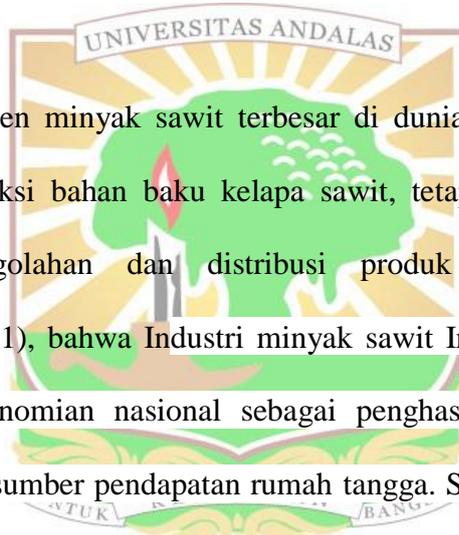


# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Industri pengolahan minyak sawit di Indonesia merupakan salah satu sektor yang sangat strategis dan memiliki peranan penting dalam perekonomian nasional. Menurut Abdullah et al. (2024), Indonesia adalah produsen dan eksportir terbesar minyak sawit di dunia. Minyak sawit (CPO) merupakan komoditas ekspor utama Indonesia. Pada tahun 2022, CPO menyumbang sekitar 16% dari total ekspor non-migas Indonesia.



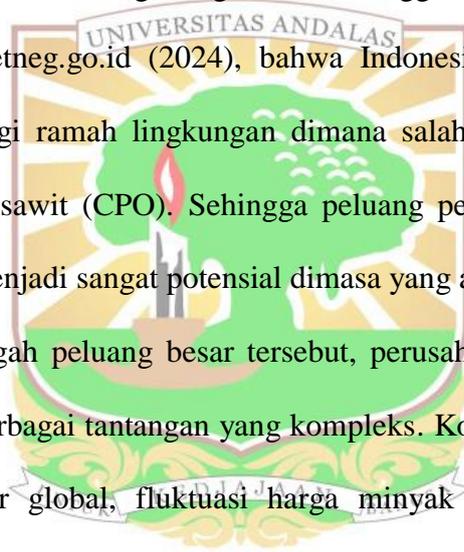
Sebagai produsen minyak sawit terbesar di dunia, Indonesia tidak hanya menjadi pusat produksi bahan baku kelapa sawit, tetapi juga menjadi pemain utama dalam pengolahan dan distribusi produk turunannya. Menurut Irawan&Soesilo (2021), bahwa Industri minyak sawit Indonesia memiliki peran penting bagi perekonomian nasional sebagai penghasil devisa dan penyedia lapangan kerja serta sumber pendapatan rumah tangga. Sebagai penghasil kelapa sawit terbesar di dunia, industri kelapa sawit telah menyediakan lapangan pekerjaan sebesar 16 juta tenaga kerja baik secara langsung maupun tidak langsung (Sari & Harahap, 2023). Sehingga perusahaan-perusahaan sawit ini tidak hanya berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi nasional, tetapi juga menjadi ujung tombak dalam menghadapi persaingan global yang semakin ketat dan dinamis.

Menurut Firmansayah et al. (2024), Indonesia sebagai negara penghasil minyak kelapa sawit (CPO) terbesar di dunia, telah memainkan peran penting dalam industri ini. Data dari Departemen Pertanian Amerika Serikat (*United*

*States Department of Agriculture/USDA*) memproyeksikan produksi CPO Indonesia mencapai 45,5 juta ton pada periode 2022/2023, menjadikannya yang terbesar di dunia. Sehingga menjadikan Indonesia sebagai negara yang sangat mengandalkan sawit sebagai salah satu pendapatan utama nasional. Oleh karena itu, berbagai isu yang berkaitan dengan pengolahan minyak sawit akan menjadi sensitif terhadap pendapatan nasional Indonesia.

Di era pemerintahan baru Presiden Republik Indonesia, Prabowo Subianto sebagai presiden terpilih menyampaikan asa ciptanya dalam pidato pelantikan presiden dan wakil presiden di gedung MPR RI tanggal 20 oktober 2024, seperti yang dikutip dari [setneg.go.id](http://setneg.go.id) (2024), bahwa Indonesia akan menjadi negara berswasembada energi ramah lingkungan dimana salah satu sumber energinya berasal dari minyak sawit (CPO). Sehingga peluang perkembangan perusahaan sawit di Indonesia menjadi sangat potensial dimasa yang akan datang.

Namun, di tengah peluang besar tersebut, perusahaan pengolahan minyak sawit menghadapi berbagai tantangan yang kompleks. Kondisi eksternal misalnya seperti kondisi pasar global, fluktuasi harga minyak sawit dunia, kebijakan pemerintah terkait ekspor dan lingkungan, serta dinamika pasar keuangan yang terus berubah, sangat mempengaruhi kondisi struktur modal perusahaan (Lubis, 2021). Penelitian oleh Windirah&Novanda (2023), menunjukkan bahwa volatilitas harga yang tinggi menyebabkan ketidakpastian bagi produsen dalam pengambilan keputusan bisnis, yang dapat mengurangi daya saing industri sawit Indonesia di pasar global. Purba et al. (2022) menyatakan bahwa kurangnya koordinasi antar lembaga pemerintah dan keterbatasan sumber daya menghambat



efektivitas kebijakan ini, yang berdampak pada citra dan akses pasar internasional industri sawit Indonesia.

Menurut Sylviaet al. (2022), dalam menerapkan industri minyak sawit berkelanjutan di Indonesia, termasuk tekanan dari Uni Eropa terkait deforestasi dan emisi gas rumah kaca, ditekankan perlunya pendekatan yang lebih holistik dan kolaboratif antara pemerintah, industri, dan pemangku kepentingan lainnya untuk mencapai keberlanjutan. Selanjutnya Sari&Yuliana(2022), Menemukan bahwa faktor seperti populasi dan impor lemak nabati mempengaruhi daya saing industri sawit nasional.

Dalam sektor industri pengolahan minyak sawit, fluktuasi harga komoditas dan regulasi pemerintah sering kali menjadi tantangan utama. Misalnya, kebijakan pembatasan ekspor CPO yang diberlakukan pada tahun 2022 memberikan dampak signifikan terhadap arus kas dan profitabilitas perusahaan, sehingga memaksa mereka untuk menyesuaikan struktur modal dan strategi keuangan secara cepat dan adaptif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sawit Indonesia menghadapi persaingan ketat dan perlu strategi adaptif untuk mempertahankan posisi di pasar global.

Dari sisi internal, berbagai faktor menjadikan tantangan yang besar bagi industri pengolahan minyak sawit, terutama dalam pengelolaan struktur modal yang optimal. Faktor karakteristik struktur aktiva yang sangat padat modal, seperti pabrik pengolahan, mesin, dan infrastruktur pendukung lainnya yang bersifat jangka panjang dan tidak likuid, menjadi tantangan sendiri dalam pengelolaan struktur modal. Struktur modal sendiri merujuk pada komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aset dan operasinya

(Santosa&Martono, 2022). Keputusan mengenai struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan paling fundamental yang dihadapi oleh manajemen perusahaan.

Kondisi ini menuntut perusahaan untuk memiliki strategi struktur modal yang mampu menyeimbangkan antara kebutuhan pendanaan jangka pendek dan kemampuan untuk menghadapi volatilitas pasar. Struktur modal merupakan salah satu aspek krusial dalam manajemen keuangan perusahaan karena menentukan bagaimana perusahaan mengatur sumber pendanaan antara utang dan ekuitas (Jihadi et al., 2021). Keputusan mengenai struktur modal tidak hanya memengaruhi risiko keuangan dan profitabilitas perusahaan, tetapi juga berdampak pada kemampuan perusahaan untuk bertahan dan berkembang dalam lingkungan bisnis yang kompetitif dan penuh ketidakpastian (Santosa& Martono, 2022).

Berdasarkan teori keuangan korporat, terdapat beberapa pendekatan yang menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan struktur modalnya. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul akibat penggunaan utang yang berlebihan (Ai et al., 2021). Dengan kata lain, perusahaan berusaha mencari titik optimal antara keuntungan menggunakan utang dan risiko yang ditimbulkan. Sementara itu, teori *pecking order* mengemukakan bahwa perusahaan lebih memilih pembiayaan internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru, berdasarkan biaya informasi dan asimetri pasar. Teori ini menekankan bahwa perusahaan cenderung menghindari penerbitan saham baru karena biaya dan sinyal negatif yang mungkin ditimbulkan ke pasar (Brusov & Filatova, 2023).

Menne (2023), berpendapat bahwa biaya tetap yang lebih tinggi sering terjadi di perusahaan dan industri padat modal atau sangat otomatis dan sangat terampil, khususnya di mana biaya pengembangan produk tinggi, yang berarti biaya penyusutan pengembangan tinggi. Sebaliknya, Aset lancar yang lebih likuid memberikan fleksibilitas dalam pengelolaan modal kerja dan pembiayaan jangka pendek. Oleh karena itu, struktur aktiva memiliki implikasi langsung terhadap keputusan pembiayaan dan struktur modal perusahaan (Altaf& Shah, 2021).

Berdasarkan data yang diperoleh bahwa perusahaan pengolahan minyak sawit merupakan sektor dengan variasi aset tetap tertinggi dibandingkan dengan sektor lainnya. Pada tabel 1.1 berikut ditampilkan data proporsi aset tetap berbagai sektor industri di Indonesia.

**Tabel 1.1 Rasio Aset Tetap Berbagai Sektor Industri di Indonesia**

No	Sektor Industri	Rasio Aset Tetap / Total Aset					Average(%)
		2024	2023	2022	2021	2020	
1	Keuangan	35.30	35.70	34.70	31.90	29.80	33.50
2	Teknologi Informasi	41.30	36.80	36.80	32.00	33.10	36.00
3	Kesehatan	53.60	51.30	47.60	46.30	45.60	48.90
4	<i>Consumer Discretionary</i>	51.80	52.30	52.10	53.00	56.20	53.10
5	<i>Materials</i>	55.30	54.10	53.10	52.00	53.50	53.60
6	<i>Real Estate</i>	58.20	57.30	55.80	56.30	56.40	56.80
7	Energi	57.30	56.60	56.90	59.50	63.30	58.70
8	<i>Communication Services</i>	60.80	60.20	58.20	60.40	61.30	60.20
9	Pengolahan Minyak Sawit	65.30	67.70	65.40	68.30	71.10	<b>67.50</b>

*Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2025*

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan pengolahan minyak sawit merupakan sektor dengan rasio porsi aset tetap tertinggi dibandingkan dengan berbagai sektor lainnya. Sehingga perusahaan pengolahan minyak sawit ini menjadi unik jika ditinjau dari struktur asetnya. Berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal menjadi fokus dalam penelitian ini. Salah satu faktor

adalah struktur aktiva, dimana struktur aktiva mencerminkan proporsi aset tetap dan aset lancar dalam total aset perusahaan. Struktur aktiva perusahaan adalah salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal karena berperan dalam menentukan jumlah utang jangka panjang yang diperoleh perusahaan. Hal ini dapat berdampak pada penentuan besar struktur modal yang dimiliki perusahaan (Putri & Willim, 2023).

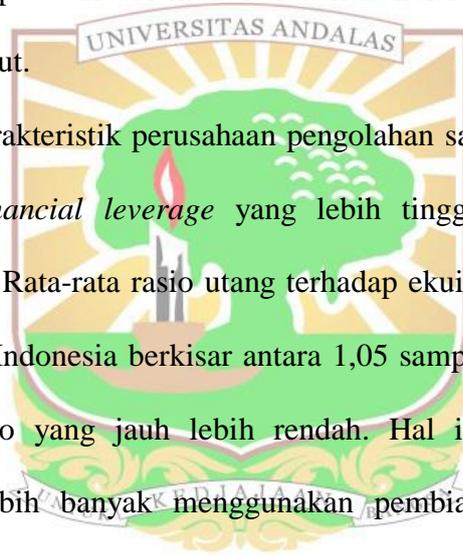
Penelitian yang dilakukan oleh Putri & Willim (2023), menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar struktur aset maka semakin tinggi aset yang dapat dijaminkan sebagai akses penambahan utang untuk pengembangan bisnis. Sehingga semakin tinggi aset tetap juga akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian oleh Cam & Ozer (2022), Fahlefi et al. (2024), serta Agustin & Zaretta (2025).

Namun, hasil penelitian lain oleh Irian & Bui (2022), melakukan penelitian terhadap perusahaan perusaan operator telekomunikasi menemukan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kemudian Agustin & Zaretta (2025), menemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Oktafiani & Nadia (2023), menunjukkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Meskipun penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa aset tetap berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun hal tersebut belum sepenuhnya dapat diterapkan pada perusahaan dengan karakteristik *highly*

*leverage* dan kepemilikan aset tetap yang tinggi seperti perusahaan pengolahan sawit. Kondisi ini menimbulkan dinamika pembiayaan yang kompleks, di mana aset tetap yang besar dapat berfungsi sebagai jaminan untuk utang, namun pada saat yang sama meningkatkan risiko finansial akibat beban utang yang sudah berat. Oleh karena itu, sangat penting dilakukan penelitian lebih lanjut untuk menganalisis secara mendalam hubungan dan pengaruh aset tetap terhadap *leverage* dalam konteks perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi, guna memahami apakah peran aset tetap sebagai faktor penentu struktur modal tetap konsisten, atau terdapat variabel moderasi dan kondisi khusus yang mengubah pola hubungan tersebut.

Selanjutnya karakteristik perusahaan pengolahan sawit adalah secara relatif memiliki tingkat *financial leverage* yang lebih tinggi dibandingkan dengan banyak industri lain. Rata-rata rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) perusahaan sawit di Indonesia berkisar antara 1,05 sampai 1,4, sedangkan sektor lainnyamemiliki rasio yang jauh lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sawit lebih banyak menggunakan pembiayaan dari utang untuk operasional dan investasi mereka. Namun, *leverage* yang tinggi ini bisa meningkatkan resiko keuangan terutama ketika harga sawit melemah, yang berdampak pada pendapatan dan kemampuan perusahaan mengelola beban utangnya. Berikut ditampilkan struktur modal berbagai sektor industri di Indonesia.



**Tabel 1.2 Struktur Modal Berbagai Sektor Industri di Indonesia**

No	Sektor Industri	Dept To Equity Ratio (%)					Average (%)
		2024	2023	2022	2021	2020	
1	Informasi Teknologi	25.90	25.30	35.60	23.50	63.70	34.80
2	<i>Real Estate</i>	45.80	39.10	42.30	43.30	49.00	43.90
3	Kesehatan	61.00	45.00	39.60	38.50	80.20	52.90
4	Keuangan	63.80	57.40	56.60	46.00	74.70	59.70
5	<i>Materials</i>	87.70	68.30	71.90	78.10	88.50	78.90
6	<i>Communication Services</i>	87.50	73.70	78.60	82.00	80.50	80.40
7	Energi	124.10	76.30	65.50	75.20	81.00	84.40
8	<i>Consumer Discretionary</i>	114.70	219.80	71.50	93.70	81.00	116.10
9	Pengolahan Minyak Sawit	91.70	105.20	184.80	164.80	157.00	140.70

*Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2025*

Tabel tersebut memperlihatkan bahwa perusahaan sawit lebih "highly leveraged" dibandingkan dengan jenis industri sektor lainnya di Indonesia. Hal ini karena kebutuhan modal yang cukup besar untuk investasi proses produksi, dan hilirisasi produk, serta sensitivitas bisnis mereka terhadap harga komoditas yang fluktuatif.

Selanjutnya, fleksibilitas keuangan menjadi faktor yang juga penting untuk memungkinkan perusahaan menyesuaikan sumber daya keuangannya dalam menghadapi fluktuasi pasar dan risiko likuiditas. Fleksibilitas keuangan, yang mengacu pada kemampuan perusahaan untuk mengakses dana eksternal dan memanfaatkan cadangan kas, dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan dan investasi yang efisien dalam struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki fleksibilitas tinggi dapat mengurangi risiko keuangan dan meminimalkan biaya modal, sehingga dapat lebih adaptif dalam menghadapi ketidakpastian industri (Al-Mawsheki, 2022).

Menurut Wu(2024), bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih besar dapat lebih efektif memanfaatkan sumber daya internal dan

pendekatan pembiayaan yang fleksibel, seperti memanfaatkan cadangan kas dan menyesuaikan struktur modal, untuk mengelola ketidakpastian dan mengurangi risiko kehilangan peluang investasi karena meningkatnya kesulitan pembiayaan.

Fleksibilitas keuangan juga memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan struktur modalnya secara efisien, mengakses pasar modal, dan melakukan lindung nilai terhadap risiko keuangan, sehingga dapat mengoptimalkan struktur modal, meminimalkan biaya pembiayaan, dan mempertahankan arus kas yang stabil (Li & Lee, 2025). Dalam industri pengolahan minyak sawit yang sangat bergantung pada investasi aset tetap dan modal kerja, kemampuan ini sangat krusial untuk menjaga profitabilitas dan daya saing perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan fleksibilitas keuangan yang baik menjadi salah satu faktor kunci dalam menentukan keberhasilan strategi struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustin&Zaretta (2025), menemukan bahwa fleksibilitas keuangan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memilih menggunakan teori *packing order* dimana perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal terutama utang. Hal ini akan menjauhkan perusahaan dalam kesulitan keuangan. Hasil penelitian serupa juga ditemukan oleh Fernanda & Sofian (2024), Yuningsih (2023), dan Marsaulina & Hasyim (2024).

Namun hasil penelitian sebaliknya ditemukan oleh Putri & William (2023), menemukan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selanjutnya Irian (2022), menemukan bahwa fleksibilitas keuangan tidak

berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, namun hal tersebut belum sepenuhnya menggambarkan kondisi perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi. Pada perusahaan pengolahan sawit dengan *leverage* yang tinggi, dinamika hubungan antara fleksibilitas keuangan dan struktur modal dapat berbeda, mengingat kebutuhan pembiayaan jangka pendek dan risiko finansial yang lebih besar. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk memahami secara mendalam bagaimana fleksibilitas keuangan mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan yang memang sudah memiliki beban utang yang signifikan, sehingga dapat mengungkap mekanisme dan faktor-faktor moderasi yang mungkin berperan dalam hubungan tersebut.

Selanjutnya, profitabilitas sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan juga mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang menghasilkan laba tinggi cenderung memiliki kemampuan lebih besar untuk membiayai operasinya melalui dana internal, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang dan risiko kebangkrutan (Ginting et al., 2022). Namun, dalam praktiknya, perusahaan seringkali harus menyeimbangkan antara penggunaan utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh akses yang lebih mudah dan murah ke pasar modal, sehingga mereka dapat memanfaatkan *leverage* keuangan secara optimal untuk mendukung ekspansi dan investasi.

Profitabilitas juga memengaruhi kebijakan dividen yang diambil perusahaan, yang pada gilirannya berdampak pada kebutuhan pembiayaan

eksternal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih konservatif, menyisihkan laba untuk reinvestasi dan memperkuat modal internal. Hal ini mengurangi ketergantungan pada utang dan meningkatkan fleksibilitas keuangan. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah mungkin harus lebih bergantung pada utang untuk memenuhi kebutuhan modal, yang dapat meningkatkan risiko keuangan dan biaya bunga. Oleh karena itu, hubungan antara profitabilitas dan strategi pembiayaan menjadi sangat penting dalam menentukan struktur modal yang optimal dan berkelanjutan bagi perusahaan pengolahan minyak sawit di Indonesia.

Secara keseluruhan, profitabilitas tidak hanya menjadi indikator kesehatan keuangan perusahaan, tetapi juga menjadi faktor penentu utama dalam pengambilan keputusan struktur modal dan strategi pembiayaan. Perusahaan yang mampu mempertahankan profitabilitas yang stabil dan tinggi akan memiliki keunggulan kompetitif dalam mengelola sumber dana secara efisien, mengurangi risiko keuangan, dan mendukung pertumbuhan jangka panjang di industri pengolahan minyak sawit yang sangat kompetitif dan penuh tantangan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chakrabarti & Chakrabarti (2019), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal yang serupa juga ditemukan oleh Fauzi et. Al (2022), dan Saputri et al. (2020). Namun, juga terdapat penelitian yang dilakukan oleh Meisyta (2021), menemukan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sutawan (2025) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Yuningsih (2023), menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Namun hasil penelitian tersebut mungkin belum sepenuhnya mencerminkan kondisi perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi dan aset tetap yang besar. Perusahaan dengan karakteristik ini menghadapi tantangan pembiayaan yang unik, di mana profitabilitas yang tinggi bisa saja tidak otomatis menurunkan *leverage* karena adanya kebutuhan untuk memanfaatkan aset tetap sebagai jaminan utang besar atau strategi pengelolaan risiko finansial yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengkaji secara mendalam bagaimana profitabilitas memengaruhi struktur modal pada perusahaan pengolahan sawit dengan aset tetap dan utang yang signifikan, guna memahami adanya kemungkinan mekanisme pengaruh yang berbeda yang memengaruhi hubungan tersebut.

Selanjutnya, kepemilikan asing dalam perusahaan pengolahan minyak sawit memainkan peran krusial dalam menentukan struktur modal dan kebijakan keuangan perusahaan. Investor asing tidak hanya membawa akses ke modal internasional yang lebih besar dan transfer teknologi serta praktik tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan manajemen risiko yang lebih maju sesuai standar global, tetapi juga menambah lapisan kompleksitas dalam model pembiayaan perusahaan (Rosmayanti & Apriani 2023). Kepemilikan asing membawa dua sisi, yakni keuntungan dari akses modal internasional dan transfer teknologi, serta potensi perbedaan tujuan antara pemegang saham asing dan domestik. Investor asing cenderung menuntut standar tata kelola yang lebih ketat dan efisiensi modal yang lebih tinggi, yang berimplikasi pada pengelolaan struktur modal yang lebih konservatif dan transparan (Kitri et al., 2022).

Menurut data dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Indonesia,

investasi asing langsung di sektor pengolahan sawit terus meningkat, dengan nilai mencapai miliaran dolar AS pada beberapa tahun terakhir, menunjukkan keterlibatan asing yang substansial dalam industri ini (BKPM, 2023). Namun, penetrasi modal asing ini juga memunculkan tantangan dalam menyesuaikan standar pengelolaan dan regulasi yang awalnya lebih bersifat lokal ke praktik global, yang sering kali berbeda budaya dan kebijakan regulasi. Sehingga kompleksitas hubungan antara kepemilikan asing dan struktur modal perlu dianalisis dalam memahami dampak yang sesungguhnya (Ikraam & Ariyanto, 2020). Aturan dan regulasi terkait kepemilikan asing dalam sektor pengolahan minyak sawit juga mengalami dinamika perubahan, yang berpotensi mempengaruhi strategi pembiayaan dan kebijakan modal perusahaan. Hal ini memperkuat pentingnya kajian yang lebih mendalam hubungan kepemilikan asing dengan struktur modal pada perusahaan pengolahan sawit di Indonesia.

Berdasarkan penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Vu et al., 2020). Semakin besar kepemilikan asing dalam perusahaan, semakin rendah tingkat *leverage* (atau penggunaan utang) yang dipilih oleh perusahaan tersebut (Gupta, 2024). Namun menurut Do et al. (2019), bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap struktur modal. Safitri & Nalurita (2023), juga menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kontradiksi ini membuka ruang penting bagi penelitian lanjutan. Kondisi ini menjadi semakin menarik jika dikaji pada perusahaan dengan karakteristik khusus, yaitu tingkat *leverage* yang tinggi dan volume aset tetap yang besar.

Karakteristik tersebut dapat mempengaruhi keputusan struktur modal secara

signifikan, terutama bagaimana pemegang saham asing menyesuaikan strategi pembiayaan mereka dalam menghadapi risiko dan peluang investasi. Dengan adanya perbedaan temuan serta karakteristik perusahaan sampel yang memiliki *leverage* tinggi dan aset tetap besar, penelitian ini diperlukan untuk memahami mekanisme yang mendasari hubungan antara kepemilikan asing dan struktur modal, khususnya pada industri pengolahan sawit. Hal ini penting agar dapat menjelaskan apakah pengaruh negatif atau positif atau dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya.

Penelitian ini juga meninjau dari kebijakan strategi keuangan perusahaan pengolahan minyak sawit dalam mengeloka struktur modalnya. Strategi agresif dalam modal kerja perusahaan (*Aggressive financing policy*) sangat menentukan bagaimana pendanaa operasional perusahaan dijalankan. Menurut Al-Mawsheki (2022), bahwa strategi kebijakan keuangan perusahaan yang agresif berarti perusahaan menggunakan utang jangka pendek untuk membiayai investasi modal kerja sementara dan permanennya. Akibatnya, perusahaan yang agresif menyebabkan peningkatan tingkat liabilitas jangka pendek, yang mengakibatkan peningkatan risiko keharusan membayar kembali dalam jangka pendek. Di sisi lain, perusahaan yang konservatif berarti perusahaan membiayai investasinya dalam modal kerja permanen dan sementara dengan utang jangka panjang.

Agresifitas kebijakan keuangan perusahaan diukur berdasarkan rasio liabilitas lancar terhadap total aset (Al-Mawsheki, 2022). Dengan demikian, tingkat liabilitas lancar menjadi dasar. Rasio tersebut yang relatif tinggi mencerminkan strategi yang agresif. Sebaliknya, rasio yang relatif rendah mencerminkan strategi yang konservatif. Berikut adalah tingkat agresifitas atau

*aggressive financing policy* beberapa perusahaan pengolahan minyak sawit di Indonesia :

**Tabel 1.3 Tingkat Agresifitas Perusahaan Pengolahan Sawit**

Identitas	Nama Perusahaan	Liabilitas lancar/total aset (%)				Average (%)
		2024	2023	2022	2021	
AALI.JK	Astra Agro Lestari Tbk	11.20	13.50	7.00	19.60	11.60
ANDI.JK	Andira Agro Tbk	14.30	11.10	11.60	12.00	12.80
BWPT.JK	Eagle High Plantations Tbk	30.10	34.50	27.80	25.00	30.20
CSRA.JK	Cisadane Sawit Raya	11.10	10.20	13.70	15.00	13.80
DSNG.JK	Dharma Satya Nusantara Tbk	14.50	18.20	19.70	13.50	16.40
FAPA.JK	FAP Agri Tbk	29.20	30.00	23.80	10.80	21.40
GZCO.JK	PT Gozco Plantations Tbk	22.00	16.30	22.30	17.50	18.60
LSIP.JK	Perusahaan Perkebunan LSI	4.90	4.50	5.70	5.90	5.30
MGRO.JK	Mahkota Group Tbk	58.90	63.20	53.10	43.20	50.60
PGUN.JK	Pradiksi Gunatama Tbk	8.00	6.20	8.40	7.70	7.80
PNGO.JK	Pinago Utama TBK	27.70	18.30	21.70	19.10	21.50
PSGO.JK	Palma Serasih Tbk	14.70	16.10	15.70	11.20	13.30
SGRO.JK	Sampoerna Agro Tbk	16.40	13.00	13.30	13.10	15.00
SIMP.JK	Salim Ivomas Pratama Tbk	23.50	26.90	26.20	25.50	25.40
SMAR.JK	Sinar Mas Agro R&T Tbk	29.50	25.70	28.40	38.20	32.60
JAWA.JK	Jaya Agra Wattie Tbk	13.80	16.50	18.30	16.30	15.90
<b>Average</b>		19.00				

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2025

Berdasarkan tabel tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan pengolahan sawit memiliki rasio liabilitas lancar terhadap total aset yang rata-rata yaitu 19.2% mencerminkan tingginya tingkat liabilitas lancar yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan total aset, yang menunjukkan strategi yang cenderung agresif. Menurut Al-Mawsheki(2022), semakin tinggi nilai rasio tersebut menunjukkan kebijakan financial yang semakin agresif, sedangkan semakin rendah nilai rasio tersebut menunjukkan semakin konservatif kebijakan finansial perusahaan tersebut. Yang berarti perusahaan pengolahan minyak sawit di Indonesia umumnya cenderung lebih agresif sehingga menyebabkan peningkatan

tingkat liabilitas jangka pendek, yang mengakibatkan peningkatan risiko keharusan membayar kembali dalam jangka pendek.

*Aggressive financing policy* yang diterapkan perusahaan tidak hanya menjaga likuiditas dan kelangsungan operasional, namun juga dapat mengoptimalkan penggunaan modal kerja untuk mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sesuai penelitian Al-Mawsheki (2022), strategi kebijakan modal kerja baik yang agresif maupun konservatif memberikan dampak berbeda pada risiko dan struktur modal. Sehingga pada penelitian ini strategi kebijakan agresif atau konservatifnya perusahaan dalam modal kerja dilihat mampu memoderasi pengaruh faktor keuangan terhadap struktur modal.

Dengan meninjau variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal diatas dan melihat apakah *aggressive financing policy* mampu memoderasi hubungan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman mendalam dan menyeluruh tentang strategi pembiayaan dan pengelolaan modal dalam industri pengolahan minyak sawit di Indonesia. Penelitian ini akan membantu perusahaan sawit untuk merumuskan kebijakan keuangan yang lebih efektif serta memberikan rekomendasi strategis bagi pemangku kepentingan dalam menghadapi tantangan pasar global dan internasional keuangan.

Ketika menganalisis struktur modal, beberapa rasio keuangan menjadi alat ukur yang penting untuk menilai tingkat *leverage* dan risiko keuangan perusahaan salah satu rasio yang sering digunakan adalah *debt to asset ratio*. Rasio ini menjadi indikator penting yang menunjukkan proporsi utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini mencerminkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang, sehingga memberikan gambaran tentang risiko keuangan yang

dihadapi perusahaan. Rasio yang tinggi dapat menunjukkan ketergantungan yang besar pada utang, yang berpotensi meningkatkan risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, rasio yang rendah menunjukkan struktur modal yang lebih konservatif dengan ketergantungan yang lebih kecil pada utang (Septyanto et al. 2022).

Oleh karena itu, penulis melakukan penelitian tentang analisis struktur modal perusahaan dengan judul Dampak Faktor Keuangan dan Kepemilikan Asing Dengan *Aggressive Financing Policy* Sebagai Moderasi Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pengolahan Minyak Sawit Di Indonesia.

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini difokuskan pada permasalahan utama mengenai bagaimana pengaruh struktur aktiva, fleksibilitas keuangan, profitabilitas, kepemilikan asing, dan *aggressive financing policy* terhadap struktur modal serta pengaruh moderasi *aggressive financing policy* pada hubungan faktor tersebut terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit yang telah *go public* di Indonesia.

Lebih rinci, rumusan masalah dapat dipecah menjadi beberapa sub-masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit?
2. Apakah fleksibilitas keuangan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit?
4. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap struktur modal

perusahaan pengolahan minyak sawit?

5. Apakah *aggressive financing policy* memoderasi pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit?
6. Apakah *aggressive financing policy* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah struktur modal berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit.
2. Untuk menguji dan menganalisis apakah fleksibilitas keuangan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit.
3. Untuk menguji dan menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit.
4. Untuk menguji dan menganalisis apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit?
5. Untuk menguji dan menganalisis apakah *aggressive financing policy* memoderasi pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit?
6. Untuk menguji dan menganalisis apakah *aggressive financing policy* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan pengolahan minyak sawit?

## 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Akademisi, agar hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi serta diharapkan dapat memberikan pemahaman lebih mendalam mengenai dampak struktur aktiva, fleksibilitas keuangan, profitabilitas, kepemilikan asing, dan *aggressive financing policy* terhadap struktur modal bagi perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan minyak sawit di Indonesia.
2. Peneliti dan investor, studi ini diharapkan mampu membantu mengidentifikasi akar permasalahan yang terjadi terkait dampak struktur aktiva, fleksibilitas keuangan, profitabilitas, kepemilikan asing, dan *aggressive financing policy* terhadap struktur modal bagi perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan minyak sawit di Indonesia, serta memberikan informasi yang lebih jelas dan mendalam mengenai risiko dan peluang investasi di sektor pengolahan minyak sawit, khususnya terkait dengan struktur modal perusahaan. Investor dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan, potensi pertumbuhan, dan risiko yang mungkin dihadapi, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat.
3. Manajemen organisasi dan pemangku kebijakan, agar dapat mengambil kebijakan yang efektif dan efisien dalam mengembangkan strategi keuangan, memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan dalam formulasi keputusan struktur modal bagi perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan minyak sawit.

Pengetahuan ini memungkinkan perusahaan dan pemangku kebijakan untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya keuangan, mengurangi risiko kebangkrutan, dan meningkatkan daya saing di pasar global yang semakin kompetitif.

### 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini memiliki ruang lingkup yang jelas dan terfokus untuk memastikan bahwa analisis yang dilakukan dapat memberikan hasil yang valid, relevan, dan aplikatif dalam industri pengolahan minyak sawit di Indonesia. Secara umum, ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada aspek-aspek berikut. Objek penelitian adalah perusahaan pengolahan minyak sawit yang telah *go public* di Indonesia. Fokus pada perusahaan yang telah *go public* dipilih karena perusahaan-perusahaan ini memiliki keterbukaan informasi yang lebih baik, struktur keuangan yang lebih kompleks, serta peran strategis dalam industri dan perekonomian nasional. Dengan demikian, data yang diperoleh dari perusahaan publik ini diharapkan lebih akurat dan representatif untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel yang diteliti terhadap struktur modal.

Penelitian ini dibatasi oleh sampel dan variabel tertentu untuk menghindari kebingungan dalam pembahasan hasil penelitian. Berdasarkan judul Penelitian Yaitu "Dampak Faktor Keuangan dan Kepemilikan Asing Dengan *Aggressive Financing Policy* Sebagai Moderasi Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pengolahan Minyak Sawit Di Indonesia." ada beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel independen (X) yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, fleksibilitas keuangan, profitabilitas, kepemilikan asing, dan *aggressive financing policy*. Sedangkan variabel

independen (Y) adalah struktur modal.

Periode waktu penelitian dibatasi pada data keuangan perusahaan selama enam tahun terakhir, yaitu dari tahun 2019 hingga 2024. Pemilihan periode ini didasarkan pada ketersediaan data yang lengkap dan relevan, serta untuk menangkap dinamika perubahan struktur modal dan variabel terkait dalam konteks kondisi pasar dan regulasi yang sedang berlangsung. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan secara resmi, sehingga menjamin keakuratan dan kredibilitas data dengan memanfaatkan aplikasi Refinitiv Eikon.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan studi empiris. Analisis data dilakukan menggunakan teknik statistik dan ekonometrika yang sesuai untuk menguji hubungan dan pengaruh variabel-variabel penelitian. Metode ini memungkinkan peneliti untuk menguji hipotesis secara sistematis dan objektif, serta memberikan hasil yang dapat digeneralisasi dalam perusahaan pengolahan minyak sawit yang telah *go public* di Indonesia.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan disusun secara teratur dan rinci guna memberikan gambaran yang jelas dan menyeluruh mengenai pembahasan masalah sehingga mudah untuk dilakukan pemahaman. Sistematika penulisan dibagi menjadi lima bab:

### **BAB 1 : PENDAHULUAN**

Bab ini memberikan gambaran mengenai permasalahan yang akan dibahas pada penelitian, meliputi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang dijadikan dasar penelitian yang diambil dari berbagai sumber seperti buku teks, jurnal, dan penelitian terdahulu. Berdasarkan uraian teori maka akan dikembangkan hipotesis untuk penelitian ini.

## **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang terdiri dari pemilihan objek penelitian, teknik pengumpulan dan pengolahan data, analisis data, dan teknik pengujian.

## **BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi gambaran umum tentang objek penelitian, hasil pengujian hipotesis dengan memaparkan pengujian statistik, serta analisis dan pembahasan dari hasil tes.

## **BAB 5 : KESIMPULAN**

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan dari penelitian hasil bab sebelumnya serta saran yang diberikan sehubungan dengan hasil penelitian yang dilakukan. Bab ini juga memuat implikasi dan keterbatasan penelitian ini.

