monthly/financial-report-and-ratio-of-listed-companies/summary-financial-ratio-by-industry>
- Choi, J. J., Powers, M. R., & Zhang, X. T. (2016). *The Political Economy of Chinese Finance*. Wagon Lane: Penerbit. Emerald Group Publishing Limited.
- Ghozali, Prof. Dr. I. (2020). *25 Grand Theory*. Semarang: Penerbit: Yoga Pratama.
- Ghozali, Prof. Dr. I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Semarang: Penerbit Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Goh, T. S., & Erika. (2022). *Kinerja Keuangan Perusahaan dan Agresivitas Pajak*. Sidoarjo: Penerbit Indomedia Pustaka.
- Imawati, J. (2021). *Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Contruction and Engineering Pada Bursa Efek Singapura*. Banyumas: Penerbit CV. Pena Persada.
- Jasmine, O. A., Giovanni, A., & Ratnawati, S. (2025). Fenomena Financial Distress Pada Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia dan Singapura. 3(3), 2830–7690.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Penerbit PT. Raja Grafindo Persada.
- Kurniawan, N. M. C., & Basuki, T. R. (2022). Pengaruh Intensitas Modal, Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Komisaris Independen. *KALBISIANA : Jurnal Mahasiswa Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis*, 8(4), 4806.
- Masyhur, M. A., & Thamrin, K. M. H. (2025). Firm value: Analysis of Capital Structure, Capital Intensity, and Cash Holding in Transportation and Logistics Listed Companies. *International journal of business, economics and management*, 8(3), 186–201.
- Ningrum, E. P. (2021). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. Indramayu: Penerbit Adab.

- Nugraha, M. I., & Mulyani, S. D. (2019). Peran Leverage Sebagai Pemediasi Pengaruh Karakter Eksekutif, Kompensasi Eksekutif, Capital Intensity, dan Sales Growth Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi Trisakti*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Ojk.go.id. Tersedia di: <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-ojk/Pages/pojk-direksi-dewan-komisaris-emiten.aspx>
- Prasetya, V. A., Artaningrum, R. G., & Wasita, P. A. A. (2023). The Effect of Mechanisms Good Corporate Governance and Financial Indicator on Financial Distress in Transportation Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange during Pandemic Covid-19. *Jurnal Ekonomika, Bisnis, dan Humaniora (JAKADARA)*, 02(01).
- Purba, R. B. (2023). Teori Akutansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi. Medan: Penerbit CV. Merdeka Kreasi Group.
- Putry, N. A. C., Erawati, T., & Palambah, D. L. (2025b). Good Corporate Governance Memoderasi Capital Intensity, Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, 8(2), 28–40.
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 135–156.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *Bell Journal of Economies*, 8.
- Sansoethan, D. K., & Suryono, B. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Santaria, N., Wibowo, A. S., Setiawan, R. Y., Universitas, F. E., & Raya, P. (2025). Analisis Manajemen Laba, Intensitas Modal, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Industri Makanan & Minuman di BEI (2019-2021). *Jurnal Revenue: Jurnal Akuntansi*, 5(2).
- Siregar, G. V. R. A., & Yanti, H. B. (2024). Pengaruh Intensitas Modal, Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properties and Real Estate. *Journal Of Social Science Research*, 4(4), 16178–16187.
- Sudana, I. M. (2015). Teori & Praktik Manajemen Keuangan. Erlangga.
- Sudarmanto, E., Susanti, E., Revida, E., Pelu, M. F. A., Purba, S., Purba, A. B., Silalahi, M., Sipayung, M. A. P. D., & Krisnawati, A. (2021). Good Corporate Governance. Yayasan Kita Menulis.
- Sudianto, Suyatni, & Mulyadi. (2022). Manajemen Keuangan. Trussmedia Grafika.
- Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sumani, S., & Suryaningsih, I. B. (2022). The Moderating Role of Good Corporate Governance: The Influence of Capital Structure, Profitability, Dividend Payment and Inflation

on The Value of Mining Companies in Indonesia. Quality - Access to Success, 23(188), 189–197.

Supia, M. I., Aprilia, S., Sembiring, N., Sekali, L. M. B. K., & Aruan, D. A. (2021). Pengaruh Current Ratio, Intensitas Modal dan Net Profit Margin Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur, yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi), 5(2).

Triyonowati, M., Si, D., & Maryam, S. E. (2022). Buku Ajar Manajemen Keuangan II. Indomedia Pustaka.

Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). Accounting Analysis Journal The Effect of Capital Structure, Firm Size, and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating. Accounting Analysis Journal, 10(3), 150–157.