

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat dicapai melalui pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Pembangunan ekonomi berkelanjutan diarahkan pada aspek yang meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Skala prioritas pembangunan ditentukan dengan memperhatikan peran setiap sektor (Nurhayani, 2022). Dalam hal ini, sektor manufaktur hadir sebagai penggerak utama, karena kemampuannya untuk mengubah bahan mentah menjadi bahan setengah jadi guna menciptakan nilai tambah ekonomi (Prabowo, 2024). Kontribusi dari sektor tersebut menggambarkan dinamika ekonomi yang berkelanjutan.

Sektor manufaktur telah memberikan kontribusi yang besar terhadap PDB atau Produk Domestik Bruto nasional, yaitu nilai total dari seluruh barang/produk serta jasa akhir yang telah diproduksi oleh seluruh unit ekonomi dalam suatu wilayah di suatu periode tertentu (Raysharie *et al.*, 2024). Kontribusi yang besar pada PDB menunjukkan pemerintah ikut mendorong pertumbuhan ekonomi melalui sektor manufaktur (Tamin *et al.*, 2024). Secara tidak langsung, sektor manufaktur telah membantu peningkatan ekonomi. Peran sektor ini terhadap kesejahteraan masyarakat dilakukan melalui perluasan kesempatan kerja (Harahap *et al.*, 2023). Selain itu, sektor manufaktur menjadi pendorong positif untuk perkembangan sektor lain.

Sektor manufaktur memiliki sub-sektor yang paling berkontribusi besar pada PDB, yaitu perusahaan *food and beverage*. Perusahaan tersebut berkontribusi terhadap PDB sebagai sumber pertumbuhan ekonomi, meningkatkan nilai tambah, kegiatan ekspor dan penyediaan lapangan kerja (Solikin, 2022). Perkembangan sekaligus persaingan yang semakin ketat dialami oleh perusahaan *food and beverage*. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk membuat strategi agar mampu bertahan dan bersaing. Dalam menjalankan strategi dibutuhkan dana besar yang dapat diperoleh melalui *Initial Public Offering* (IPO), yaitu kegiatan perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat dengan cara menjual saham (Anjani *et al.*, 2023; Evitasari & Nurhadi, 2023). Perusahaan *food and beverage* dapat melakukan IPO sebagai strategi dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat.

Melalui IPO tersebut, ekuitas perusahaan akan meningkat dan utang menurun. Hal tersebut dikarenakan hasil IPO digunakan sebagai tambahan ekuitas dan membayar utang (Widivandavin *et al.*, 2025). Oleh karena itu, selain menjadi strategi dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat, IPO secara langsung juga berperan dalam mengoptimalkan struktur ekuitas dan utang perusahaan.

Menjalankan strategi tersebut perlu memperhatikan aspek penting, seperti keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan oleh manajer harus dilakukan dengan berhati-hati agar sejalan dengan tujuan utama perusahaan untuk menghasilkan profit (Ningrum & Khairunnisa, 2022). Untuk

mencapai tujuan dibutuhkan modal yang besar, sehingga perusahaan menjadikan utang sebagai salah satu sumber pendanaan. Oleh karena itu, struktur modal menjadi faktor yang penting dalam posisi keuangan perusahaan (Nurkhasanah & Nur, 2022). Struktur modal sebagai faktor penting dapat terlihat dari dampak struktur modal terhadap keberlangsungan perusahaan, tanpa pengelolaan yang tepat akan menimbulkan risiko pailit.

Berikut adalah fenomena pada perusahaan *food and beverage* yang menggambarkan permasalahan struktur modal yang dapat dilihat pada tabel 1.1 di bawah ini.

Tabel 1.1 Perusahaan Food and Beverage dengan Permasalahan Struktur Modal

No	Nama Perusahaan	Tahun Terjadinya Masalah	Utang	Tahun IPO	ROA
1	PT Platinum Wahab Nusantara Tbk.	2024	Naik (Rp23,4 miliar menjadi Rp36,6 miliar)	2023	Turun Drastis (Rp5,87 miliar menjadi -Rp81,71 miliar)
2	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk.	2022	Naik (Rp151,8 miliar menjadi Rp280,76 miliar)	2019	Turun (Rp8,53 miliar menjadi Rp6,62 miliar)

Sumber: www.idx.co.id

Fenomena terkait permasalahan struktur modal berdasarkan tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa terdapat hasil yang berlawanan antara teori IPO dengan realitas yang sedang dihadapi oleh perusahaan *food and beverage*. Secara teori, perusahaan yang telah melakukan IPO seharusnya

bisa memperkuat ekuitas melalui setoran dan membayar utang sehingga utang perusahaan turun. Namun, di dalam data menunjukkan bahwa PT Platinum Wahab Nusantara Tbk (pasca-IPO 2023) dan PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (pasca-IPO 2019) justru menunjukkan terjadinya lonjakan utang ketika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas mengalami penurunan.

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa dana yang diterima dari masyarakat melalui mekanisme IPO tidak dialokasikan atau tidak dikelola dengan optimal untuk restrukturisasi utang, melainkan untuk ekspansi agresif yang belum menghasilkan *return*. Ketidakseimbangan antara utang dan dengan aktivitas operasional ini dapat menciptakan risiko keuangan yang tinggi. Kondisi ini, kemudian akan mengganggu arus kas perusahaan, di mana sebagian besar pendapatan yang diperoleh akan tersedot untuk membiayai utang, sehingga aktivitas ekspansi perusahaan pasca-IPO akan terbatas. Oleh karena itu, struktur modal optimal perlu memperhatikan faktor yang mempengaruhi, seperti komisaris independen, keputusan investasi, dan nilai perusahaan.

Komisaris independen merupakan pihak yang berasal dari luar perusahaan yang bertugas mengawasi keputusan pendanaan (Mas'ud *et al.*, 2023). Keberadaan dewan komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan tersebut akan membuat manajer semakin berhati-hati dalam pengambilan keputusan struktur modal (Ryan & Setyawan, 2021). Selain itu, komisaris independen

memastikan tata kelola perusahaan dilakukan dengan baik (Ardiansyah & Nursita, 2025). Oleh karena itu, keberadaan komisaris independen menjadi hal yang sangat penting dalam perusahaan.

Keputusan investasi merupakan pengalokasian dana oleh manajemen perusahaan untuk mendapatkan keuntungan mendatang (Ardiansyah & Nursita, 2025). Perusahaan dengan peluang investasi tinggi akan cenderung menggunakan utang dalam jumlah besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan membutuhkan banyak dana untuk investasi. Oleh karena itu, utang digunakan perusahaan dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan (Wulandari *et al.*, 2026). Dengan demikian, ketika aktivitas investasi perusahaan tinggi, maka penggunaan utang akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan gambaran kinerja manajemen yang dipercayakan oleh pemegang saham (Melina & Endri, 2025). Nilai perusahaan tinggi akan membuat saham perusahaan dipersepsikan tinggi oleh investor. Kondisi tersebut memudahkan saham untuk terjual ketika perusahaan melakukan penawaran perdana. Hasil penjualan saham yang tinggi akan menjadi tambahan modal perusahaan (Alteza & Hidayah, 2022). Oleh karena itu, tingkat penggunaan utang dalam perusahaan akan mengalami penurunan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. Pada variabel komisaris independen, Ryan & Setyawan (2021), Haryanto *et al.* (2022) dan Akwaa-Sekyi *et al.* (2024) menemukan pengaruh positif. Tingginya

proporsi komisaris independen akan meningkatkan kredibilitas perusahaan, sehingga mudah untuk memperoleh utang lebih banyak dengan biaya modal rendah. Sebaliknya, menurut Elgammal dan Al-Najjar (2022), Kok *et al.* (2023), Bayuny *et al.* (2024), dan Laksana *et al.* (2024), komisaris independen berpengaruh negatif. Hal tersebut dikarenakan komisaris independen lebih waspada terhadap utang untuk mengurangi risiko keagenan dan melindungi pemegang saham minoritas. Sementara itu, hasil yang tidak konsisten juga terjadi pada variabel keputusan investasi. Czerwonka dan Jaworski (2022), Bayuny *et al.* (2024), Khan *et al.* (2024), Mabandla dan Marozva (2025), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan prospek investasi tinggi cenderung meningkatkan utang jangka panjang sehingga proporsi utang dalam struktur modal meningkat. Namun, menurut Chandra *et al.* (2022), Salam & Sunarto (2022), Khan *et al.* (2023), dan Anggraini & Lestari (2024) keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Keputusan investasi meningkatkan peluang pertumbuhan, namun depresiasi tidak bisa menjadi jaminan utang, sehingga manajer mengurangi utang.

Hasil yang tidak konsisten pada penelitian terdahulu juga ditemukan pada variabel nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin melalui harga saham, sehingga harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan tinggi (Harahap *et al.*, 2022). Kondisi ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk *equity market timing*, perusahaan

menerbitkan saham ketika harga saham tinggi (Brusov & Filatova, 2023). *Equity market timing* dapat berpengaruh negatif *presistent* terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan, perusahaan lebih memilih menerbitkan saham baru daripada menerbitkan utang untuk memperluas dan meningkatkan struktur modal (Pamungkas *et al.*, 2023). Akan tetapi, *Equity market timing* juga dapat berpengaruh negatif tanpa *presistent* terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan, perusahaan setelah melakukan IPO mulai meningkatkan kembali penggunaan utang, sehingga efek negatif tidak bertahan lama (Gonçalves & Cerqueira, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa kondisi pasar dapat dimanfaatkan perusahaan untuk mengatasi permasalahan utang, akan tetapi ini memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang dapat bersifat *presistent* atau sementara bergantung dengan keputusan pembiayaan selanjutnya.

Inkonsistensi pada penelitian-penelitian terdahulu menegaskan perlu ada kajian ulang dengan memasukkan variabel yang dapat memperjelas hubungan antar variabel. Dalam penelitian ini, profitabilitas ditambahkan sebagai variabel moderasi karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi faktor utama yang menentukan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Secara teoritis, profitabilitas merupakan indikator untuk menilai kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan sampai mampu menghasilkan profit yang tinggi (Melina & Endri, 2025). Semakin tinggi profitabilitas, maka utang yang digunakan perusahaan relatif sedikit. Hal ini terjadi karena perusahaan akan

menggunakan dana internal, seperti laba ditahan untuk operasional perusahaan (Mukaromah & Suwarti, 2022).

Hal tersebut sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap utang perusahaan (Abdalla *et al.*,2025; Nassim *et al.*,2026; Thuy *et al.*,2026). Karakteristik hubungan tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi akan memperkuat dana internal perusahaan sehingga ketergantungan terhadap utang menurun. Oleh karena itu, kehadiran variabel profitabilitas sebagai moderasi dalam penelitian ini diharapkan akan mampu menjembatani perbedaan dari hasil riset terdahulu dan sekaligus dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif pada sektor *food and beverage*.

Secara praktik, ketika profitabilitas tinggi perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah besar untuk menjaga kepercayaan investor dan menjaga stabilitas harga saham. Porsi laba ditahan akan menurun, sehingga perusahaan membutuhkan tambahan modal dari sumber eksternal. Ini mendorong perusahaan menggunakan utang sebagai alternatif pembiayaan (Latifah *et al.*,2025). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas dapat berperan sebagai pendanaan internal maupun faktor yang meningkatkan penggunaan utang. Oleh karena itu, profitabilitas berpotensi untuk menjadi moderasi dalam hubungan antara faktor-faktor internal perusahaan dengan struktur modal.

Hal tersebut didukung oleh Meilani dan Wahyudin (2021), yang menunjukkan bahwa profitabilitas mampu berperan sebagai moderasi. Temuan tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat dan memperlemah hubungan antara faktor internal perusahaan terhadap struktur modal. Hal ini menegaskan bahwa penggunaan profitabilitas sebagai variabel moderasi memiliki landasan empiris yang memadai dan telah teruji dalam penelitian terdahulu.

Realita tersebut mendukung fenomena keuangan pada objek penelitian yang diambil, yaitu perusahaan *food and beverage*. Meskipun penggunaan profitabilitas sebagai moderasi telah diuji sebelumnya, namun *novelty* (kebaruan) pada penelitian ini merujuk pada upaya untuk melakukan penyelesaian atas *research gap* dengan menggunakan profitabilitas sebagai moderasi dengan kombinasi variabel dan model rekonstruksi yang berbeda. Berbeda dengan penelitian terdahulu, penelitian ini secara simultan menguji pengaruh komisaris independen, keputusan investasi, dan nilai perusahaan dengan di moderasi oleh profitabilitas. Selain itu, *novelty* dalam penelitian ini juga diperkuat oleh kemutakhiran data pada periode terbaru, yaitu 2021-2025.

Perpaduan antara kemutakhiran data dan data empiris tersebut menjadi pembeda utama dari penelitian terdahulu. Ini dinilai lebih relevan dengan urgensi, fenomena, dan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan *food and beverage*. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penelitian ini berjudul **“Pengaruh Komisaris Independen,**

Keputusan Investasi, dan Nilai Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2025)”.

B. Batasan Penelitian

1. Penelitian hanya dilakukan pada perusahaan *food and beverage* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode penelitian dibatasi hanya lima tahun, yaitu tahun 2021 sampai dengan tahun 2025.
3. Variabel penelitian hanya meliputi 5 variabel, yaitu komisaris independen, keputusan investasi, nilai perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas.

C. Rumusan Masalah

1. Bagaimana komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Bagaimana keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Bagaimana nilai perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Bagaimana profitabilitas memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal?
5. Bagaimana profitabilitas memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal?
6. Bagaimana profitabilitas memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap struktur modal?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal.
2. Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal.
3. Untuk menguji pengaruh nilai perusahaan terhadap struktur modal.
4. Untuk menguji profitabilitas memperkuat atau memperlemah pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal.
5. Untuk menguji profitabilitas memperkuat atau memperlemah pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal.
6. Untuk menguji profitabilitas memperkuat atau memperlemah pengaruh nilai perusahaan terhadap struktur modal.

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi literatur tambahan mengenai pengaruh komisaris independen, keputusan investasi, dan nilai perusahaan terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang membahas topik serupa, baik sebagai bahan perbandingan maupun pengembangan pada variabel penelitian.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam kebijakan pendanaan serta pengelolaan struktur modal secara optimal. Selain itu, hasil dari penelitian diharapkan dapat membantu investor dalam menilai kondisi perusahaan melalui aspek tata kelola perusahaan, keputusan investasi, dan nilai perusahaan sebelum mengambil keputusan pendanaan yang tepat. Penelitian ini juga diharapkan akan menjadi sumber informasi tambahan bagi semua pihak yang berkepentingan dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.