

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Utama (*Grand Theory*)

a. Teori Agensi

Teori keagenan disampaikan oleh Jensen & Meckling pada tahun 1976. Dalam teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara *principal* dan agen (Azzahra & Ulynnuha, 2025). *Principal* adalah pemilik perusahaan yang memiliki wewenang terhadap manajemen perusahaan. Sedangkan agen adalah pihak yang mengambil keputusan untuk kepentingan pemilik (Chenkiani & Prasetyo, 2023). Hubungan tersebut membutuhkan mekanisme pengaturan yang jelas, karena kepentingan kedua pihak tidak akan selalu sama.

Berdasarkan hal tersebut, hubungan antara pemilik dan manajemen diatur dalam kontrak kerja. Dalam kontrak, setiap pihak akan memaksimalkan keuntungan sendiri dengan mempertimbangkan manfaat (Lesmono & Siregar, 2021). Pemilik perusahaan lebih fokus pada hasil keuangan dan keputusan investasi. Sedangkan manajemen lebih menekankan pada kompensasi dan kepentingan pribadi (Lesmono & Siregar, 2021). Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan konflik kepentingan.

Konflik kepentingan sering kali terjadi dalam suatu perusahaan, oleh karena itu, penerapan tata kelola perusahaan yang baik menjadi hal penting sebagai solusi (Rahayu & Chairina, 2025). Dalam penelitian ini, tata kelola perusahaan diwakili oleh komisaris independen yang keberadaannya membantu meminimalkan konflik kepentingan dalam perusahaan. Hal tersebut dikarenakan, komisaris independen dalam tata kelola berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal (Rahayu & Chairina, 2025). Ini mengartikan bahwa komisaris independen tidak memiliki kepentingan terhadap internal perusahaan. Oleh karena itu, independensi komisaris dalam perusahaan akan tetap terjaga dan terlaksana (Gunawan, 2022). Independensi komisaris yang tetap terjaga akan mampu untuk meminimalkan konflik sekaligus menekan biaya keagenan.

Biaya keagenan dalam suatu perusahaan dapat muncul kapan saja. Dalam teori keagenan, struktur modal menjadi sarana untuk meminimalkan biaya keagenan. Sehingga, kaitan antara komisaris independen dengan struktur modal adalah untuk mengawasi keputusan pendanaan (Haryanto *et al.*, 2022). Dalam hal ini, pengawasan yang ketat dari komisaris independen, akan membuat keputusan pendanaan perusahaan menjadi lebih optimal (Haryanto *et al.*, 2022). Dengan demikian, keberadaan komisaris independen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan.

Teori agensi dalam penelitian ini bukan hanya untuk komisaris independen, namun juga untuk variabel keputusan investasi. Berdasarkan teori agensi, investasi yang tepat menjadi gambaran bahwa manajemen perusahaan telah efektif dalam melakukan pengelolaan aset sehingga menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Investasi seperti ini akan mengurangi konflik kepentingan karena menunjukkan penggunaan dana yang efisien dan bijak (Karyadi *et al.*, 2025). Akan tetapi, dalam praktik nyata ketika peluang investasi menurun, tingkat penggunaan utang tetap meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tetap membutuhkan utang, baik kecil maupun besar sebagai strategi untuk mengurangi konflik kepentingan (Anggraini & Lestari, 2024). Dengan demikian, pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal dapat mengurangi konflik kepentingan, baik melalui pengelolaan aset yang efektif ketika investasi sedang produktif maupun dari penggunaan utang sebagai strategi ketika peluang investasi menurun.

b. Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 (Octaviani *et al.*, 2026). Teori sinyal fokus pada sinyal yang diberikan perusahaan kepada pihak eksternal untuk mengurangi ketidakpastian informasi akibat terdapat asimetri informasi (Widhiatmoko & Sucipto, 2025). Teori ini melibatkan

dua pihak, yaitu pihak internal perusahaan (manajemen) dan pihak eksternal perusahaan (investor, kreditur, dll). Pihak internal perusahaan berperan sebagai pemberi/pengirim sinyal, sedangkan pihak eksternal berperan sebagai penerima sinyal. Pihak pengirim berusaha untuk memberikan sebagian informasi agar dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Sedangkan pihak penerima akan menyesuaikan perilaku sesuai dengan sinyal yang diterima (Saragih & Hariani, 2023). Secara praktik, sinyal dari perusahaan berupa informasi yang menunjukkan bagaimana prospek perusahaan, kemudian sinyal tersebut akan menarik perhatian pihak eksternal, seperti kreditur dan investor.

Kreditur dan investor mengandalkan informasi yang tersedia untuk menilai kondisi perusahaan dengan mengandalkan indikator tertentu (Herbowo & Inadi, 2025). Manajer perusahaan dapat memberikan sinyal melalui indikator keputusan keuangan, seperti struktur modal, profitabilitas, dan strategi investasi. Profitabilitas atau struktur modal yang stabil dapat menjadi sinyal positif (Ghuri & Zulfikar, 2024). Indikator tersebut akan ditangkap kreditur dan investor sebagai gambaran terkait prospek serta kualitas perusahaan di masa depan (Nianty *et al.*, 2026). Dengan demikian, sinyal perusahaan dapat datang dari indikator-indikator tertentu yang akan ditangkap pihak eksternal sebagai gambaran terkait prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian ini menggunakan teori sinyal dalam variabel struktur modal. Teori ini relevan, karena keputusan penggunaan utang sebagai pembiayaan dapat dianggap sebagai sinyal positif oleh investor ataupun kreditur. Investor dan kreditur menganggap bahwa perusahaan memiliki keyakinan terhadap prospek perusahaan, sehingga berani menggunakan utang (Sapna *et al.*,2025). Akan tetapi penggunaan utang yang berlebihan akan menjadi sinyal negatif, karena menimbulkan risiko kegagalan finansial dan ketidakpastian (Uzzulfa & Imronudin, 2025). Dengan demikian, struktur modal dapat menjadi sinyal positif apabila penggunaan utang dilakukan dengan bijak dan tidak berlebihan. Teori ini juga relevan untuk variabel lain dalam penelitian ini.

Teori sinyal dalam penelitian ini bukan hanya untuk struktur modal, namun juga untuk variabel keputusan investasi, nilai perusahaan, dan profitabilitas. Keputusan investasi melalui teori sinyal dianggap sebagai bentuk komunikasi manajemen dan investor mengenai pertumbuhan perusahaan (Karyadi *et al.*,2025). Investasi yang baik akan menjadi sinyal positif untuk pemegang saham sehingga harga saham di pasar modal akan ikut naik (Arsyada *et al.*,2022). Berbeda dengan keputusan investasi, nilai perusahaan dengan harga saham yang *undervalued* menjadi dasar dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan. Kondisi ini membuat manajemen perusahaan percaya bahwa prospek masa

depan perusahaan tercermin melalui harga saham saat ini. Dengan harga saham *undervalued* membuat pendanaan akan cenderung menggunakan utang dibandingkan menerbitkan saham. Keputusan pendanaan tersebut digunakan untuk memberikan sinyal positif ke pasar mengenai nilai perusahaan yang sesungguhnya melalui penggunaan utang (Febriyanti *et al.*, 2025). Dengan demikian, baik keputusan investasi maupun nilai perusahaan berperan dalam menentukan struktur modal melalui teori sinyal.

Sinyal lain dalam menentukan struktur modal, selain keputusan investasi dan nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas dapat menjadi sinyal untuk pasar mengenai kondisi dan prospek perusahaan melalui keputusan keuangan. Perusahaan profitabel akan lebih cenderung menggunakan dana internal daripada utang. Perusahaan menganggap penambahan utang dapat menjadi risiko yang bertentangan dengan tujuan keberlanjutan (Givari *et al.*, 2024). Dengan demikian, berdasarkan teori sinyal perusahaan dapat mengomunikasikan kondisi dan prospek perusahaan untuk sinyal positif tidak hanya tercermin melalui penambahan utang, akan tetapi juga dapat tercermin melalui modal yang bertambah dan utang berkurang.

2. Turunan Teori (*Applied Theory*)

a. Komisaris Independen

Tata kelola perusahaan menjadi mekanisme koordinatif bagi pemangku kepentingan. Oleh karena itu, perusahaan harus menunjukkan bahwa sistem pengawasan berjalan efektif (Nisa *et al.*,2026). Pengawasan yang efektif dapat dilakukan melalui keberadaan komisaris independen dalam perusahaan. Komisaris independen akan mengawasi manajemen, menjamin implementasi kebijakan, dan memastikan akuntabilitas (Rahmawati, 2021). Dengan demikian, keberadaan komisaris independen dapat meningkatkan efektivitas pengawasan melalui peningkatan transparansi dan akuntabilitas.

Bukan hanya komisaris independen, dalam perusahaan terdapat pula komisaris nonindependen. Keberadaan komisaris nonindependen berpotensi menimbulkan konflik karena memiliki hubungan afiliasi. Oleh karena itu, berdasarkan teori keagenan, konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan dengan keberadaan komisaris independen (Ayem & Bobat, 2025). Hal tersebut dikarenakan, komisaris independen tidak memiliki hubungan/keterikatan dengan perusahaan tempat bertugas (Danarta *et al.*,2025). Dengan demikian keberadaan komisaris independen penting dalam tata kelola perusahaan sebagai pihak pengawas untuk meminimalkan konflik.

Sehubungan dengan peran komisaris independen, keberadaan komisaris independen perlu diukur untuk mengetahui tingkat independensi dalam struktur dewan komisaris. Pengukuran dewan komisaris independen dapat dilakukan melalui proporsi komisaris independen terhadap total komisaris (Susanti *et al.*,2025). Semakin tinggi proporsi komisaris independen, maka fungsi pengawasan juga tinggi. Ini menunjukkan sifat yang independen dan objektif dalam fungsi pengawasan. Semakin banyak pihak independen, semakin kecil pengaruh pihak tertentu (Setiawan *et al.*,2025). Dengan demikian, keberadaan komisaris independen yang tinggi memastikan bahwa setiap keputusan perusahaan tetap objektif tanpa tekanan dari pihak mana pun.

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan alokasi dana oleh manajer secara internal maupun eksternal untuk berbagai kegiatan investasi. Keputusan ini dapat berupa investasi jangka pendek (seperti kas, persediaan, piutang, sekuritas) dan investasi jangka panjang (seperti bangunan, alat produksi, tanah, kendaraan, aset tetap) (Wijayaningsih & Yulianto, 2021). Investasi tersebut dilakukan dengan harapan dapat memberikan keuntungan yang optimal bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan investasi memiliki pengaruh langsung terhadap profit yang dihasilkan

(Gidus & Kurniawan, 2025). Oleh karena itu, keputusan investasi memiliki peran yang penting dalam keberlangsungan perusahaan.

Berdasarkan peran penting tersebut, keputusan investasi memiliki fungsi utama dalam perusahaan mengenai pengalokasian dana pada kegiatan operasional. Dalam pengalokasian dana tersebut, perusahaan berupaya memastikan bahwa investasi yang dilakukan tepat untuk menghasilkan pengembalian yang optimal. Oleh karena itu, manajemen keuangan dalam perusahaan harus melakukan perencanaan investasi yang tepat (Gidus & Kurniawan, 2025). Namun, dalam pelaksanaan investasi perlu menekankan pertimbangan antara risiko dan keuntungan dalam setiap keputusan investasi (Amelia *et al.*, 2024). Dengan demikian, dalam setiap keputusan investasi dibutuhkan keseimbangan yang matang untuk meminimalkan risiko kegagalan.

Sehubungan dengan itu, untuk melihat keberhasilan perusahaan dibutuhkan indikator untuk mengukur tingkat pertumbuhan investasi. Keputusan investasi dapat diukur menggunakan indikator *Total Asset Growth* (TAG). *Total Asset Growth* digunakan untuk menghitung seberapa besar pertambahan aset perusahaan di awal dan di akhir periode (Diwi & Sucahyo, 2024). Semakin tinggi pertumbuhan aset, maka semakin tinggi juga nilai aset perusahaan pada akhir periode (Lopo, 2024). Dengan

pertumbuhan aset yang tinggi pada akhir periode menunjukkan bahwa perusahaan telah efektif dalam mengelola investasi.

c. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai persepsi pasar terhadap prospek bisnis, profitabilitas, dan risiko bisnis perusahaan (Siahaan *et al.*,2025). Melalui prospek tersebut, banyak investor yang lebih memilih perusahaan bernilai tinggi karena dianggap mampu memberikan *return* besar. Oleh karena itu, nilai perusahaan memiliki peran strategis karena berkaitan langsung dengan keputusan investasi (Reyes & Syahputra, 2025). Secara umum nilai perusahaan tercermin melalui harga saham, sehingga pembentukan nilai perusahaan melalui harga saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Fadrul *et al.*,2023). Dengan demikian, nilai perusahaan menjadi indikator atas prospek bisnis perusahaan melalui harga saham dan peluang investasi.

Nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham menunjukkan kondisi perusahaan di pasar. Harga saham yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang baik sekaligus memberikan nilai tambah untuk perusahaan (Novita *et al.*,2022). Kondisi tersebut menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki daya tarik yang tinggi di mata investor. Selain itu, harga saham yang tinggi berdampak pula pada kesejahteraan para pemegang

saham (Fadrul *et al.*,2023). Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama suatu perusahaan.

Sehubungan dengan pentingnya nilai perusahaan, maka dibutuhkan indikator pengukuran untuk menggambarkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan berbagai indikator, seperti *Price to Book Value* dan *Tobin's Q* (Siahaan *et al.*,2025). Namun, terdapat perbedaan mendasar dalam pendekatan pengukuran PBV dan *Tobin's Q*. PBV merupakan pengukuran seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Fitria & Bintara, 2023). Sedangkan *Tobin's Q* merupakan pengukuran seberapa jauh pasar menghargai nilai perusahaan daripada nilai aset yang dimiliki. *Tobin's Q* juga memasukkan semua unsur utang dan modal yang dimiliki perusahaan (Fadli *et al.*,2025). Oleh karena, *Tobin's Q* memasukkan semua unsur, baik utang maupun modal, maka *Tobin'Q* dianggap lebih komprehensif dalam mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

d. Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran keseimbangan antara pembiayaan internal dan eksternal perusahaan secara efisien (Sapna *et al.*,2025). Pembiayaan tersebut berasal dari sumber pendanaan yang terdiri dari utang jangka panjang, utang jangka pendek, dan modal sendiri (Nurkhasanah & Nur, 2022). Utang

merupakan sumber dana dari pembiayaan eksternal yang diperoleh dari kreditor. Sedangkan modal sendiri merupakan dana yang diperoleh dari para pemilik (Arniwita *et al.*,2021). Kedua sumber pendanaan tersebut dapat digunakan untuk mendukung pelaksanaan operasional dan ekspansi bisnis perusahaan.

Pelaksanaan dalam operasional perusahaan perlu melakukan pengelolaan terhadap kombinasi antara utang dan modal secara optimal agar efektif. Pengelolaan struktur modal secara optimal akan berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan (Fatmawati & Bebasari, 2025). Oleh karena itu, penggunaan utang tidak hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan, namun juga sebagai strategi untuk manfaat finansial perusahaan (Sapna *et al.*,2025). Dengan demikian, struktur modal menjadi salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, oleh karena itu pengelolaan harus dilakukan dengan optimal sehingga dapat meningkatkan manfaat finansial.

Untuk mengukur sejauh mana perusahaan menerapkan struktur modal, maka dibutuhkan indikator pengukuran untuk menggambarkan komposisi pendanaan antara utang dan modal sendiri. Alat ukur yang biasa digunakan untuk melihat seberapa besar struktur modal adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Andani *et al.*,2023). DAR menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam pembiayaan

aset. DAR yang terlalu tinggi dapat mengurangi daya pinjam perusahaan, karena kreditor khawatir aktiva tidak akan mencukupi untuk menutupi utang. Dan apabila terlalu rendah berarti perusahaan kurang memanfaatkan efek *leverage* keuangan. Sedangkan DER menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan dari modal sendiri (Fitria & Bintara, 2023). Kedua indikator tersebut memiliki fungsi yang spesifik untuk menggambarkan komposisi aset, utang, dan modal, sehingga perusahaan dapat menggunakan indikator tersebut untuk mengoptimalkan struktur modal.

e. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasional (Wiliyanti *et al.*, 2026). Selain itu, profitabilitas juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya dan daya saing pasar (Pamungkas & Fachrurrozie, 2026). Dengan demikian, profitabilitas menjadi salah satu indikator yang diperhatikan oleh investor. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas tinggi dipersepsikan investor sebagai perusahaan dengan kondisi finansial yang baik (Wiliyanti *et al.*, 2026). Oleh karena itu, perusahaan harus sebaik mungkin menjaga dan meningkatkan profitabilitas secara berkelanjutan.

Peningkatan profitabilitas tersebut menunjukkan persepsi positif investor terhadap perusahaan. Sehingga, profitabilitas yang tinggi akan mengindikasikan bahwa manajemen mampu melakukan pengelolaan untuk memperoleh keuntungan. Profitabilitas yang tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki bisnis yang berkelanjutan sekaligus mampu menghasilkan arus kas operasional (Aziza & Respati, 2026). Meskipun demikian, profitabilitas tidak selalu menggambarkan hal positif mengenai kondisi perusahaan. Hal itu, dikarenakan profitabilitas yang tidak stabil atau menurun dapat mengindikasikan potensi masalah keuangan dalam kegiatan operasional perusahaan (Aziza & Respati, 2026). Oleh karena itu, profitabilitas dapat menjadi indikator yang memberikan gambaran positif maupun negatif terkait kondisi perusahaan.

Sehubungan dengan itu dibutuhkan indikator pengukuran untuk menggambarkan kondisi profitabilitas yang sebenarnya. Profitabilitas dapat diukur menggunakan berbagai indikator, seperti *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan profit dari aset yang dimiliki. ROA menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Hariatih *et al.*, 2025). Sedangkan ROE untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengelola modal secara

efektif. ROE digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan investasi yang dilakukan oleh pemilik modal sendiri (Christine & Winarti, 2022). Kedua indikator tersebut dapat digunakan perusahaan untuk menilai sejauh mana manajemen mampu dalam mengelola aset dan modal perusahaan secara efektif untuk menghasilkan keuntungan.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Equity Market Timing terhadap Struktur Modal Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Muniya Alteza, Nuri Lesmono Hidayah, 2022) Nama Jurnal: Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah	Tujuan Penelitian: Untuk mengetahui bagaimana pengaruh <i>equity market timing</i> terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI Metode Penelitian: Model Analisis Regresi Data Panel	Variabel Independen: <i>Equity Market Timing</i> Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Kontrol: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan	<i>Equity Market Timing</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal
2	Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi (Stephanus Andi Adityaputra, Djaja Perdana 2024) Nama Jurnal: Jesya: Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah	Tujuan Penelitian: Untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 Metode Penelitian:	Variabel Independen: Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Mediasi: Profitabilitas	-Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. -Ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai profitabilitas. -Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan -Ukuran perusahaan berpengaruh

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Uji Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Uji Pengaruh, dan Analisis Jalur		negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. -Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan -Profitabilitas tidak memediasi antara struktur modal dan nilai perusahaan. -Profitabilitas mampu memediasi antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan
3	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Komisaris Independen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Alifah (Alifah Sekar Ardiansyah, Meta Nursita Program, 2023) Nama Jurnal: Liabilities: Jurnal Pendidikan Akuntansi	Tujuan Penelitian: Untuk menguji serta menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, komisaris independen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor <i>properties & real estate</i> periode 2018-2023 Metode Penelitian:	Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Komisaris Independen dan Keputusan Investasi Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	-Pertumbuhan perusahaan, komisaris independen dan keputusan investasi berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan -Secara parsial variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan -Komisaris independen dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Analisis Regresi Data Panel		
4	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Consumer Goods di BEI (2017 – 2019) (Riska Choirul Latifah, Pristin Prima Sari, Johannes Maysan Damanik, 2025) Nama Jurnal: Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (Jebma)	Tujuan Penelitian: Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI Metode Penelitian: Analisis Regresi Berganda dan Uji Hipotesis	Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	-Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal -Kebijakan dividen secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal -Tingkat pertumbuhan secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal -Secara simultan, profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
5	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Atika Sapna, Saida Said, Mellisyah, 2025)	Tujuan Penelitian: Untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen: Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas, memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Nama Jurnal: Paradoks Jurnal Ilmu Ekonomi	perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Metode Penelitian: Analisis Regresi Berganda		
6	Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi Covid-19 (Amartya Diwi, Usil Sis Sucahyo, 2024) Nama Jurnal: Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-Bisma)	Tujuan Penelitian: Untuk menganalisis kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan, terhadap nilai perusahaan Metode Penelitian: Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	-Kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan -Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -Keputusan pendanaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Pengaruh Komisaris Independen dan Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Sri Ayem, Maksimilianus Bobat, 2025)	Tujuan Penelitian: Untuk menentukan pengaruh komisioner independen dan pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi	Variabel Independen: Komisaris Independen dan Pengungkapan ESG Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: Profitabilitas	-Komisioner independen dan pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan. -Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh komisioner independen dan pengungkapan ESG terhadap

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Nama Jurnal: Literasi: Jurnal Akuntansi	Metode Penelitian: Regresi Linier Berganda dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)		nilai perusahaan
8	Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Budi Irian, Ekayana S. Paranita, Heri Ispriyahadi, 2022) Nama Jurnal: Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan	Tujuan Penelitian: Untuk mengetahui pengaruh fleksibilitas keuangan, risiko kebangkrutan, peluang pertumbuhan, dan struktur aset terhadap struktur modal Metode Penelitian: Analisis Regresi Berganda Data Panel dengan <i>Fixed Effect Model</i> .	Variabel Independen: Fleksibilitas Keuangan, <i>Growth Opportunity</i> , <i>Bankruptcy Risk</i> dan Struktur Aset Variabel Dependen: Struktur Modal	-Peluang pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal -Risiko kebangkrutan, fleksibilitas keuangan dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal -Hasil uji-F menunjukkan semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal
9	Fraud Dan Monitoring Dalam Perspektif Teori Keagenan (Princessa Chenkiani, Arihadi Prasetyo, 2023) Nama Jurnal: Jurnal Akuntansi: Kwik Kian Gie	Tujuan Penelitian: Untuk melihat pengaruh berbagai mekanisme yang diterapkan seperti komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pengendalian internal	Variabel Independen: Komite Audit, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengendalian Internal Variabel Dependen: Fraud	Komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pengendalian internal tidak signifikan dalam mengurangi kecenderungan terjadinya kecurangan

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		terhadap kecurangan Metode Penelitian: Analisis Regresi Logistik		
10	Pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit dan Karakter Eksekutif terhadap Penghindaran Pajak (Laurens Vanessa Danarta, Ni Komang Candra Wiguna Dewi, Veronika Erlita Januarti Gunawan, 2025) Nama Jurnal: Akua: Jurnal Akuntansi dan Keuangan	Tujuan Penelitian: Untuk menguji pengaruh komisaris independen, komite audit, dan karakter eksekutif terhadap praktik penghindaran pajak pada perusahaan Metode Penelitian: Uji Hipotesis (Uji Koefisien Korelasi dan Uji T)	Variabel Independen: Komisaris Independen, Komite Audit dan Karakter Eksekutif Variabel Dependen: Penghindaran Pajak	-Tiga variabel independen yang diteliti, hanya karakter eksekutif yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap penghindaran pajak -Komisaris independen dan komite audit tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap praktik penghindaran pajak
11	Corporate Governance Determinants of Capital Structure: Evidence From Manufacturing Firms on the Ghana Stock Exchange Ellis (Ellis Kofi Akwaa-Sekyi, Nancy Nuako, Lord Kelvin Kofi Atisu, 2024)	Tujuan Penelitian: This study examines the impact of corporate governance determinants on the capital structure of manufacturing firms listed on the Ghana Stock Exchange (GSE) Metode Penelitian:	Variabel Independen: Board Size and Board Independence, Managerial and Institutional Ownership, Ownership Concentration and CEO Duality Variabel Dependen: Capital Structure	-Positive relationship between board size and Board Independence -Significant positive relationship between managerial and institutional ownership and capital structure

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Nama Jurnal: <i>Corporate Ownership and Control</i>	System Generalized Method Of Moments (GMM)	Variabel Kontrol: Return On Assets (ROA), Tangibility (TANG), Cost Of Capital (CC), Firm Size (FS)	-Significant and positive relationship between ownership concentration on both the short- and long-term debt ratios -Board of directors, was found to have a significant impact on the short- and long-term debt ratio
12	The impact of Costructure of Capital, Profitability and Corporate Growth Opportunities on Stock Exchange in Indonesia (Teddy Chandra, Achmad Tavip Junaedi, Evelyn Wijaya and Martha Ng, 2022) Nama Jurnal: <i>Journal of Economic and Administrative Sciences</i>	Tujuan Penelitian: -To determine the factors that significantly influence capital structure, profitability, and growth opportunities -To discover the reciprocal influence between capital structure and profitability and between capital structure and growth opportunities Metode Penelitian: Generalized Structural Component Analysis (GSCA)	Variabel Independen: NDTs, Effective Tax Rate, Fincial Flexiility, Liquidity, Growth, Firm Age, Uniqueness, Assets Utilization, Firm Size, Tangibility, Volatility, Advertising, Asset Turnover Variabel Dependen: Capital Structure, Profitability	-The factors that influence the capital structure include effective tax rate, financial flexibility, growth, uniqueness, asset utilization, firm size and tangibility -Factors that affect profitability include liquidity, growth, firm age, uniqueness, tangibility, volatility, advertising and asset turnover -Growth opportunity have a negative and significant influence on

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				capital structure -Profitability and capital structure have a two-way causality relationship, which means they influence each other -Capital structure and growth opportunities have a negative reciprocal relationship
13	Capital Structure and its Determinants in Companies Originating From Two Opposite Sides of the European Union: Poland And Portugal (Leszek Czerwonka, Jacek Jaworski, 2022) Nama Jurnal: <i>Economics and Business Review</i>	Tujuan Penelitian: Identify differences in enterprises' capital structure and its determinants in Poland and Portugal Metode Penelitian: Pooled Regression Model (Ordinary Least Squares Method):	Variabel Independen: Tangibility, Size of Enterprise, Growth Opportunities, Profitability, Liquidity, Non-Debt Tax Shield Variabel Dependen: Capital Structure	-There is still a divergence in capital structure between the old and new countries -Portugal is more likely to use debt than Poland -Polish firms have a negative impact on tangible assets, profitability, liquidity, and non-debt tax shields -Polish firms have a positive impact on growth and firm size -Portuguese firms have the opposite effect on tangible

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				assets and non-debt tax shields -In Portugal and Poland, industrial growth reduces corporate debt, and financial risk leads to higher debt -In Portugal, industrial capital intensity increases the share of debt in the capital structure
14	Impact of Market Timing on Corporate Capital Structure: Evidence from the UK IPO Market (Joana Ribeiro Gonçalves and António de Melo da Costa Cerqueira, 2021) Nama Jurnal: <i>Review of Economics and Finance</i>	Tujuan Penelitian: To examine the effect of market timing on capital structure through and analysis of the UK IPO market Metode Penelitian: Ordinary Least Squares (OLS) Method	Variabel Independen: HOT Dummy Variabel Dependen: Capital Structure Variabel Kontrol: Market-to-Book Ratio, Profitability, Size, Tangibility, Leverage	-Hot-market companies issue more equity -Hot-market companies experience a greater decline in leverage compared to cold-market companies -After the IPO, hot-market companies begin to increase leverage more rapidly than cold-market companies -Five years after the IPO, leverage is higher than cold-market companies

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
15	The Impact of Independent Directors and Family Control on the Dividend Policy and Capital Structure: a Family Business Strategy (Rio Dhani Laksana, Intan Shaferi, Humaira Naznii, 2024) Nama Jurnal: <i>Corporate and Business Strategy Review</i>	Tujuan Penelitian: To examine how independent boards and family firm control influence capital structure and dividend policy Metode Penelitian: Multiple Linear Regression Analysis and MRA	Variabel Independen: Dividend Policy, Family Control, and Independent Commissioners Variabel Dependen: Capital Structure Variabel Moderasi: Board Independence Variabel Kontrol: Firm Size, Profitability, Growth Potential, Commercial Risk, and Assets	-Board of directors independence has a positive effect on dividend policy -Family control has a negative effect on dividend policy -Board of directors independence has a negative effect on capital structure -Board of directors independence changes the negative effect of family control on dividends into a positive effect -Board of directors independence moderates the effect of family control on capital structure -Firm size has a significant positive effect on the dividend payout ratio -Growth potential has a significant positive effect on the dividend payout ratio -Long-term debt decreases

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				as board of directors independence increases in family firms
16	Determinants of Capital Structure: Does Growth Opportunity Matter? (Ndonwabile Zimasa Mabandla and Godfrey Marozva, 2025) Nama Jurnal : <i>Journal of Risk and Financial Management</i>	Tujuan Penelitian: To examine the impact of growth opportunities on the capital structure of South African banks Metode Penelitian: Panel Generalized Method Of Moments (GMM) Estimator	Variabel Independen: Growth Opportunity Variabel Dependen: Total Debt Ratio at Book Value, The Long-Term Debt Ratio, and The Short-Term Debt Ratio Variabel Kontrol: Current Ratio, Economic Growth is measured by Gross Domestic Product, Inflation Rates, Interest Rates, Size	-Growth opportunities are significantly positively related to the Total Debt Ratio (TDR) and Long-Term Debt Ratio (LTDR) -Growth opportunities are significantly negatively related to the Short-Term Debt Ratio (STDR) -Banks with strong growth prospects prefer long-term financing
17	The Persistent Effect of Equity Market Timing on Capital Structure During Right Issue (Wihandaru Sotya Pamungkas, Edi Supriyono, Meika Kurnia Puji Rahayu, 2023) Nama Jurnal:	Tujuan Penelitian: To find empirical evidence regarding the persistent effect of market timing on capital structure Metode Penelitian: Ordinary Least Squares	Variabel Independen: EQFWAMBt- 1 Variabel Dependen: Leverage (BLt dan MLt) Variabel Kontrol: Tangibility, Profitability, and Size	The results of the study show that when RI+1 uses ML and RI+3 uses BL and ML, the company issues new shares (NEI) in large numbers, so that debt issuance (NDI) also decreases

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	International <i>Journal of Applied Economics, Finance and Accounting</i>	Regression and Fama-McBeth Regression		
18	Family Businesses in the GCC: What Drives Their Capital Structure? (Yousif Abdelbagi Abdalla, Ibrahim Elsiddig Ahmed, Adam Yahya Jafeel, 2025) Nama Jurnal: <i>Borsa Istanbul Review</i>	Tujuan Penelitian: To examine the determinants of capital structure in family-owned businesses in the Gulf Cooperation Council (GCC) member countries, the focus is on the internal characteristics of the firm and their influence on leverage decisions Metode Penelitian: Fixed-Effects Regression and Instrumental Variable–Two-Stage Least Squares (IV-2SLS) Approaches	Variabel Independen: Profitability (ROA), Sales Growth (SGR), Liquidity (LIQ), Asset Tangibility (TANG), Firm Size (SIZE) Variabel Dependen: Leverage Variabel Kontrol: Firm Age, Market to Book Value, Interest Rate, Regulatory Quality, GDP Growth	-Profitability and sales growth negatively affect leverage -Tangible assets and firm size positively affect leverage -Liquidity, market value to book value ratio, and firm age are significant, with varying effects to address endogeneity -Interest rates negatively predict leverage, while regulatory quality contributes to an increase in leverage
19	Investment Decisions and Firm Value: the Moderating Role of Profitability (Ester Melina, Endri Endri, 2025)	Tujuan Penelitian: To examine the influence of investment decision-making factors and asset turnover, as well	Variabel Independen: Investment Decision and Asset Turnover Variabel Dependen: Firm Value	-Investment decisions, as proxied by the price-to-earnings ratio with profitability as a moderator, directly and

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Nama Jurnal: <i>International Journal of Economics and Financial Issues</i>	as the role of profitability as a moderating variable on firm value. Metode Penelitian: Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS), Fixed Effect Model (FEM), and Random Effect Model (REM)	Variabel Moderasi: Profitability	without interaction, have a negative effect on firm value -The interaction between investment decisions and profitability has a positive but insignificant effect -Investment decisions do not affect firm value without profitability as a moderator -Asset turnover, which measures efficiency, has a positive effect on firm value in both models with and without profitability as a moderator -Asset turnover has a negative effect on firm value when interacted with profitability -Profitability is directly and without interaction with value. Profitability, as a moderator variable, only negatively

No	Judul, Peneliti, Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				moderates asset turnover on firm value
20	Determining Company Value with Good Corporate Governance as Moderating Variable in Jakarta Islamic Index (Riduan Mas'ud, Herawati Khotmi, Fachrozi, Muhammad Azizurrohman, 2023) Nama Jurnal: <i>Quality: Access to Success</i>	Tujuan Penelitian: -To investigate the partial or simultaneous effects of audit committees, independent commissioners, family businesses, and good corporate governance on firm value -To evaluate the effectiveness of good corporate governance in moderating the influence of audit committees, independent commissioners, and family businesses on firm value Metode Penelitian: Multiple Regression Analysis and Moderated Regression Analysis (MRA)	Variabel Independen: Audit Committee, Independent Commissioners, Family Firm, and Good Corporate Governance Variabel Dependen: Firm Value	-Audit committees and family businesses have no influence on firm value -Independent commissioners and corporate governance have a positive and significant influence on firm value -All these factors simultaneously impact firm value -Based on the MRA test, good corporate governance increases, rather than decreases, the influence of independent commissioners on firm value compared to audit committees and family businesses

Pada diagram tersebut menggambarkan hubungan antar variabel utama dalam penelitian, yaitu komisaris independen, keputusan investasi, dan nilai perusahaan terhadap struktur modal. Diagram tersebut juga menggambarkan bagaimana profitabilitas sebagai moderasi untuk ketiga variabel utama terhadap struktur modal.

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan jawaban yang diharapkan untuk masalah yang harus diperiksa kebenarannya. Hipotesis dirumuskan berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, kerangka berpikir, dan kerangka konseptual (Rapingah *et al.*, 2022). Jadi, dalam penelitian terdapat masalah dalam bentuk pertanyaan-pertanyaan yang harus dipecahkan. Jawaban dari pertanyaan-pertanyaan tersebut dibuktikan melalui penelitian secara empiris (Hermawan & Hariyanto, 2022).

1. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

Keberadaan komisaris independen yang memadai dapat mengawasi seluruh permasalahan dalam perusahaan, termasuk yang berkaitan dengan struktur modal (Nurwanti *et al.*, 2023). Dalam hal ini, komisaris independen memiliki peran untuk memastikan bahwa setiap keputusan penambahan utang dilakukan dengan hati-hati dan efisien. Komisaris independen dapat membantu perusahaan untuk memperbaiki serta meningkatkan kualitas penggunaan utang. Dan keberadaan komisaris independen yang efektif dapat berkontribusi dalam mengurangi potensi risiko yang timbul dari penggunaan utang. Selain itu,

keberadaan komisaris independen yang efektif dapat meningkatkan efektivitas pengelolaan utang perusahaan (Dharmawi & Setijaningsih, 2026). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa komisaris independen lebih cenderung mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan utang, sehingga dapat menurunkan tingkat penggunaan utang perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, peran pengawasan tersebut menjelaskan hubungan kerja sama antara pemegang saham dan manajemen (Ryan & Setyawan, 2021). Dalam hal ini, komisaris independen berperan dalam fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap semua tindakan manajemen perusahaan (Nurwanti *et al.*, 2023). Hal ini penting untuk mencegah konflik kepentingan antara kedua pihak. Oleh karena itu, komisaris independen tidak hanya fokus pada pengawasan masalah tertentu, seperti rasio utang namun juga mengawasi kinerja manajemen secara keseluruhan. Dengan demikian, kehadiran komisaris independen dapat menjaga kredibilitas perusahaan (Rivai & Mulyani, 2024). Dengan kredibilitas yang terjaga, perusahaan akan dapat meningkatkan kepercayaan investor maupun kreditur karena kredibilitas menjadi sinyal yang baik, sehingga akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal, seperti utang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryanto *et al.* (2022), menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Komisaris independen berpengaruh terhadap keputusan

pendanaan perusahaan, sehingga dapat memberikan saran dan kebijakan terbaik kepada perusahaan, seperti dalam pemilihan modal. Komisaris independen juga mempertimbangkan akan lebih memilih utang sebagai sumber pendanaan daripada harus menerbitkan saham. Hal tersebut dikarenakan apabila menerbitkan saham akan meningkatkan pula kepentingan pemegang saham.

Berbeda pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Kok *et al.* (2023) dan Bayuny *et al.* (2024), menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Keberadaan komisaris independen lebih efektif dalam mengurangi ketergantungan terhadap utang berisiko, karena komisaris independen akan memantau keputusan struktur modal perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan Elgammal dan Al-Najjar (2022), yang juga menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Komisaris independen cenderung mendorong perusahaan untuk membatasi penggunaan utang agar utang yang dimiliki sedikit. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kesatu.

H₁: Komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal

2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal

Investasi berkaitan dengan pengorbanan sumber dana oleh perusahaan sekarang untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Pengorbanan dana yang dilakukan oleh perusahaan menuntut untuk terdapat efisiensi investasi. Efisiensi investasi dibutuhkan untuk memastikan bahwa investasi dilakukan dengan optimal (Devi *et al.*,2025). Dalam hal ini, manajer keuangan yang efisien berperan dalam meningkatkan efektivitas pengelolaan investasi perusahaan. Dengan pengelolaan keputusan investasi yang tepat, menunjukkan bahwa manajemen telah menjalankan tanggung jawab pengelolaan secara optimal (Haryono *et al.*,2025). Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus mengelola investasi secara efisien sebagai bentuk wujud pelaksanaan tanggung jawab.

Sehubungan dengan itu, manajemen dapat membiayai aktivitas menggunakan utang untuk mengoptimalkan modal internal yang kurang mencukupi untuk operasional. Perusahaan dengan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan biaya bunga dan mengurangi profit. Akan tetapi, utang yang tinggi dapat dicegah dengan mengendalikan penggunaan arus kas secara optimal. Jumlah utang yang besar oleh perusahaan akan mempengaruhi jumlah ekuitas sehingga perusahaan dapat meningkatkan produktivitas yang dapat meningkatkan profit sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Dengan demikian akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan

(Santi & Sudarsi, 2024). Oleh karena itu, pengelolaan pendanaan yang efektif oleh manajemen menjadi kunci utama agar utang tidak menjadi beban, akan tetapi dapat mendongkrak produktivitas dan nilai pasar perusahaan.

Penggunaan utang dianggap lebih murah dan menguntungkan karena dapat digunakan untuk mendukung ekspansi perusahaan (Masril *et al.*, 2021). Sejalan dengan penelitian terdahulu, yang menyatakan bahwa manajemen perlu menjaga pertumbuhan perusahaan agar terus terjadi dengan menggunakan struktur modal berupa utang sebagai sumber dana pendukung (Irian *et al.*, 2022). Ini berarti peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena dengan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan aktivitas operasional perusahaan tetap bisa berjalan. Hal ini didukung oleh beberapa penelitian lain yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif (Bayuny *et al.*, 2024, dan Khan *et al.*, 2024).

Meskipun begitu, apabila pertumbuhan perusahaan tinggi akan dapat pula menurunkan penggunaan utang. Hal tersebut dikarenakan terdapat ketersediaan kas yang meningkat dari operasional sebelumnya. Sehingga manajemen perusahaan menganggap untuk mengutamakan penggunaan dana internal daripada menambah utang (Masril *et al.*, 2021). Sejalan dengan penelitian terdahulu, yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Khan *et al.*, 2023). Hal tersebut, dikarenakan perusahaan dengan prospek

pertumbuhan yang tinggi tidak serta merta akan meningkatkan penggunaan utang. Perusahaan akan cenderung menjaga tingkat utang tetap rendah untuk meminimalkan risiko keuangan dan mempertahankan kemampuan ekspansi jangka panjang (Sejati & Pertiwi, 2026). Ini berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena pertumbuhan perusahaan menghasilkan dana internal yang bisa digunakan perusahaan untuk aktivitas selanjutnya, sehingga menurunkan penggunaan utang.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua.

H₂: Keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal

3. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Struktur Modal

Nilai perusahaan secara umum dilihat melalui harga saham yang dimiliki oleh perusahaan (Kusumawardani & Kurniawan, 2022). Harga saham yang tinggi mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek perusahaan. Semakin tinggi harga saham, perusahaan akan dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Mirayani & Kepramareni, 2024). Begitu pun sebaliknya, apabila harga saham semakin rendah maka nilai perusahaan akan dipandang kurang baik (Sari *et al.*, 2023). Prospek pertumbuhan tersebut membuat perusahaan lebih mudah mendapatkan akses pembiayaan, seperti dana eksternal berupa utang (Handini & Susilo, 2025). Dengan demikian, nilai perusahaan yang tinggi menjadi

indikator terhadap prospek pertumbuhan perusahaan yang akan mempermudah dalam memperoleh pembiayaan eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Az-Zahra *et al.* (2026), menyatakan hubungan positif antara nilai perusahaan dan struktur modal. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan dalam mengambil keputusan pendanaan di aktivitas operasional perusahaan. Keputusan pendanaan eksternal digunakan untuk meningkatkan aktivitas operasional perusahaan. Kondisi tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan baik dalam pengelolaan struktur modal. Hubungan positif ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Khan *et al.* (2024), yang menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang akan menggunakan kombinasi utang dan modal untuk memenuhi kebutuhan modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Gonçalves & Cerqueira (2021), Alteza dan Hidayah (2022), dan Pamungkas *et al.* (2023), menyatakan bahwa nilai perusahaan memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Hubungan negatif terjadi karena ketika nilai pasar tinggi, perusahaan akan menerbitkan saham dibandingkan menerbitkan utang. Penerbitan saham ketika nilai pasar tinggi akan menghasilkan penjualan saham yang baik dibandingkan ketika nilai pasar rendah. Dengan hasil penjualan tersebut, perusahaan bisa menggunakan hasil tersebut untuk membayar utang sehingga utang berkurang. Oleh karena itu, kondisi nilai

pasar yang tinggi menjadi waktu yang tepat bagi perusahaan untuk mengurangi utang.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga.

H₃: Nilai perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

4. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Moderasi

Komisaris independen sebagai pihak luar perusahaan, dapat mempengaruhi keputusan pendanaan modal untuk kemajuan perusahaan (Haryanto *et al.*, 2022). Peran dari komisaris independen di sini adalah melakukan penyelarasan dalam proses pengambilan keputusan pendanaan (Rivai & Mulyani, 2024). Keputusan pendanaan modal tersebut, meliputi penggunaan utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. Semakin besar proporsi komisaris independen, maka akan semakin memperkuat pengambilan keputusan pendanaan secara objektif dan transparansi (Afsari *et al.*, 2025). Dengan demikian, semakin besar proporsi komisaris independen, maka penyelarasan dan pengambilan keputusan pendanaan akan semakin objektif dan transparan.

Sehubungan dengan peran tersebut, penting untuk proporsi komisaris independen disesuaikan berdasarkan regulasi, yaitu minimal 30% dari jumlah seluruh dewan komisaris perusahaan (Gunawan, 2022). Apabila kurang dari itu, maka mengindikasikan bahwa dalam perusahaan pengawasan dari komisaris independen kurang memadai. Hal tersebut,

akan memicu konflik dalam penggunaan utang yang tidak terkendali. Penggunaan utang yang tinggi tanpa pengawasan yang memadai akan mengarah pada penyalahgunaan utang. Sehingga, keberadaan komisaris independen yang memadai dibutuhkan untuk mempengaruhi keputusan pendanaan modal agar meminimalkan risiko keuangan akibat penggunaan utang yang berlebihan (Maryanti & Magfiroh, 2024). Oleh karena itu, proporsi komisaris independen yang memadai akan sangat berperan penting dalam pengawasan dan evaluasi dalam mencegah risiko utang berlebihan.

Pengawasan ketat dari komisaris independen terhadap kebijakan utang dapat diperkuat dengan profitabilitas yang tinggi. Profit yang tinggi berhubungan dengan tingkat utang yang rendah karena perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal (Gutiérrez-Ponce, 2024 dan Boumlik *et al.*, 2025). Profit yang tinggi akan memberikan ruang yang lebih besar kepada komisaris independen untuk melakukan pengawasan secara optimal, sehingga keputusan dalam penggunaan utang lebih terkontrol (Fazrel *et al.*, 2025). Sebaliknya perusahaan dengan profit rendah mungkin akan lebih bergantung pada utang untuk aktivitas operasional dan ekspansi. Apabila hal tersebut tidak dikelola dengan hati-hati akan mengakibatkan ketidakstabilan keuangan serta mempertaruhkan keberlangsungan perusahaan (Kok *et al.*, 2023) dan (Valencia *et al.*, 2025). Dengan demikian, profitabilitas dapat

berperan sebagai moderasi, karena tingkat profitabilitas mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal oleh komisaris independen.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis keempat.

H₄: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal

5. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Moderasi

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan mendorong manajemen untuk berinvestasi secara optimal pada proyek yang berisiko, sehingga akan mendorong perusahaan menggunakan utang untuk tambahan modal (Khan *et al.*, 2024). Selain itu, investasi jangka panjang yang melibatkan pembelian aset biasanya membutuhkan dana yang besar. Kebutuhan dana besar ini mendorong perusahaan untuk mencari tambahan sumber pendanaan eksternal, salah satunya melalui utang. Untuk investasi aset tetap, komposisi pendanaan eksternal umumnya didominasi oleh utang jangka panjang. Dana tersebut didominasi utang jangka panjang, karena jangka waktu terikat dengan dana yang digunakan dalam aset tetap yang lebih ditekankan pada utang jangka panjang (Bebasari & Soleha, 2022; Laily *et al.*, 2022). Perusahaan akan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan tambahan ketika dana internal tidak mencukupi untuk investasi (Budiarti *et al.*, 2024). Dengan demikian, peluang pertumbuhan yang tinggi akan mendorong

perusahaan menggunakan utang sebagai tambahan sumber pendanaan karena dibutuhkan dana yang besar pada investasi.

Pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal dapat pula dipengaruhi oleh profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Dalam kondisi tersebut, keputusan investasi dapat berbeda karena bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. Perusahaan yang profitabel cenderung melakukan pinjaman dalam jumlah sedikit, karena tidak membutuhkan pendanaan eksternal (Sari & Setiawan, 2021). Dan sebaliknya, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang rendah akan cenderung menggunakan utang dalam jumlah besar, karena dana internal perusahaan tidak mencukupi, terutama ketika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi untuk investasi (Pacheco, 2022; Boumlik *et al.*, 2025). Baik dana internal maupun eksternal harus dialokasikan secara tepat untuk mendukung kegiatan investasi yang dapat memberikan keuntungan di masa depan (Oktaviaa & Kalsumb, 2021). Dengan demikian, profitabilitas mampu memoderasi keputusan investasi terhadap struktur modal, karena perusahaan menyesuaikan penggunaan dana internal dan eksternal sesuai dengan kemampuan finansial.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis kelima.

H₅: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal

6. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Moderasi

Nilai perusahaan umumnya dikaitkan dengan harga saham, yang menggambarkan seberapa besar investor rela membayar saham. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Priharta *et al.*, 2023). Selain melalui harga saham, nilai perusahaan yang tinggi dapat dilihat melalui utang perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga dinilai lebih menguntungkan serta akan memperoleh kepercayaan dari kreditur. Hal ini dapat membuat investor berpikir bahwa kreditur berani memberikan pinjaman, maka investor pun berani untuk menanamkan modal (Veny & Gunawan, 2022; Khan *et al.*, 2024). Dengan demikian, perusahaan dengan nilai tinggi memiliki kemampuan yang fleksibilitas dalam pengelolaan struktur modal, karena terdapat kepercayaan kreditur yang berani memberikan utang, sehingga membuat investor berani untuk menanamkan modal.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit juga menentukan bagaimana perusahaan dalam mengelola struktur modal dan menarik investor untuk menanamkan modal (Susesti & Wahyuningtyas, 2022). Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung membatasi penggunaan utang (Putri *et al.*, 2023; Nassim *et al.*, 2026). Akan tetapi, profitabilitas yang rendah akan membuat perusahaan tetap menggunakan utang, sehingga penggunaan utang bertambah (Fauzi *et al.*, 2022). Hal ini

menunjukkan bahwa efektivitas struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung dengan performa keuangan internal perusahaan (Alghifari *et al.*, 2022). Dengan demikian, profitabilitas juga menjadi penentu bagaimana perusahaan mengelola struktur modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis keenam.

H₆: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap struktur modal