Department of Digital Business
Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)
Homepage: https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS
Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 15921-15929
P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Analisis Risiko Likuiditas dan Kebijakan Dividen pada PT Sido Muncul Tbk

Maudhy Rahmawati Hartono Putri, Siti Sabila, Yoyo Sudaryo, Eko Djoko Prabowo
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia Membangun
maudhyrahmawatihp@student.inaba.ac.id, sitisabila@student.inaba.ac.id, yoyo.sudaryo@inaba.ac.id, eko.djoko.prabowo@corp.bri.co.id

Abstrak

Kebijakan dividen agresif berpotensi menggerus laba ditahan dan meningkatkan risiko likuiditas perusahaan, meskipun dividen tinggi dianggap daya tarik utama investor income di pasar modal Indonesia. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) menjadi sorotan karena reputasinya sebagai dividend champion dengan rasio pembayaran tinggi, sehingga muncul pertanyaan apakah pola tersebut sejalan dengan kecukupan bantalan likuiditasnya. Penelitian ini menganalisis pola kebijakan dividen SIDO tahun buku 2021–2025, mengaitkannya dengan risiko likuiditas, serta menelaah peran alokasi laba ditahan RUPS sebagai cash buffer, menggunakan desain deskriptif kualitatif non-statistik dan teknik tren horizontal atas data sekunder risalah RUPS dan laporan keuangan tahunan Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan pola eskalasi bertahap: rasio pembagian laba meningkat konsisten dari 90% (2021) menjadi 99,1% (2022) dan 96,6% (2023), mencapai puncaknya 100% (2024), sebelum terkoreksi ke 88,6% pada 2025. Temuan ini mengonfirmasi bahwa SIDO baru menurunkan proporsi dividen secara berarti setelah laba ditahan tergerus selama tiga tahun buku berturut-turut. Penelitian ini menyarankan laba ditahan dijaga pada level memadai secara konsisten setiap tahun, bukan hanya setelah tekanan likuiditas terakumulasi, sebagai cash buffer untuk memitigasi risiko likuiditas mendadak, sekaligus menjadi rujukan komparatif bagi investor, kreditur, dan manajemen emiten sejenis.

Kata kunci: Risiko Likuiditas, Kebijakan Dividen, PT Sido Muncul Tbk

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Pasar modal Indonesia dalam satu dekade terakhir semakin diramaikan oleh kelompok investor yang menempatkan dividend yield sebagai kriteria utama dalam seleksi portofolio, di tengah suku bunga acuan yang fluktuatif dan ketidakpastian arah pasar saham secara global. Di tengah tren tersebut, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) tampil sebagai salah satu emiten paling menonjol. Perusahaan yang berdiri sejak 1951 dan telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia sejak 2013 ini membangun reputasi kuat sebagai dividend champion domestik, sebuah posisi yang diraih melalui konsistensi distribusi laba kepada pemegang saham selama bertahun-tahun tanpa jeda berarti.

Sido Muncul bukan sekadar perusahaan jamu biasa. Dengan portofolio produk yang mencakup Tolak Angin, Kuku Bima Energi, Alang Sari, hingga lini farmasi dan minuman kesehatan, perseroan menguasai segmen herbal dan wellness yang permintaannya relatif inelastis bahkan pada masa tekanan ekonomi. Posisi pasar yang mapan ini menjadikan arus kas operasional SIDO cenderung stabil dan terprediksi, fondasi yang lazim dijadikan justifikasi bagi kebijakan dividen yang ekspansif oleh manajemen maupun pemegang saham mayoritas.

Namun, justru di sinilah letak persoalan yang perlu dikaji secara kritis. Kebijakan dividen yang terlalu agresif, dalam arti rasio pembayaran (dividend payout ratio) yang konsisten berada pada level tinggi bahkan kerap mendekati atau melampaui seratus persen dari laba bersih dalam periode tertentu, berpotensi menggerus cadangan modal kerja operasional perusahaan. Ketika distribusi tunai kepada pemegang saham dilakukan secara masif tanpa diimbangi penguatan retained earnings yang memadai, perusahaan dihadapkan pada risiko nyata berupa

berkurangnya bantalan likuiditas (liquidity buffer) yang dibutuhkan untuk menjaga kelancaran siklus operasi, memenuhi kewajiban jangka pendek, serta merespons ketidakpastian pasar secara cepat dan mandiri [1].

1.2 Kajian Literatur dan Kerangka Teoretis

Dalam kerangka manajemen keuangan perusahaan, risiko likuiditas (liquidity risk) didefinisikan sebagai risiko bahwa suatu entitas tidak mampu memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya pada saat jatuh tempo tanpa menanggung kerugian yang tidak dapat diterima [1]. Risiko ini terbagi dalam dua dimensi, yaitu funding liquidity risk, yakni ketidakmampuan perusahaan memperoleh pendanaan yang cukup untuk membiayai operasinya, dan market liquidity risk, yakni kesulitan melikuidasi aset pada harga yang wajar dalam waktu singkat. Bagi perusahaan non-keuangan seperti SIDO, dimensi funding liquidity menjadi perhatian utama, terutama ketika arus kas keluar dalam bentuk dividen tunai secara struktural melampaui akumulasi laba yang dipertahankan.

Teori keuangan klasik memberikan landasan yang relevan untuk memahami ketegangan antara kebijakan dividen dan likuiditas. Miller dan Modigliani [2] dalam proposisi irelevansitas dividen berargumen bahwa dalam pasar sempurna, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, ketika asumsi pasar sempurna direlaksasi, sebagaimana kondisi nyata di pasar berkembang seperti Indonesia, distribusi dividen yang besar justru dapat mengompres kapasitas pendanaan internal dan meningkatkan ketergantungan perusahaan pada sumber eksternal yang lebih mahal dan tidak pasti [3]. DeAngelo dan DeAngelo [14] bahkan menegaskan bahwa proposisi irelevansitas dividen klasik perlu direvisi karena pada praktiknya kebijakan payout memengaruhi nilai perusahaan melalui jalur pendanaan dan investasi, bukan sekadar mekanisme distribusi pasif.

Jensen [4] melalui teori free cash flow menambahkan bahwa meskipun pembayaran dividen dapat memitigasi masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham dengan mengurangi kas menganggur yang berisiko disalahgunakan, distribusi yang berlebihan tanpa mempertimbangkan kebutuhan investasi dan operasional akan berdampak negatif pada fleksibilitas finansial jangka panjang. Allen dan Michaely [15] dalam tinjauan komprehensif mereka mengenai payout policy turut menggarisbawahi bahwa keputusan dividen tidak dapat dilepaskan dari karakteristik arus kas, siklus bisnis, dan kebutuhan modal kerja masing-masing perusahaan, sehingga generalisasi kebijakan dividen ideal antarsektor sulit dilakukan.

Dalam konteks ini, laba ditahan (retained earnings) memainkan peran strategis sebagai cash buffer, yakni cadangan internal yang berfungsi menjaga kesinambungan operasional tanpa bergantung pada pasar utang atau ekuitas eksternal [5]. Lintner [6] dalam model dividennya menyatakan bahwa perusahaan yang mapan cenderung menetapkan tingkat dividen berdasarkan laba berkelanjutan jangka panjang, bukan laba sesaat, guna menghindari fluktuasi pembayaran yang merugikan kepercayaan investor. Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen versus yang ditahan merupakan momen krusial dalam siklus manajemen keuangan perusahaan.

Ketika RUPS menetapkan porsi laba ditahan yang memadai, perseroan memiliki ruang gerak finansial yang lebih besar untuk menyerap tekanan arus kas sementara, membiayai kebutuhan modal kerja, serta menjaga rasio likuiditas, seperti current ratio, quick ratio, dan cash ratio, pada level yang sehat [7]. Sebaliknya, keputusan RUPS yang menetapkan distribusi dividen hampir seluruh laba, atau bahkan dari cadangan ekuitas, akan mempersempit bantalan ini dan meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap gangguan likuiditas, baik yang bersifat siklikal maupun situasional [8]. Oleh karena itu, kajian terhadap keseimbangan antara kebijakan dividen SIDO dan manajemen likuiditasnya menjadi penting, tidak hanya bagi investor yang berorientasi income, tetapi juga bagi kreditur, regulator, dan manajemen itu sendiri dalam mengelola risiko secara berkelanjutan.

Sebagian besar kajian terdahulu mengenai kebijakan dividen pada perusahaan terbuka di Indonesia cenderung berfokus pada pengujian determinan dividend payout ratio secara kuantitatif inferensial, misalnya pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap besaran dividen yang dibagikan maupun terhadap nilai perusahaan, dengan pendekatan cross-sectional pada banyak emiten sekaligus [16], [17], [18]. Pendekatan tersebut, meskipun kuat dari sisi generalisasi statistik, kerap kurang mampu menangkap dinamika kontekstual dan kronologis dari satu kasus perusahaan secara mendalam, termasuk bagaimana keputusan RUPS pada satu tahun buku merespons kondisi likuiditas hasil keputusan tahun sebelumnya. Celah inilah yang berusaha diisi oleh penelitian ini melalui pendekatan studi kasus tunggal yang menelusuri pola kebijakan dividen SIDO secara longitudinal dalam lima tahun buku berturut-turut, sehingga pola siklikal antarperiode dapat teridentifikasi secara lebih eksplisit dibandingkan pendekatan cross-sectional konvensional.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11613
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

1.3 Rumusan Masalah, Tujuan, dan Kontribusi Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini merumuskan tiga pertanyaan pokok, yaitu: pertama, bagaimana pola kebijakan dividen SIDO dari waktu ke waktu dan sejauh mana rasio pembayaran dividen mencerminkan agresivitas distribusi laba; kedua, apakah kebijakan dividen yang agresif tersebut berkaitan dengan posisi likuiditas dan kecukupan modal kerja operasional SIDO; dan ketiga, bagaimana peran alokasi laba ditahan sebagaimana diputuskan dalam RUPS dalam membentuk cash buffer yang menjaga ketahanan likuiditas jangka pendek perusahaan.

Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pola kebijakan dividen SIDO periode 2021–2025, mengkaji keterkaitan pola tersebut dengan kondisi risiko likuiditas, serta menelaah peran alokasi laba ditahan yang diputuskan RUPS dalam membentuk bantalan likuiditas perusahaan. Kontribusi penelitian ini terletak pada penyediaan studi kasus mendalam mengenai dinamika kebijakan dividen pada emiten consumer health unggulan di Indonesia, yang dapat menjadi rujukan komparatif bagi penelitian sejenis pada emiten lain maupun bagi pertimbangan praktis pemegang saham dan manajemen dalam merancang kebijakan dividen yang lebih terstruktur.

1.4 Sistematika Pembahasan

Untuk mencapai tujuan tersebut, naskah ini disusun dalam empat bagian utama. Bagian kedua menguraikan metode penelitian, mencakup desain, sumber data, teknik pengumpulan, dan teknik analisis data yang digunakan. Bagian ketiga menyajikan hasil ekstraksi data dan pembahasan, mencakup tren rasio pembagian laba dan laba ditahan, analisis pola tahunan, ringkasan implikasi kebijakan dividen terhadap risiko likuiditas, implikasi bagi pemangku kepentingan, serta diskusi keterkaitannya dengan kerangka teoretis yang telah diuraikan pada bagian ini.

Bagian keempat menutup naskah dengan kesimpulan yang menjawab ketiga rumusan masalah penelitian secara berurutan, disertai saran praktis bagi RUPS dan manajemen, serta arah penelitian lanjutan yang dapat dikembangkan dari temuan studi kasus tunggal ini. Dengan sistematika tersebut, pembaca diharapkan dapat menelusuri alur logis penelitian mulai dari permasalahan teoretis, metode yang digunakan, temuan empiris, hingga implikasi praktisnya secara runtut.

2. Metode Penelitian

2.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain deskriptif dengan pendekatan kualitatif non-statistik, yang diarahkan untuk memaparkan dan menginterpretasikan pola kebijakan dividen serta kondisi likuiditas PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) secara naratif dan kontekstual. Berbeda dengan penelitian kuantitatif inferensial yang menyandarkan kesimpulan pada pengujian hipotesis berbasis perangkat lunak statistik, penelitian ini tidak dimaksudkan untuk menggeneralisasi temuan pada populasi emiten yang lebih luas, melainkan untuk memahami secara mendalam dinamika satu kasus (single case study) yang dianggap representatif dan kaya informasi [9]. Pendekatan ini dipilih karena fokus penelitian terletak pada penjelasan pola dan kecenderungan (trend) dari waktu ke waktu, bukan pada pengujian hubungan kausal antarvariabel secara statistik.

Objek penelitian adalah SIDO sebagai studi kasus tunggal, dengan unit analisis berupa keputusan kebijakan dividen yang ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) serta indikator likuiditas perusahaan yang relevan, dalam rentang waktu lima tahun buku, yakni 2021 hingga 2025. Pemilihan SIDO sebagai studi kasus didasarkan pada pertimbangan bahwa perusahaan ini secara konsisten dipersepsikan pasar sebagai dividend champion, sehingga kontras antara reputasi tersebut dengan potensi risiko likuiditas di baliknya menjadikannya kasus yang kaya informasi untuk dikaji.

2.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini sepenuhnya menggunakan data sekunder, yaitu data yang telah dipublikasikan oleh pihak ketiga dan tidak diperoleh melalui pengukuran langsung oleh peneliti. Sumber utama data adalah ringkasan risalah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk untuk tahun buku 2021 sampai dengan 2025, yang dipublikasikan secara resmi melalui keterbukaan informasi Bursa Efek Indonesia (BEI) [12].

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11613
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Dokumen risalah RUPS dipilih sebagai sumber primer-sekunder karena memuat keputusan formal pemegang saham mengenai penetapan dan pembagian dividen, termasuk besaran dividen tunai yang disetujui, proporsi laba bersih yang dibagikan, serta alokasi laba yang ditahan sebagai cadangan internal perusahaan untuk tahun buku bersangkutan.

Sebagai data pendukung, penelitian ini juga merujuk pada laporan keuangan tahunan SIDO yang dipublikasikan melalui BEI [13], khususnya pos-pos yang berkaitan dengan laba bersih, laba ditahan, serta komponen aset dan liabilitas jangka pendek, guna memperkuat konteks interpretasi terhadap angka rasio pembagian laba yang tercantum dalam risalah RUPS. Penggunaan dua sumber yang saling melengkapi ini dimaksudkan untuk meningkatkan triangulasi data sekunder, sehingga interpretasi terhadap pola kebijakan dividen tidak hanya bersandar pada satu jenis dokumen saja.

2.3 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui teknik studi dokumentasi (documentary research), yaitu penelusuran, pengunduhan, dan pencatatan informasi dari dokumen resmi yang telah dipublikasikan. Dokumen ringkasan risalah RUPS untuk setiap tahun buku 2021–2025 ditelusuri melalui kanal keterbukaan informasi BEI, kemudian dicatat secara sistematis dalam bentuk tabel ekstraksi yang memuat tahun buku, tanggal penyelenggaraan RUPS, jumlah laba bersih tahun berjalan, jumlah dividen tunai yang disetujui, dan rasio pembagian laba (dividend payout ratio) yang dihasilkan.

Untuk menjaga akurasi pencatatan, setiap angka yang diekstraksi dari risalah RUPS disilangcek dengan pos-pos terkait pada laporan keuangan tahunan SIDO, khususnya pos laba bersih tahun berjalan dan laba ditahan pada laporan posisi keuangan. Apabila terdapat selisih kecil akibat pembulatan, angka pada laporan keuangan audited dijadikan acuan utama. Pencatatan ini menjadi dasar bagi tahap analisis tren pada bagian berikutnya, sehingga seluruh data yang dianalisis dapat ditelusuri kembali ke dokumen sumber aslinya.

2.4 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan teknik analisis tren horizontal (horizontal trend analysis), yaitu teknik analisis laporan keuangan yang membandingkan suatu pos atau rasio yang sama pada beberapa periode berturut-turut untuk mengidentifikasi arah, besaran, dan konsistensi perubahannya dari waktu ke waktu [10]. Teknik ini dipilih karena sejalan dengan sifat deskriptif non-statistik penelitian, yaitu tidak memerlukan pengujian hipotesis, distribusi probabilitas, atau perangkat lunak statistik, melainkan cukup mengandalkan perbandingan angka dan persentase secara sistematis antarperiode.

Secara operasional, analisis tren horizontal dalam penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahapan. Pertama, rasio pembagian laba bersih (dividend payout ratio) untuk setiap tahun buku 2021–2025 dihitung dengan membagi total dividen tunai yang disetujui RUPS terhadap laba bersih tahun berjalan yang dilaporkan, sehingga diperoleh lima titik data rasio yang berurutan. Kedua, kelima titik data tersebut disusun dalam satu garis waktu (time series) untuk mengamati arah pergerakannya, apakah meningkat, menurun, atau berfluktuasi, serta selisih persentase perubahan dari satu tahun buku ke tahun buku berikutnya.

Ketiga, pola rasio pembagian laba tersebut diinterpretasikan secara kualitatif dengan mengaitkannya pada keputusan RUPS terkait alokasi laba ditahan, untuk menilai apakah kecenderungan rasio yang tinggi atau meningkat berasosiasi dengan penyempitan cash buffer dan potensi tekanan terhadap likuiditas operasional perusahaan, sebagaimana kerangka teoretis yang telah diuraikan pada bagian Pendahuluan. Keempat, hasil interpretasi tersebut disajikan secara naratif, didukung tabel ringkasan tren, tanpa disertai pengujian signifikansi statistik apa pun, sejalan dengan sifat deskriptif penelitian ini.

2.5 Keterbatasan Metode

Penelitian ini menyadari sejumlah keterbatasan yang melekat pada desain deskriptif non-statistik. Karena hanya mengandalkan satu kasus emiten dan tidak menggunakan pengujian statistik inferensial, temuan penelitian bersifat kontekstual dan tidak dapat digeneralisasi secara langsung pada emiten lain di luar SIDO, meskipun pola yang teridentifikasi dapat menjadi rujukan komparatif bagi penelitian sejenis [11]. Selain itu, keterbatasan rentang waktu pengamatan, yaitu lima tahun buku (2021–2025), berarti tren yang teridentifikasi mencerminkan kondisi jangka menengah dan belum tentu konsisten apabila diperpanjang pada periode yang lebih panjang.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11613
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Keterbatasan lain yang perlu diakui adalah bahwa penelitian ini tidak mengontrol variabel eksternal seperti kondisi makroekonomi, kebijakan suku bunga acuan, atau dinamika persaingan industri farmasi dan jamu yang turut dapat memengaruhi keputusan RUPS pada tahun buku tertentu, sehingga interpretasi pola siklikal yang ditemukan bersifat deskriptif dan belum menjelaskan hubungan sebab-akibat secara kausal. Keterbatasan-keterbatasan ini diakui sebagai konsekuensi yang melekat pada pilihan desain penelitian, bukan sebagai kelemahan metodologis yang menggugurkan validitas interpretasi yang dihasilkan.

Keterbatasan metodologis lain yang perlu ditegaskan adalah bahwa penelitian ini mengukur risiko likuiditas secara tidak langsung, yaitu melalui proksi dividend payout ratio dan proporsi laba ditahan terhadap laba bersih, dan tidak menghitung rasio likuiditas jangka pendek secara langsung seperti current ratio, quick ratio, maupun cash ratio dari laporan posisi keuangan SIDO. Dengan demikian, temuan mengenai eskalasi risiko likuiditas pada tahun buku 2022–2024 merefleksikan penyempitan bantalan internal (laba ditahan) sebagai sumber pendanaan baru, dan bukan indikasi bahwa perusahaan pada saat itu tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara aktual. Penelitian selanjutnya yang menyertakan perhitungan current ratio, quick ratio, dan cash ratio SIDO secara longitudinal akan memberikan konfirmasi yang lebih langsung terhadap kondisi likuiditas riil perusahaan pada setiap tahun buku, sekaligus memperjelas apakah penyempitan laba ditahan yang teridentifikasi dalam penelitian ini benar-benar berdampak pada kemampuan bayar jangka pendek atau baru bersifat sebagai sinyal peringatan dini (early warning).

3. Hasil dan Diskusi

3.1 Tren Rasio Pembagian Laba dan Laba Ditahan SIDO (2021–2025)

Hasil ekstraksi dan analisis tren horizontal terhadap ringkasan risalah RUPS SIDO tahun buku 2021–2025 menunjukkan pola dividend payout ratio (DPR) yang tidak linear, melainkan berfluktuasi tajam antarperiode, sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Tren Horizontal Rasio Pembagian Laba dan Laba Ditahan SIDO Tahun Buku 2021–2025

Tahun Buku	Dividend Payout Ratio	Laba Ditahan (%)	Nominal Laba Ditahan	Status Risiko Likuiditas
2021	90%	10%	≈ Rp124 miliar	Tinggi (baseline sebelum eskalasi)
2022	99,1%	0,9%	≈ Rp9,6 miliar	Tinggi (aggressive risk appetite)
2023	96,6%	3,4%	≈ Rp32,6 miliar	Tinggi (agresif berlanjut, bukan koreksi)
2024	100%	0%	Nihil (Rp0)	Tertinggi (puncak eskalasi)
2025	88,6%	11,4%	≈ Rp150 miliar	Koreksi (pemulihan likuiditas)

Sumber: diolah dari ringkasan risalah RUPS SIDO tahun buku 2021–2025 [12].



Gambar 1. Tren Dividend Payout Ratio dan Laba Ditahan SIDO Tahun Buku 2021–2025

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11613
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Pola yang tampak pada Tabel 1 bukan siklus berselang-seling setiap dua-tiga tahun, melainkan tren eskalasi bertahap: dividend payout ratio meningkat hampir tanpa jeda dari 90% (2021) menjadi 99,1% (2022), sedikit melandai ke 96,6% (2023) namun tetap sangat tinggi, lalu mencapai puncaknya 100% (2024). Akibatnya, laba ditahan tergerus secara progresif dari 10% (2021) menjadi hanya sekitar 0,9% (2022) dan 3,4% (2023), sebelum akhirnya nihil sama sekali pada 2024. Koreksi kebijakan baru terjadi pada 2025, ketika payout ratio diturunkan ke 88,6% dan laba ditahan dipulihkan ke 11,4%. Pola eskalasi-koreksi ini menjadi bukti bahwa RUPS SIDO menahan tekanan likuiditas dalam jangka waktu relatif panjang sebelum akhirnya melakukan koreksi kebijakan, sebagaimana dibahas pada subbab berikut.

3.2 Analisis Pola Tahunan dan Implikasinya terhadap Risiko Likuiditas

Tahun buku 2021 menjadi titik awal tren: RUPS menetapkan payout ratio 90% dan menahan laba sebesar 10%, angka yang tergolong tinggi namun masih memberi ruang gerak finansial dibandingkan tahun-tahun berikutnya. Pada tahun buku 2022, RUPS menaikkan payout ratio tajam menjadi 99,1%, sehingga laba ditahan tersisa kurang dari 1% dari laba bersih -- praktis meniadakan penambahan kas internal baru, sejalan dengan risiko yang diperingatkan dalam kerangka teori free cash flow [4] dan keterbatasan asumsi pasar sempurna [3].

Alih-alih segera dikoreksi, kebijakan payout tinggi ini berlanjut pada tahun buku 2023 (96,6%) dan mencapai puncaknya pada tahun buku 2024 (100%), sehingga laba ditahan tetap berada pada level sangat rendah -- masing-masing sekitar 3,4% dan 0% -- selama tiga tahun buku berturut-turut (2022–2024). Koreksi kebijakan yang berarti baru terjadi pada tahun buku 2025, ketika RUPS menurunkan payout ratio menjadi 88,6% dan menahan laba sebesar 11,4%, setara sekitar Rp150 miliar, sebagai langkah memulihkan likuiditas operasional yang telah tergerus sejak 2022.

Secara keseluruhan, pola tren horizontal lima tahun ini memperlihatkan eskalasi payout ratio yang berlangsung selama empat tahun buku berturut-turut (2021–2024) sebelum akhirnya dikoreksi pada tahun kelima, bukan siklus aman-agresif-koreksi yang berulang setiap dua hingga tiga tahun. Pola ini mengindikasikan bahwa keputusan RUPS SIDO cenderung mempertahankan payout tinggi dalam jangka waktu yang cukup panjang sebelum merespons tekanan likuiditas yang terakumulasi, alih-alih mengikuti model dividen jangka panjang berbasis laba berkelanjutan [6].

3.3 Ringkasan Implikasi Kebijakan Dividen terhadap Risiko Likuiditas

Tabel 2 memetakan setiap fase kebijakan dividen SIDO 2021–2025 terhadap pemicu keputusan RUPS dan implikasinya pada likuiditas, untuk mempertegas keterkaitan antara hasil tren horizontal pada Tabel 1 dengan interpretasi naratif pada subbab sebelumnya.

Tabel 2. Ringkasan Fase Kebijakan Dividen dan Implikasinya terhadap Risiko Likuiditas SIDO

Tahun Buku	Fase Kebijakan	Pemicu Keputusan RUPS	Implikasi terhadap Likuiditas
2021	Baseline	Kewaspadaan pasca-pandemi; RUPS menahan laba 10% sebagai titik awal sebelum tren eskalasi payout.	Bantalan likuiditas relatif terjaga dibandingkan tahun-tahun berikutnya; risiko mulai meningkat.
2022	Agresif	RUPS menyetujui distribusi dividen hingga 99,1% dari laba bersih.	Hampir tidak ada penambahan kas internal baru; risiko likuiditas naik tajam.
2023	Agresif (berlanjut)	RUPS mempertahankan payout tinggi 96,6%; tidak ada koreksi berarti dari tahun sebelumnya.	Laba ditahan tetap sangat tipis (3,4%); tekanan likuiditas berlanjut.
2024	Puncak Agresif	RUPS kembali membagikan dividen hingga 100% dari laba bersih.	Tidak ada laba ditahan sama sekali; eksposur risiko likuiditas mencapai titik tertinggi.
2025	Koreksi	RUPS menahan laba 11,4% (≈ Rp150 miliar) untuk memulihkan modal kerja operasional.	Cash buffer kembali dipulihkan; risiko likuiditas turun ke level moderat.

Sumber: diolah dari ringkasan risalah RUPS SIDO tahun buku 2021–2025 [12].

3.4 Implikasi bagi Pemangku Kepentingan

Bagi investor yang berorientasi income, pola eskalasi-koreksi ini mengandung pesan penting bahwa dividend yield tinggi pada satu tahun buku tidak serta-merta mencerminkan kapasitas distribusi yang berkelanjutan, sehingga keputusan investasi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada rasio dividen periode terakhir, melainkan juga pada

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11613
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

tren multi-tahun dan kecukupan laba ditahan perusahaan. Bagi kreditur dan analis kredit, laba ditahan yang tergerus selama beberapa tahun buku berturut-turut, khususnya pada titik-titik di mana proporsinya mendekati nol, merupakan sinyal yang relevan untuk dipertimbangkan dalam penilaian risiko pemberian fasilitas pembiayaan jangka pendek, mengingat bantalan likuiditas internal perusahaan pada periode tersebut relatif menipis.

Bagi manajemen dan organ RUPS, temuan ini menggarisbawahi pentingnya kerangka kebijakan dividen yang lebih terstruktur, misalnya dengan menetapkan koridor payout ratio yang konsisten dari tahun ke tahun, dibandingkan menetapkan rasio yang sepenuhnya bergantung pada kondisi laba tahun berjalan. Kerangka semacam ini sejalan dengan argumen Lintner [6] bahwa stabilitas kebijakan dividen jangka panjang cenderung lebih dihargai pasar dibandingkan fluktuasi payout yang tajam, sekaligus memberi ruang bagi perusahaan untuk menjaga rasio likuiditas pada level yang sehat tanpa mengorbankan daya tarik dividen secara signifikan.

3.5 Diskusi Keterkaitan dengan Teori

Temuan pola eskalasi-koreksi pada kebijakan dividen SIDO memperkuat argumen Allen dan Michaely [15] bahwa keputusan payout tidak dapat dipahami secara seragam lintas waktu, melainkan dipengaruhi oleh kondisi arus kas dan kebutuhan modal kerja pada periode tertentu. Pada saat yang sama, temuan ini juga relevan dengan pandangan DeAngelo dan DeAngelo [14] bahwa proposisi irelevansitas dividen klasik [2] perlu dibaca secara kontekstual, karena pada praktiknya keputusan distribusi laba memiliki konsekuensi nyata terhadap struktur pendanaan internal perusahaan, sebagaimana tercermin dari menipisnya laba ditahan SIDO secara berturut-turut pada tahun buku 2022 hingga 2024.

3.6 Perbandingan dengan Praktik Umum Industri

Secara umum, perusahaan consumer goods dan consumer health yang telah mapan di pasar modal cenderung menjaga dividend payout ratio pada kisaran 40–70% dari laba bersih, dengan menyisakan porsi laba ditahan yang relatif stabil sebagai cadangan ekspansi maupun bantalan likuiditas [7]. Temuan empiris terbaru pada berbagai sektor di Bursa Efek Indonesia juga konsisten menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berkaitan erat dengan besaran kebijakan dividen yang ditempuh manajemen, baik sebagai variabel yang memengaruhi langsung maupun sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan [16], [18]. Dibandingkan dengan kisaran tersebut, payout ratio SIDO pada periode 2021–2025 yang secara konsisten berada di atas 88%, bahkan menyentuh 100% pada tahun buku 2024, tergolong jauh lebih agresif. Kondisi ini menegaskan bahwa SIDO menempatkan diri sebagai income stock dengan karakteristik distribusi laba yang signifikan lebih tinggi dibandingkan praktik umum pada perusahaan sejenis, sehingga kebutuhan akan kerangka kebijakan dividen yang lebih terstruktur menjadi semakin relevan untuk menjaga keseimbangan antara daya tarik dividen dan ketahanan likuiditas jangka panjang.

Perbandingan ini juga memberi konteks tambahan bagi interpretasi pola eskalasi-koreksi yang ditemukan: alih-alih mengadopsi payout ratio moderat yang stabil sebagaimana lazim pada benchmark industri, RUPS SIDO tampak mempertahankan strategi distribusi laba yang ekstrem selama beberapa tahun buku berturut-turut sebelum akhirnya dikoreksi. Strategi semacam ini, meskipun akhirnya dikoreksi, memerlukan waktu empat tahun buku sebelum payout ratio benar-benar diturunkan, sehingga berpotensi menimbulkan persepsi ketidakpastian bagi investor jangka panjang apabila pola serupa terus berulang tanpa kerangka kebijakan yang lebih eksplisit.

3.7 Implikasi terhadap Tata Kelola dan Transparansi

Dari sudut pandang tata kelola perusahaan (corporate governance), pola kebijakan dividen yang fluktuatif namun terkoreksi secara periodik ini menyiratkan bahwa RUPS SIDO secara aktif berfungsi sebagai mekanisme pengawasan dan penyeimbang antara kepentingan jangka pendek pemegang saham yang berorientasi income dengan kepentingan jangka panjang keberlanjutan likuiditas perusahaan. Transparansi pengungkapan rasio pembagian laba dan alokasi laba ditahan dalam risalah RUPS yang dipublikasikan secara terbuka melalui BEI turut memungkinkan pemangku kepentingan eksternal, termasuk peneliti, memantau dan mengevaluasi konsistensi kebijakan tersebut dari waktu ke waktu.

Ke depan, penguatan tata kelola dapat dilakukan dengan menetapkan kebijakan dividen tertulis (formal dividend policy) yang memuat koridor payout ratio dan batas aman laba ditahan secara eksplisit, sehingga keputusan RUPS pada setiap tahun buku memiliki acuan yang konsisten dan dapat diprediksi oleh pemegang saham, alih-alih bersifat reaktif terhadap kondisi laba tahun berjalan semata. Praktik semacam ini lazim diadopsi oleh perusahaan

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11613
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

multinasional sebagai bagian dari investor relations guna meningkatkan kepercayaan pasar terhadap keberlanjutan kebijakan dividen jangka panjang [5], [7].

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan menggunakan data laporan tahunan dan laporan keuangan publik SIDO periode 2021–2025, penelitian ini menemukan indikasi bahwa kebijakan dividen perusahaan cenderung disesuaikan secara dinamis dari tahun ke tahun, sejalan dengan perubahan kondisi likuiditas dan kebutuhan modal kerja pada masing-masing periode. Pola ini menunjukkan bahwa rasio pembagian laba tidak ditetapkan secara seragam setiap tahun, melainkan mengikuti dinamika kondisi keuangan perusahaan, sejalan dengan teori kebijakan dividen yang memandang keputusan distribusi laba sebagai salah satu instrumen manajemen risiko keuangan jangka pendek. Terkait pertanyaan penelitian pertama, pola dividend payout ratio SIDO selama lima tahun buku menunjukkan tren eskalasi bertahap: meningkat dari 90% (2021) menjadi 99,1% (2022), bertahan pada level sangat tinggi 96,6% (2023) dan 100% (2024), sebelum terkoreksi ke 88,6% pada 2025. Terkait pertanyaan kedua, periode dengan payout ratio di atas 96% (2022–2024) berasosiasi dengan menipisnya laba ditahan hingga di bawah 4% dari laba bersih -- bahkan nihil pada 2024 -- yang mengindikasikan keterkaitan antara agresivitas distribusi dividen yang berkepanjangan dan penyempitan bantalan likuiditas internal selama tiga tahun buku berturut-turut. Terkait pertanyaan ketiga, keputusan RUPS dalam menetapkan alokasi laba ditahan pada tahun buku 2025 terbukti berperan memulihkan cash buffer perusahaan setelah periode tekanan likuiditas yang panjang, sehingga RUPS dapat dipandang sebagai organ yang merespons kondisi likuiditas secara reaktif -- namun dengan jeda waktu yang cukup lama -- melalui keputusan dividennya. Sebagai bahan pertimbangan, penelitian ini menyarankan agar pengelolaan laba ditahan dapat dipertahankan pada level yang memadai, misalnya tidak kurang dari sekitar 10% dari laba bersih tahun berjalan, sebagai salah satu praktik umum dalam manajemen risiko likuiditas perusahaan terbuka. Penyediaan cadangan laba ditahan yang konsisten dapat membantu perusahaan memiliki ruang gerak (cash buffer) dalam menghadapi fluktuasi kebutuhan modal kerja maupun kondisi pasar yang tidak terduga, tanpa harus mengorbankan daya tarik dividen secara signifikan bagi pemegang saham. Penelitian lanjutan disarankan untuk memperluas periode pengamatan melampaui lima tahun buku guna menguji konsistensi pola eskalasi-koreksi yang ditemukan, serta membandingkan pola kebijakan dividen serupa pada emiten sejenis di sektor consumer health maupun fast-moving consumer goods, sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai praktik manajemen risiko likuiditas melalui kebijakan dividen pada industri tersebut. Pendekatan kuantitatif inferensial dengan sampel multi-emiten juga dapat dipertimbangkan pada penelitian selanjutnya untuk menguji generalisasi temuan ini secara statistik. Secara teoretis, penelitian ini memberi kontribusi berupa ilustrasi empiris bahwa proposisi irelevansitas dividen [2] perlu dipahami secara kontekstual pada pasar berkembang, sejalan dengan argumen DeAngelo dan DeAngelo [14], karena keputusan payout pada kasus SIDO terbukti berasosiasi dengan perubahan nyata pada kapasitas pendanaan internal perusahaan dari tahun ke tahun. Secara praktis, penelitian ini memberi kontribusi berupa kerangka analisis tren horizontal sederhana yang dapat direplikasi oleh investor individu, analis, maupun manajemen perusahaan lain untuk memantau keseimbangan antara kebijakan dividen dan ketahanan likuiditas tanpa memerlukan perangkat statistik yang kompleks, sehingga dapat menjadi alat bantu pengambilan keputusan yang aplikatif dan mudah diadopsi secara luas.

Referensi

[1] S. A. Panjaitan and P. Lisdiono, “Evaluasi manajemen risiko likuiditas untuk resiliensi Bank XYZ,” Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, vol. 8, no. 3, pp. 2760–2770, 2024. https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2174
[2] M. H. Miller and F. Modigliani, “Dividend policy, growth, and the valuation of shares,” The Journal of Business, vol. 34, no. 4, pp. 411–433, 1961. https://doi.org/10.1086/294442
[3] S. A. Ross, R. W. Westerfield, and B. D. Jordan, Fundamentals of Corporate Finance, 13th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2022.
[4] M. C. Jensen, “Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers,” The American Economic Review, vol. 76, no. 2, pp. 323–329, 1986.
[5] R. A. Brealey, S. C. Myers, F. Allen, and A. Edmans, Principles of Corporate Finance, 14th ed. New York: McGraw Hill Education, 2022.
[6] J. Lintner, “Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes,” The American Economic Review, vol. 46, no. 2, pp. 97–113, 1956.
[7] C. J. Zutter and S. B. Smart, Principles of Managerial Finance, 16th ed. Boston: Pearson Education, 2022.
[8] S. Ed-Dafali, R. Patel, and N. Iqbal, “A bibliometric review of dividend policy literature,” Research in International Business and Finance, vol. 65, art. 101987, 2023. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101987
[9] E. M. Miller, J. E. Porter, and M. S. Barbagallo, “Simplifying qualitative case study research methodology: A step-by-step guide using a palliative care example,” The Qualitative Report, vol. 28, no. 8, pp. 2363–2379, 2023. https://doi.org/10.46743/2160-3715/2023.6478

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11613
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

[10] A. A. Olayinka, "Financial statement analysis as a tool for investment decisions and assessment of companies' performance," International Journal of Financial, Accounting, and Management, vol. 4, no. 1, pp. 49–66, 2022. https://doi.org/10.35912/ijfam.v4i1.852
[11] Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D, 2nd ed. Bandung: Alfabeta, 2023.
[12] Bursa Efek Indonesia, "Ringkasan risalah Rapat Umum Pemegang Saham PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk tahun buku 2021–2025," Keterbukaan Informasi Emiten, 2025. www.idx.co.id
[13] PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, "Laporan tahunan dan laporan keuangan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk tahun buku 2021–2025," Bursa Efek Indonesia, 2025. www.idx.co.id
[14] H. DeAngelo and L. DeAngelo, "The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem," Journal of Financial Economics, vol. 79, no. 2, pp. 293–315, 2006. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.03.003
[15] F. Allen and R. Michaely, "Payout policy," in Handbook of the Economics of Finance, vol. 1, G. M. Constantinides, M. Harris, and R. M. Stulz, Eds. Amsterdam: Elsevier, 2003, pp. 337–429. https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01011-2
[16] Y. Yusuf and A. Suherman, "Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi," Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia, vol. 2, no. 1, pp. 39–49, 2021. https://doi.org/10.55122/jabisi.v2i1.203
[17] M. W. Khasbulloh, M. Khasanah, and M. A. A. Qusaeri, "Analisis pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening," Jurnal Minfo Polgan, vol. 12, no. 1, pp. 1186–1200, 2023. https://doi.org/10.33395/jmp.v12i1.12662
[18] Imilda, R. Hajriyanti, and R. Zahra, "Peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan," Jurnal Manajemen dan Teknologi, vol. 2, no. 1, pp. 18–31, 2025. https://doi.org/10.63447/jmt.v2i1.1376

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11613
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)