

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Indonesia merupakan salah satu negara dengan perekonomian terbesar di kawasan Asia Tenggara dengan Produk Domestik Bruto (PDB) mencapai sekitar Rp22.139 triliun pada tahun 2024 (International Monetary Fund, 2026). Besarnya kekuatan ekonomi Indonesia tidak terlepas dari tingginya aktivitas konsumsi masyarakat yang didukung oleh jumlah penduduk sebesar 281,6 juta jiwa. Dengan populasi yang besar tersebut, konsumsi rumah tangga menjadi motor utama perekonomian nasional. Badan Pusat Statistik Indonesia (BPS) mencatat bahwa konsumsi rumah tangga berkontribusi sebesar 54,04% terhadap PDB Indonesia pada tahun 2024, menjadikannya komponen terbesar dalam struktur perekonomian nasional (Badan Pusat Statistik Indonesia, 2025).

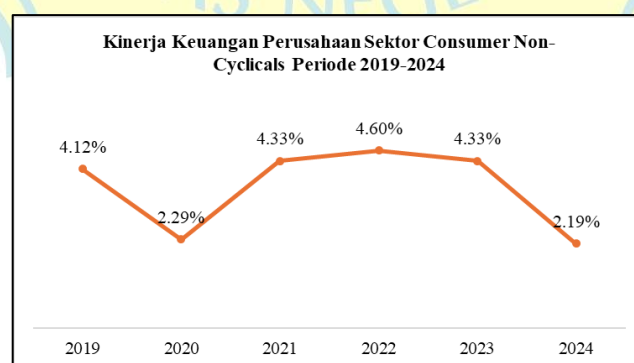
Besarnya aktivitas konsumsi masyarakat secara langsung menciptakan permintaan yang tinggi dan relatif stabil terhadap berbagai produk kebutuhan pokok sehari-hari. Dalam hal ini, sektor *consumer non-cyclicals* memiliki peran strategis dalam menopang aktivitas ekonomi Indonesia. Sektor *consumer non-cyclicals* mencakup perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan bergerak dalam produksi maupun distribusi barang kebutuhan pokok seperti makanan dan minuman, produk rumah tangga, ritel kebutuhan sehari-hari, serta produk *personal care* (Bursa Efek Indonesia, 2021).

Produk-produk dalam sektor ini bersifat esensial sehingga tetap dibutuhkan masyarakat dalam berbagai kondisi ekonomi. Karakteristik tersebut membuat sektor *consumer non-cyclicals* dikenal sebagai sektor defensif karena permintaannya cenderung lebih stabil dibandingkan sektor lainnya. Meskipun memiliki karakteristik defensif, perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* tetap menghadapi berbagai tekanan sepanjang periode 2019-2024. Pandemi COVID-19 menyebabkan terganggunya aktivitas produksi dan distribusi, sementara pemulihan ekonomi selanjutnya diwarnai oleh kenaikan harga bahan baku, energi, dan biaya logistik akibat gangguan rantai pasok global serta meningkatnya inflasi. Di sisi lain, pelemahan daya beli masyarakat membatasi kemampuan perusahaan untuk menaikkan harga jual sehingga profitabilitas perusahaan menghadapi tekanan dari sisi biaya maupun permintaan (Azzahra, 2022; Ellyatt, 2021).

Tekanan tersebut semakin meningkat akibat perubahan kebijakan moneter. Untuk mendukung pemulihan ekonomi selama pandemi, Bank Indonesia menurunkan suku bunga acuan hingga mencapai 3,50% pada tahun 2021. Namun, seiring meningkatnya tekanan inflasi, Bank Indonesia kembali menaikkan suku bunga secara bertahap hingga mencapai 6,00% pada tahun 2024 sebagai upaya menjaga stabilitas ekonomi (Bank Indonesia, 2024). Kenaikan suku bunga tersebut meningkatkan biaya pendanaan, terutama bagi perusahaan yang mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaan. Akibatnya, perusahaan menghadapi tekanan ganda berupa meningkatnya biaya operasional dan pendanaan, serta terbatasnya kemampuan meningkatkan pendapatan melalui kenaikan harga jual.

Sebagai respons terhadap kondisi tersebut, berbagai perusahaan melakukan penyesuaian strategi untuk mempertahankan profitabilitas. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), misalnya, menerapkan penyesuaian harga jual disertai efisiensi operasional, sedangkan PT Kino Indonesia Tbk (KINO) melakukan pengendalian biaya promosi serta penyesuaian harga untuk mengurangi dampak kenaikan biaya bahan baku (Azzahra, 2022). Berbagai langkah tersebut menunjukkan bahwa bahkan perusahaan-perusahaan besar dalam sektor *consumer non-cyclicals* tetap menghadapi tantangan dalam mempertahankan kinerja keuangannya.

Tekanan yang dihadapi sektor tersebut tercermin pada fluktuasi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan informasi penting yang digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi, manajemen dalam mengevaluasi kebijakan perusahaan, serta kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial (Bărbuță-Mișu et al., 2019). Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA) karena mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki sekaligus mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan (Nguyen et al., 2023).



Gambar 1.1 Fluktuasi Kinerja Keuangan Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals*

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan Gambar 1.1, rata-rata ROA perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* mengalami fluktuasi selama periode 2019-2024. Pada tahun 2019, ROA tercatat sebesar 4,12%, kemudian turun tajam menjadi 2,29% pada tahun 2020 akibat tekanan pandemi COVID-19. Seiring membaiknya kondisi ekonomi, ROA meningkat menjadi 4,33% pada tahun 2021 dan mencapai puncaknya sebesar 4,60% pada tahun 2022. Peningkatan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan masih mampu mempertahankan profitabilitas melalui penyesuaian harga, efisiensi operasional, dan strategi distribusi meskipun menghadapi tekanan inflasi dan kenaikan biaya produksi.

Namun, tekanan terhadap profitabilitas belum sepenuhnya mereda. Pada tahun 2023, ROA kembali turun menjadi 4,33% dan turun lebih tajam menjadi 2,19% pada tahun 2024. Penurunan ini menunjukkan bahwa tekanan terhadap profitabilitas tidak lagi hanya dipengaruhi oleh kenaikan biaya produksi, tetapi juga oleh pelemahan daya beli masyarakat yang membatasi kemampuan perusahaan menaikkan harga jual, sementara biaya operasional masih relatif tinggi.

Tekanan tersebut tercermin pada kinerja beberapa emiten besar di sektor *consumer non-cyclicals*. PT Hero Supermarket Tbk mencatat kerugian bersih sebesar Rp1,21 triliun pada tahun 2020 dengan ROA mencapai -25,10%. Kondisi tersebut mendorong perusahaan menutup seluruh gerai Giant Supermarket pada tahun 2021 serta melakukan efisiensi terhadap ribuan tenaga kerja (Pebrianto, 2021; Sidik, 2021). Sementara itu, PT Gudang Garam Tbk juga mengalami penurunan laba bersih yang signifikan hingga sekitar 82% pada tahun 2024 akibat perubahan perilaku konsumen dan meningkatnya peredaran rokok ilegal (Setiawati, 2025). PT

Unilever Indonesia Tbk (UNVR) juga mencatatkan penurunan laba bersih sekitar 29,8% pada tahun 2024 menjadi Rp3,4 triliun (Unilever Indonesia, 2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa bahkan perusahaan besar dengan pangsa pasar yang kuat tetap rentan terhadap perubahan perilaku konsumen dan tekanan ekonomi yang berkepanjangan.

Fluktuasi kinerja keuangan tersebut menunjukkan bahwa karakter defensif sektor *consumer non-cyclicals* tidak sepenuhnya mampu melindungi perusahaan dari tekanan ekonomi. Dalam kondisi tersebut, kemampuan perusahaan mengelola faktor-faktor internal menjadi semakin penting untuk menjaga profitabilitas. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa keputusan terkait struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen merupakan faktor internal yang berperan dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan (Bagana et al., 2024; Wicaksono et al., 2024).

Struktur modal berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan, baik melalui utang maupun ekuitas (Dao & Ta, 2020). Penggunaan utang memberikan manfaat berupa tambahan pendanaan dan *tax shield*, tetapi juga meningkatkan kewajiban pembayaran bunga sehingga berpotensi menekan profitabilitas dan meningkatkan risiko *financial distress* apabila digunakan secara berlebihan (Arhinful & Radmehr, 2023). Kondisi tersebut sejalan dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa manfaat penggunaan utang hanya berlaku hingga titik optimal sebelum risiko kebangkrutan mulai meningkat.

Pentingnya struktur modal semakin terlihat selama periode 2019-2024 ketika suku bunga mengalami fluktuasi yang signifikan. Dalam penelitian ini,

struktur modal diproksikan menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menutupi beban bunga menggunakan laba operasional (EBIT). Dibandingkan DER atau DAR, ICR tidak hanya menunjukkan besarnya proporsi utang, tetapi juga mencerminkan kemampuan aktual perusahaan memenuhi kewajiban bunga secara berkelanjutan. Selain itu, penggunaan ICR masih relatif terbatas dalam penelitian terdahulu (*underexplored*), sehingga berpotensi memberikan perspektif yang lebih komprehensif mengenai ketahanan finansial perusahaan, terutama pada periode suku bunga tinggi (Arhinful & Radmehr, 2023).

Selain struktur modal, likuiditas juga menjadi faktor penting dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal tambahan (Nguyen et al., 2023). Selama pandemi COVID-19, sekitar 50% perusahaan global tidak memiliki cadangan kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendek, menunjukkan pentingnya likuiditas sebagai penyangga operasional di tengah ketidakpastian ekonomi (Banerjee et al., 2020).

Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Pengelolaan likuiditas yang optimal mencerminkan keseimbangan antara kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dan pemanfaatan aset secara produktif. Likuiditas yang terlalu rendah meningkatkan risiko gagal bayar, sedangkan likuiditas yang terlalu tinggi

dapat mengindikasikan adanya *idle assets* yang menurunkan efisiensi perusahaan (Kim et al., 1998).

Faktor internal lainnya yang diduga memengaruhi kinerja keuangan adalah kebijakan dividen, yaitu keputusan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa depan. Pada periode krisis, banyak perusahaan cenderung menekan atau menunda pembayaran dividen guna menjaga likuiditas dan stabilitas operasional (Arianto, 2022). Namun, Tinungki et al. (2022) menemukan bahwa 34,91% perusahaan di Bursa Efek Indonesia tetap membagikan atau bahkan meningkatkan dividen selama pandemi sebagai upaya menjaga kepercayaan investor dan memberikan sinyal positif terhadap prospek perusahaan.

Kondisi tersebut sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan (Bhattacharya, 1979; Miller & Rock, 1985). Namun, pembayaran dividen yang terlalu tinggi juga berpotensi mengurangi dana internal yang dapat digunakan untuk investasi dan pengembangan usaha, sehingga perusahaan perlu menyeimbangkan antara pembagian laba kepada pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal guna menjaga kinerja keuangan secara berkelanjutan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dipilih karena secara langsung mencerminkan keputusan manajemen tentang alokasi laba kepada pemegang saham, dan merupakan proksi yang paling umum digunakan dalam penelitian empiris mengenai kebijakan dividen (Essel, 2024; Yuliana, 2023).

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Pada variabel struktur modal, beberapa penelitian menemukan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan akibat meningkatnya beban bunga dan risiko keuangan (Fitriyani et al., 2023; Nguyen & Nguyen, 2020; Wicaksono et al., 2024). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal justru mampu meningkatkan profitabilitas melalui manfaat *financial leverage* dan efisiensi pendanaan (Abdullah & Tursoy, 2021; Mokhtar et al., 2023; Naja & Natsir, 2023). Sementara itu, Rahmawati et al. (2025) dan Intania et al. (2024) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Perbedaan hasil penelitian juga ditemukan pada variabel likuiditas. Beberapa penelitian menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena meningkatkan fleksibilitas keuangan dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Khoza, 2025; Nguyen et al., 2020; Okpanti et al., 2025). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat menurunkan profitabilitas karena dana perusahaan terlalu banyak mengendap pada aset lancar dan tidak dimanfaatkan secara produktif (Li et al., 2020; Sudiyatno & Suwarti, 2022; Tanjung, 2025). Selain itu, Sanga et al. (2025) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Inkonsistensi serupa juga ditemukan pada penelitian mengenai kebijakan dividen. Beberapa penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh

positif terhadap kinerja keuangan karena mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan (Bagiana et al., 2025; Njoku & Lee, 2024; Yuliana, 2023). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang tinggi dapat menekan profitabilitas karena mengurangi laba ditahan yang seharusnya dapat digunakan untuk investasi dan ekspansi perusahaan (Hilsya et al., 2022; Nguyen et al., 2021). Sementara itu, Silaban & Aisyaturrahmi (2025) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara keputusan keuangan dan kinerja perusahaan masih bersifat kontekstual serta diduga dipengaruhi oleh faktor lain, salah satunya mekanisme tata kelola perusahaan. Dalam perspektif *agency theory*, konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat memengaruhi kualitas keputusan keuangan perusahaan sehingga diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif agar keputusan yang diambil tetap selaras dengan kepentingan perusahaan.

Salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang dinilai penting adalah keberadaan komisaris independen. Komisaris independen berperan dalam melakukan fungsi *monitoring* dan pengawasan yang objektif terhadap keputusan manajemen, termasuk keputusan terkait struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen (Puni & Anlesinya, 2020; Rahmatika et al., 2019). Komisaris independen tidak hanya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara langsung, tetapi juga diduga mampu memoderasi hubungan antara keputusan keuangan dan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen mampu memoderasi pengaruh kebijakan dan keputusan keuangan terhadap kinerja perusahaan melalui peningkatan kualitas pengawasan, transparansi, dan efektivitas pengambilan keputusan manajerial (Setiawan & Setiadi, 2020; Singh & Rastogi, 2024). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen tidak selalu efektif dalam menjalankan fungsi moderasinya karena sering kali hanya bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi, memiliki keterbatasan pemahaman terhadap operasional perusahaan, serta kurang terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan (Ayaz et al., 2021; Bowen & Taillard, 2025; Hanggara & Fauzan, 2025).

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, masih diperlukan penelitian yang mengkaji kembali bagaimana struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, serta sejauh mana komisaris independen mampu memoderasi hubungan tersebut, khususnya pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia selama periode 2019-2024 yang diwarnai tekanan pandemi, lonjakan inflasi pangan, dan pelemahan daya beli masyarakat. Dengan demikian, penelitian ini dilakukan dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia Periode 2019-2024: Peran Moderasi Komisaris Independen.”

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka permasalahan atau pertanyaan yang akan diteliti dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Apakah komisaris independen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 5) Apakah komisaris independen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 6) Apakah komisaris independen mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini memiliki beberapa tujuan, yaitu untuk:

- 1) Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 4) Mengetahui peran komisaris independen dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 5) Mengetahui peran komisaris independen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 6) Mengetahui peran komisaris independen dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur di bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai peran moderasi komisaris independen dalam hubungan antara keputusan keuangan dan kinerja perusahaan. Temuan penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan penjelasan terhadap inkonsistensi hasil penelitian terdahulu sehingga menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji topik serupa.

2) Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal, pengelolaan likuiditas, dan kebijakan dividen guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan memberikan wawasan mengenai pentingnya peran komisaris independen dalam meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap keputusan keuangan perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini memberikan gambaran mengenai peran komisaris independen sebagai salah satu indikator tata kelola perusahaan yang dapat dipertimbangkan dalam menilai kualitas perusahaan.

c. Bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan, terutama bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), terkait efektivitas implementasi kebijakan tata kelola perusahaan (*corporate governance*), khususnya mengenai komposisi komisaris independen di perusahaan publik.