

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen salah satu keputusan terpenting dalam manajemen keuangan perusahaan. Kebijakan tersebut berhubungan dengan cara manajemen menentukan proporsi laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan bagian laba yang akan ditahan akan dikelola kembali perusahaan sebagai modal internal (Herdiansyah, 2025). Dividen juga digunakan sebagai sinyal bagi para investor mengenai kondisi kesehatan dan prospek perusahaan dimasa depan, Dalam praktiknya, perusahaan sering mengalami kesulitan dan dilema dalam menjaga stabilitas distribusi dividen, terutama ketika perusahaan menghadapi ketidakpastian ekonomi terutama dalam kondisi penurunan keuangan. Pada umumnya perusahaan yang stabil biasanya mendistribusikan dividen yang stabil juga, namun ketidakpastian arus kas akan memaksa manajemen untuk lebih memrioritaskan mengenai kewajiban dan keamanan perusahaan dibanding dengan pendistribusian laba kepada pemegang saham.

Salah satu sektor yang diminati para investor pemula adalah *consumer non-cyclicals*, sektor yang tidak dipengaruhi siklus ekonomi di suatu negara, sektor tersebut terdiri dari beberapa sub sektor, antara lain *food and beverage*, *food and staples retailing*, *nondurable household product* dan *tobacco*. Sektor tersebut bergerak dibidang industri dengan produk yang di hasilkan bersifat kebutuhan

pokok yang selalu dicari oleh banyak konsumen, seperti makanan, minuman, obat-obatan atau produk kebersihan sehingga secara fundamental sektor tersebut dikategorikan sebagai sektor yang memiliki permintaan stabil dan sektor tersebut sering dijadikan pilihan menarik oleh para investor pemula (Nadya, 2023). Sehingga, banyak investor yang tertarik terutama dengan imbal hasil yang menguntungkan seperti halnya dividen. Dividen adalah keuntungan yang diberikan peoleh perusahaan kepada pemegang saham. sebagai imbalan atas investasinya kepada perusahaan (Herdiansyah, 2025)

Walaupun pada sektor tersebut terkenal dengan sektor yang defensif, realitanya pada tahun 2021 pergerakan harga saham sektor *Consumer Non-Cyclical* terlihat lesu sejak awal tahun, data Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan, sektor tersebut turun 11,29% secara year to date (ytd) dan penurunan menjadi yang terdalam setelah sektor *property & real estate* seperti penurunan saham pada perusahaan UNVR 30,95%, AALI 47,15% dan AISI 35,90%, terutama jika dikaitkan dengan pemulihan ekonomi jangka panjang, dimana pertumbuhan laba tidak terlalu dirasakan, bahkan banyak emiten *Consumer Non-Cyclicals* yang membukukan margin laba lebih rendah dikarenakan dampak berkepanjangan dari adanya PPKM, naiknya harga bahan baku dan penurunan daya beli menyebabkan penurunan pendapatan (Dewi, 2021).

Fenomena menarik lain yang dialami oleh sektor *consumer non-cyclicals* pada data OJK yaitu menunjukkan tahun 2021 adanya penurunan kinerja indeks sektoral sebesar -16,04 yang terdalam setelah sektor *property & real estate* (OJK, 2022).

Adapun fenomena yang menunjukkan bahwa pada sektor *consumer non-cyclicals* sangat ketergantungan terhadap utang dalam memenuhi modalnya. Sebagaimana pada data berikut:

Tabel 1. 1 Rata-rata Leverage sektor Consumer Non-Cyclicals 2019-2024

Tahun	2019	2020	2021	2022	2023	2024
DER	143%	168%	161%	186%	199%	120%

Sumber: www.idx.co.id (data telah diolah oleh peneliti)

Dari data tersebut dapat diperoleh bahwa nilai DER pada populai sektor Consumer Non-Cyclicals terus mengalami kenaikan mulai tahun 2019 yaitu dari 143persen hingga pada tahun 2023 mencapai 199 persen. Hal tersebut menunjukkan kewajiban perusahaan salah satunya yaitu utang pada sektor Consumer Non-Cyclicals rata-rata mengalami peningkatan hingga hampir dua kalilipat dari modal perusahaan. Peningkatan tersebut secara otomatis akan menaikkan tingkat risiko beban tetap perusahaan hingga berpotensi mengalami penurunan Kesehatan perusahaan dan meningkatkan *financial distrsss cost*.

Adapun data yang menunjukkan persentase kebijakan dividen yang dibagikan kepada investor pada sektor *consumer non-cycliclas* selama periode 2019-2024, sebagai berikut:



Sumber: www.idx.co.id (data telah diolah oleh peneliti)

Grafik 1. 1 Rata-rata Dividen Payout Ratio Sektor Consumer Non-Cycliclas 2019-2024

Berdasarkan grafik data populasi pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* periode 2019-2024, rata - rata rasio Kebijakan Dividen yang diukur menggunakan Dividen Payout Ratio (DPR) menunjukkan pergerakan yang sangat fluktuatif dengan tren yang menarik. Pada awal periode pengamatan tahun 2019, rata-rata dividen berada pada 62,2 persen. Kemudian pada tahun 2020 mengalami peningkatan hingga 83,6 persen. Pada tahun 2021 hingga 2022 mengalami penurunan hingga mencapai 41,5 persen. Kemudian mengalami peningkatan pada puncaknya hingga mencapai 84,2 persen dan pada tahun 2024 akhir periode penelitian mengalami penurunan kembali menjadi 48,9 persen. Dari grafik tersebut terdapat fenomena fluktuasinya kebijakan dividen oleh perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

Dengan adanya fenomena tersebut, menunjukkan adanya kontradiksi (gap fenomena) sebagai berikut, pada tahun 2020 rata-rata rasio utang mengalami peningkatan dari 143 persen mejadi 168 persen, dimana peningkatan beban kewajiban (utang) akan meningkatkan risiko kesulitan keuangan, perusahaan seharusnya meningkatkan likuiditas dan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan. Namun, sesuai dengan data yang diperoleh rata-rata kebiakan dividen (DPR) justru melonjak tajam hingga mencapai 83,6 persen. Hal tersebut menunjukkan adanya kontradiksi, dimana perusahaan tetap membagikan dividen dengan jumlah sangat besar ditengah meningkatnya risiko *financial distress*. Sebaliknya, pada tahun 2023, perusahaan berhasil menekan risiko keuangan dengan menurunkan tingkat beban kewajiban (utang) dari 199 persen menjadi 120 persen. Penurunan tersebut menunjukkan meredahnya risiko *financial distress* pada

perusahaan dan meningkatkan ruang likuiditas perusahaan. Dampaknya, dana internal yang semula tersedot untuk kewajiban akan dialihkan secara agresif untuk membagikannya kepada pemegang saham sebagai dividen, dimana ditunjukkan pada peningkatan ekstrem hingga mencapai 84,2 persen. Fluktuasi yang sangat ekstrem antara tahun 2020 hingga 2024 dapat menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* ini sangat sensitif terhadap tekanan risiko keuangan. Hal tersebut mengindikasikan adanya dinamika dan perubahan prioritas manajemen dalam mengelola dan mengalokasikan dana internalnya.

Secara teori, kenaikan dividen dianggap sebagai sinyal adanya indikasi manajemen yang yakin akan pertumbuhan laba serta ketersediaan likuiditas dan kas, sedangkan penurunan dividen dapat diartikan sebagai peringatan potensi masalah kesulitan keuangan (Herdiansyah, 2025:41) dan tingginya tingkat Leverage atau rasio utang suatu perusahaan akan memberi sinyal negatif kepada investor (Ahadiyah & Wikartika, 2026) . Sehingga, penurunan *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada sektor *consumer non-cyclicals* tersebut, diduga terjadi hambatan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham serta kondisi keuangan kurang baik yang memaksa manajemen untuk mengubah kebijakan dividen secara drastis dari tahun ke tahun demi menjaga kelangsungan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan apakah laba akan digunakan sebagai laba ditahan atau membayarkan kepada investor sebagai dividen (Fitriani & Nur, 2024). Sehingga, manajemen perlu menyesuaikan kebijakan dividen dengan kondisi keuangan perusahaan.

Perusahaan selalu berusaha untuk tetap melakukan pembagian dividen dengan tujuan menjaga kepercayaan investor. Namun, perusahaan yang sedang mengalami krisis akan memfokuskan seluruh sumber dayanya untuk bertahan hidup, maka perusahaan tidak memiliki kapasitas untuk menyisihkan sumber dayanya kepada pihak eksternal, dimana perusahaan yang sedang menghadapi krisis akan memiliki tingkat pembayaran dividen yang rendah karena perusahaan lebih memilih pembiayaan menggunakan laba ditahan sebagai penguat modal perusahaan dan biaya internal daripada membagikannya kepada pemegang saham (Darsono & Rasyid, 2022).

Pada fenomena tersebut dapat mengindikasikan bahwa penurunan utang bukan merupakan sinyal positif kinerja, melainkan upaya penyelamatan perusahaan di tengah tekanan kondisi keuangan. Ketidak mampuan perusahaan dalam mempertahankan tingkat dividen disaat utang menurun menunjukkan adanya indikasi *financial distress* yang cukup dalam, yang mana pada penelitian ini *financial distress* akan diukur melalui model *Altman Z-Score* yang terdiri dari lima indikator yaitu likuiditas, profitabilitas kumulatif, kemampuan asset dalam menghasilkan laba operasional, *solvabilitas*, dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asset untuk menghasilkan pendapatan. Jika kelima indikator tersebut mengalami penurunan, maka perusahaan akan kehilangan fleksibilitas dalam membagikan dividen, seberapa pun dana internal yang dimiliki akan diaksimalkan untuk mengembalikan stabilitas perusahaan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan tahap penurunan keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi (Sumarsan, 2023). Sehingga *financial distress* tidak selalu diartikan dengan kebangkrutan, melainkan sebagai penurunan kinerja keuangan perusahaan yang membatasi fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan, termasuk dalam kebijakan pembagian dividen.

Masalah tersebut dapat dianalisis menggunakan dua teori yaitu *Singnalling Theory* (Spence, 1973), yang dapat menjelaskan bagaimana keputusan alokasi kas internal digunakan oleh manajer sebagai instrument penyampaian informasi (sinyal) mengenai prospek keuangan perusahaan kepada investor. Dan *Trade off theory* (Modigliani & Miller, 1963) yang dapat menjelaskan perusahaan harus membatasi arus kas keluar dan mengorbankan dividen demi menyeimbangkan struktur modal dan menghindari biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) ketika perusahaan mengalami risiko *financial* yang meningkat.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan, antara lain penelitian oleh Resita et al. (2025) dan Abidin (2025) menemukan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Penelitian oleh Oktaviana et al. (2025) menemukan *financial distress* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dan penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2022) menemukan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, meskipun perusahaan berada dalam kondisi tekanan keuangan. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat kesenjangan hasil yang menimbulkan urgensi untuk menguji kembali sejauh mana kesulitan keuangan

benar-benar mampu mengubah kebijakan distribusi laba pada perusahaan terutama sektor *consumer non-cyclicals*. Dari beberapa penelitian terdahulu serta fenomena yang terjadi, masih terdapat kesenjangan hasil sehingga perlu dilakukan analisis dan penelitian lebih mendalam mengenai pengaruh *financial distress* terhadap kebijakan dividen.

Munculnya indikasi *financial distress* ini dapat menimbulkan kesulitan manajer dalam mengambil keputusan. Dimana perusahaan harus menekan risiko kebangkrutan (*Trade Off Theory*). Namun, disisi lain perusahaan juga harus menjaga sentiment positif dan kepercayaan investor di pasar modal melalui penyampaian sinyal keuangan yang sehat (*Signalling Theory*). Kontradiksi tersebut menuntut perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam melakukan pengelolaan atau manajemen kas. Kebijakan ini mencerminkan pergeseran fokus, dimana keputusan alokasi kas tidak lagi sekedar instrument internal, melainkan sebagai alat komunikasi strategis untuk mengirimkan sinyal kepada publik mengenai kemampuan perusahaan. Kontradiksi tersebut menuntut perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam melakukan pengelolaan atau manajemen kas. Kebijakan ini mencerminkan pergeseran mekanisme pengawasan terhadap manajemen, dari kebijakan dividen ke pengawasan langsung atas penggunaan kas (Resita et al., 2025). Sehingga, *Cash Holding* dapat menjelaskan sebagai variabel mediasi yang dapat menunjukkan bagaimana tekanan keuangan akhirnya memaksa perusahaan mengambil keputusan untuk melakukan pemangkasan dividen. *Cash holding* merupakan kepemilikan kas perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional, pembayaran utang, pajak dan dividen (Ross et al., 2021).

Selain adanya kontradiktif pada data sektor *consumer non-cyclicals*, pada penelitian ini juga didorong adanya ketidakkonsistenan hasil pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh *financial distress* terhadap *cash holding*. Pada penelitian oleh Hadjaat et al. (2021) dan Tanujaya & Wijaya (2025) menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap *cash holding* yang artinya pada kondisi *financial distress* akan mendorong perusahaan untuk menjaga cadangan kas sebagai bentuk berjaga-jaga (*precautionary motive*). Sedangkan penelitian oleh Bukalska & Maziarczyk (2023) dan Bangun et al. (2023), menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* yang menunjukkan bahwa *financial distress* dapat menurunkan tingkat kepemilikan kas perusahaan karena dana yang tersedia harus segera digunakan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo demi menghindari kebangkrutan.

Selanjutnya berupa kesenjangan yang ditemukan oleh Sitorus (2025), menunjukkan bahwa *cash holding* (kepemilikan kas) pada perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya ketersediaan kas yang tinggi akan menjadi sinyal bahwa manager siap membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi begitupun sebaliknya ketika ketersediaan kas menurun akan menjadi sinyal bahwa manager melakukan pemangkasan dividen terutama ketika dalam kondisi tekanan keuangan. Sedangkan penelitian oleh Firza (2021), menemukan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang menunjukkan bahwa kepemilikan kas tidak mampu menjamin pembagian dividen tinggi, namun perusahaan hanya akan melihat dari laba yang dihasilkan, jika perusahaan ber laba maka sebisa mungkin perusahaan akan mengumumkan pembayaran dividen agar

para pemegang saham terus berinvestasi di perusahaan tersebut dan percaya bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang baik. Ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa peran *cash holding* dalam menentukan dividen masih perlu diteliti lebih lanjut, terutama mengenai faktor kondisi perusahaan.

Adanya kesenjangan pada beberapa penelitian terdahulu dapat menciptakan ruang bagi peneliti untuk memunculkan *cash holding* sebagai variabel mediasi. Dengan memposisikan *cash holding* sebagai variabel mediasi, pada penelitian ini bertujuan untuk menjembatani hubungan antara *financial distress* terhadap keputusan akhir perusahaan dalam membagikan dividen.

Berdasarkan fenomena dan landasan teoritis serta adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu. Peneliti ini akan fokus pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* selama periode 2019-2024 yang memberikan hal unik yang mana pada sektor tersebut selalu dituntut untuk tetap stabil ditengah guncangan ekonomi yang dapat memicu risiko kebangkrutan. Diharapkan pada penelitian ini mampu memberikan gambaran mengenai bagaimana strategi pertahanan likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen.

Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih dalam dengan judul **“Pengaruh *Financial Distress* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Cash Holding* sebagai Variabel Mediasi pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini sebagai berikut:

- 1.2.1 Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap *cash holding* pada sektor *Consumer Non-Cyclucal* periode 2019-2024 di Bursa Efek Indonesia?
- 1.2.2 Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada sektor *Consumer Non-Cyclical* periode 2019-2024 di Bursa Efek Indonesia?
- 1.2.3 Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada sektor *Consumer Non-Cyclical* periode 2019-2024 di Bursa Efek Indonesia?
- 1.2.4 Apakah *cash holding* mampu memediasi pengaruh *financial distress* terhadap Kebijakan Dividen pada sektor *Consumer Non-Cyclical* periode 2019-2024 di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah, tujuan yang diperoleh penelitian ini, antara lain:

- 1.3.1 Membuktikan secara empiris mengenai *financial distress* berpengaruh terhadap *cash holding* pada sektor *Consumer Non-Cyclucal* periode 2019-2024 di Bursa Efek Indonesia
- 1.3.2 Membuktikan secara empiris mengenai *financial distress* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada sektor *Consumer Non-Cyclical* periode 2019-2024 di Bursa Efek Indonesia
- 1.3.3 Membuktikan secara empiris mengenai *cash holding* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada sektor *Consumer Non-Cyclical* periode 2019-2024 di Bursa Efek Indonesia
- 1.3.4 Membuktikan secara empiris mengenai *cash holding* mampu memediasi pengaruh *financial distress* terhadap Kebijakan Dividen pada sektor *Consumer Non-Cyclical* periode 2019-2024 di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat pada penelitian sebagai berikut:

1.4.1 Bagi Manajemen Perusahaan

Dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajer keuangan dalam mengambil keputusan strategis terkait pengelolaan kas dan penentuan kebijakan dividen, terutama saat perusahaan terindikasi mengalami gejala financial distress agar tetap dapat menjaga kepercayaan investor.

1.4.2 Bagi Peneliti Selanjutnya

Dapat digunakan sebagai referensi atau literatur tambahan bagi peneliti yang tertarik mengkaji topik serupa, serta memberikan peluang untuk mengembangkan variabel lain.