

BAB I

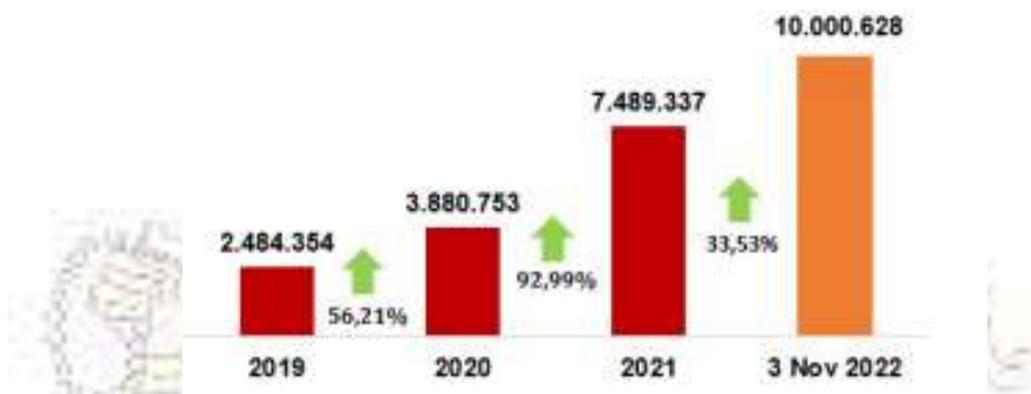
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi saat ini perkembangan bisnis yang sangat pesat diharapkan ketepatan dalam mengambil keputusan, yang harus diperhatikan serta dipertimbangkan bagi pihak manajemen perusahaan, buat mengurangi kemungkinan resiko serta ketidakpastian yang akan terjadi. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus mempertinggi dan menaikkan kinerja menjadi performa perusahaan yang baik yang akan berdampak pada investor yang akan menanamkan modal ke perusahaan tersebut serta mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana atau kapital tambahan yaitu dengan menjual sahamnya kepada rakyat melalui pasar modal (Dewi, 2019).

Pasar kapital di Indonesia saat ini sedang berada pada termin pertumbuhan. Mengawali awal tahun 2022, terdapat kenaikan jumlah investor di pasar modal, baik itu bursa saham, reksadana, *C-Best*, juga Surat Berharga Negara (SBN). Berdasarkan data yang dikeluarkan *Kustodian Sentral imbas Indonesia (KSEI)*, terdapat kenaikan jumlah investor pasar kapital sebanyak 5% berasal akhir Desember 2021 sebesar 7,48 juta ke akhir November 2022 sebesar 10,00 juta. Kenaikan jumlah investor artinya peluang positif bagi perkembangan pasar kapital di Indonesia, diharapkan dunia investasi dapat berperan kembali pada pergerakan roda perekonomian bangsa (www.ksei.co.id).

Gambar 1. 1
Jumlah Investor Pasar Modal



Sumber : www.ksei.co.id

Menurut direktur utama KSEI Uriep Budhi Prasetyo pencapaian jumlah investor pasar modal yang telah menembus 10 juta tersebut merupakan berita baik bagi pasar modal Indonesia, terlebih lagi jumlah tersebut didominasi oleh investor lokal. Selain menandakan bahwa investor lokal semakin percaya dan sadar pentingnya investasi pasar modal, dominasi investor lokal diharapkan dapat memberikan ketahanan bagi pasar modal Indonesia apabila ada isu global. Jumlah investor pasar modal telah meningkat 33,53% dari 7.489.337 di akhir tahun 2021 menjadi 10.000.628 pada 3 November 2022. Tren peningkatan tersebut telah terlihat sejak tahun 2019 ketika investor masih berjumlah 2.484.354. Implementasi simplifikasi pembukaan rekening efek, memberikan dampak cukup besar bagi peningkatan jumlah investor pasar modal terlebih di masa pandemi COVID-19. Hal ini terlihat dari peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2020-2021, dengan pertumbuhan lebih dari 100%. Peningkatan jumlah investor sejak tahun 2019 hingga 2021 merupakan yang tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia.

Investasi pada dasarnya merupakan penempatan sejumlah dana yang diharapkan bisa menguntungkan dimasa mendatang. Salah satu contoh berinvestasi yaitu dengan membeli saham di bursa efek. Berinvestasi di bursa efek Indonesia dipercaya aman karena dibawah pengawasan langsung pembentukan Dana Perlindungan Pemodal oleh *Indonesia Securities Investor Protection Fund* (SIPF) dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam berinvestasi, tujuan investor yaitu memperoleh suatu keuntungan yang diharapkannya. Oleh karena itu, saham *blue chip* dinilai tepat bagi para investor pemula untuk berinvestasi dibandingkan dengan saham-saham yang dipasarkan di BEI. Alasannya, perusahaan dari saham *blue chip* risikonya cenderung lebih rendah, terutama apabila suatu perusahaan mengalami kebangrutan atau pailit (Harjunawati dan Hendarsih, 2020).

Gambar 1. 2
Harga Saham Indeks LQ45



Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan gambar 1.2 diatas dapat dilihat rata-rata harga saham *blue chip* mengalami penurunan pada tahun 2020. Penurunan saham tahun ini disebabkan

oleh adanya Covid-19 yang mempengaruhi aktivitas perekonomian nasional. Penurunan harga saham *blue chip* dapat menurunkan pendapatan modal dari investasi dan dapat berakibat pada kebijakan dividen terhadap para investor. Hal ini juga menunjukkan bahwa harga saham sering turun ketika perusahaan mengumumkan saham baru (Brigham, E. F., & Houston, 2019). Harga Saham perusahaan yang diharapkan oleh investor adalah harga saham yang stabil dan mempunyai pola pergerakan yang cenderung naik dari waktu ke waktu, akan tetapi kenyataannya harga saham cenderung naik turun atau tidak stabil. Tidak stabilnya harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli. Hal ini menjadi tantangan tersendiri bagi investor. Oleh karena itu, investor harus benar-benar memahami faktor apa saja yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga Saham. Beberapa faktor yang beraneka ragam tentunya dapat mengakibatkan harga saham *blue chip* bergerak fluktuatif dan dapat berubah setiap waktu (Prastiwi, 2022).

Salah satu bentuk investasi adalah investasi saham, saham memiliki dua macam keuntungan yang dikenal pada pasar masa kini yakni keuntungan dari *capital gain* yaitu keuntungan yang diperoleh dari harga beda antara pembelian saham dan penjualan saham, dan yang kedua adalah dividen. Kebijakan dividen yakni mendeskripsikan kepastian yang dicapai oleh perusahaan untuk menentukan apakah dividen yang dihasilkan hendak ditunda atau diberikan secara tunai kepada para pemegang saham. Hal ini menimbulkan situasi sulit bagi perusahaan, karena perusahaan perlu mempertimbangkan apakah dividen hendak ditunda untuk persiapan dimasa yang akan datang atau dibagikan pada para pemegang saham. Jika dividen yang tertera sebagai profit yang ditunda, maka itu mampu memberi profit

lebih bagi perusahaan dalam menjalankan pengembangan usaha. Sejalan dengan itu juga bisa dimanfaatkan untuk simpanan kas bila sewaktu-ketika terjadi syarat yang tak dibutuhkan sebagaimana krisinya ekonomi, ataupun ada faktor pada luar perusahaan, sebagai akibatnya para investor mendapatkan dividen yang cukup besar dimasa yang akan tiba (Dewi,2019).

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Kebijakan dividen adalah salah satu dari tiga kebijakan manajemen keuangan utama setelah kebijakan modal dan kebijakan investasi. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah masalah penentuan jumlah dividen dan cara pembagiannya kepada pemegang saham dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) mencerminkan persentase dividen dari laba per lembar sahamnya yang diperoleh oleh perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan untuk di investasikan kembali (Sugeng, 2017:74). Besaran nilai dan waktu pembayaran dividen didasarkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Adapun, kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan berkaitan dengan dividen, untuk menentukan apakah laba akan dibagi ke pemegang saham atau investor. Aspek penting dalam kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantaranya laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Jika seseorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal wajib memegang saham dalam kurun saat yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui menjadi pemegang saham yang

berhak menerima dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya pada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu buat setiap saham (Raspaini, 2018)

Dalam hal investasi perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus serta relatif stabil untuk mempertahankan keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang dan sekaligus menyampaikan kesejahteraan pada pemegang saham. Perusahaan yang berhasil adalah perusahaan yang bisa membuat untung dalam hal tiga pendanaan, perusahaan dihadapkan menggunakan masalah mengenai kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor menjadi dividen atau akan ditahan pada bentuk untung ditahan buat pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan harus berupaya buat membentuk kebijakan dividen yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, karena salah satu tujuan perusahaan yaitu buat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Wahyuni, 2023).

PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA) menetapkan penggunaan laba bersih tahun buku 2021 untuk dibagikan sebagai dividen tunai sebesar Rp 145 per saham atau secara total Rp. 17,9 triliun. Dividen tunai tersebut sudah termasuk dividen interim tahun buku 2021 terbesar Rp 25 per saham yang telah dibayarkan oleh perseroan kepada para pemegang saham pada 7 desember 2021, dengan demikian sisanya sebesar Rp. 120 per saham akan dibagikan kepada pemegang saham pada tanggal yang akan ditetapkan oleh direksi perseroan. Secara total, RUPST BBCA menyetujui untuk membagikan dividen sebesar 56,9 persen dari laba bersih tahun buku 2021 atau senilai Rp 17,9 triliun. Berdasarkan laporan tahunan 2021

BCA, dividen tunai BBCA mengalami tren kenaikan dalam 5 tahun terakhir. Pada tahun buku 2017, BBCA membagikan dividen tunai dengan rasio 27 persen dari laba bersih perseroan atau sebesar Rp 6,28 triliun. Di tahun berikutnya, yakni tahun buku 2018, rasio dividen BBCA sebesar meningkat 32,4 persen atau Rp 8,38 triliun. Selanjutnya, dividen yang dibagikan BBCA sebesar 47,9 persen atau Rp 13,68 triliun pada tahun buku 2019. Lalu, pada tahun buku 2020 membagikan dividen tunai sebesar Rp 13,1 triliun atau 48,2 persen dari laba bersih 6 perseroan. Adapun, untuk laba bersih tahun buku 2020, BCA memberikan dividen interim yang dibayarkan pada desember 2021 sebesar Rp 3,2 triliun atau Rp 25 saham. jika tidak memperhitungkan stock split 1:5, maka dividen interim 2021 adalah Rp 125 per saham (wahyuni, 2023).

Dalam memprediksi kebijakan dividen, penelitian ini menggunakan variable-variabel rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan adalah salah satu alat analisis yang diperlukan untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu laba bersih. Laba perusahaan adalah unsur dasar kebijakan dividen perusahaan. Rasio Faktor faktor yang diduga berpengaruh di penelitian ini yaitu *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin ratio*, *growth ratio*, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas, dan kebijakan dividen menjadi variable terikatnya.

Cash ratio adalah rasio yang digunakan untuk menilai apakah perusahaan mampu melunasi semua kewajiban lancar atau hutang jangka pendeknya. *Cash ratio* merupakan rasio likuiditas yang di dalamnya terdapat penilaian kemampuan perusahaan untuk menutupi hutang dalam jangka waktu pendek dibandingkan rasio

lainnya. *Cash ratio* adalah salah satu penentu dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan terhadap penetapan jumlah dividen yang harus dialokasikan pada pemegang saham, sebab posisi kas menggambarkan daya entitas untuk memenuhi kewajibannya sendiri atas sejumlah kas. Semakin kuat posisi kas dapat menggambarkan semakin baiknya daya bayar dividen (Riyanto, 2008;336). Kemampuan perusahaan untuk menyediakan kas harus selalu dihitung karena menggambarkan uang tunai yang disimpan perusahaan. Jangan sampai perusahaan tidak mampu menyediakan uang kas yang bisa dijadikan alat pembayaran paling efektif. Jika tidak mampu membayar kewajiban lancar, perusahaan perlu melakukan pinjaman (Karjono,2020).

Cash Ratio hanya menghitung aktiva lancar jangka pendek yang dinilai paling likuid. Untuk menilai likuiditas dari keuangan cara bisa dengan membandingkan komponen pada neraca, contohnya membandingkan aktiva lancar terhadap pasiva lancar atau utang jangka pendek. Fungsi *cash ratio* yang utama adalah untuk mengetahui keamanan likuiditas perusahaan. Rasio kas dipakai untuk mengatasi permasalahan likuiditas. Manfaat dari *cash ratio* adalah untuk mengetahui perputaran kas. Jika rasio kas terlalu tinggi bisa dimanfaatkan untuk investasi yang lebih baik. Pihak manajemen harus mengontrol rasio kas perusahaan secara rutin agar seluruh kegiatan operasional berjalan lancar. Kas adalah aset utama dengan tingkat likuiditas tinggi. Jadi, jika perusahaan tidak memiliki aset likuid yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan cepat maka bisa terancam bangkrut. Semakin kuat posisi kas dapat menggambarkan semakin baiknya kemampuan membayar dividen (Riyanto, 2001;202). Penelitian Tjhoa dan Elisa (2020) menunjukkan bahwa *cash ratio* secara parsial berpengaruh signifikan dan

positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Dewi (2019) *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Shara (2018:34) “*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung utang dan ekuitas”. Rasio yang menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Menurut Sujarweni (2017:61) mengatakan bahwa: “*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara hutang-hutang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya”. Menurut Bambang (2017:22-23) *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan pemilik kreditor dengan pemilik saham atau pemegang saham, dengan kata lain *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti akan mengurangi keuntungan. Berdasarkan pengertian *debt to equity ratio* dari para ahli diatas dapat disimpulkan *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui atau mengukur seberapa bisa asset perusahaan mampu dibayar oleh utang perusahaan. Menurut penelitian Wardani, dkk (2018), *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut penelitian Firdaus (2019) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Net profit margin adalah rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Rasio ini menggambarkan penghasilan bersih penjualan berdasarkan total penjualan. Pengukuran ini dapat dilakukan dengan

membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjual bersih. Apabila semakin tinggi rasio *net profit margin* maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. *Net profit margin* yang tinggi dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus karena dapat menghasilkan laba bersih yang besar melalui aktivitas penjualannya sehingga saham perusahaan tersebut banyak diminati investor dan akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut. Perusahaan besar biasanya lebih dipercaya untuk memiliki akses dari berbagai sumber pendanaan untuk membiayai perusahaannya sehingga laba yang diperoleh dapat dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Lubis, 2020). Menurut Kasmir (2019: 202) Margin Laba Bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Menurut penelitian Raspaini (2018) *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* sedangkan menurut Nuraeni dan Pratiwi (2022) *Net Profit Margin* (NPM) Tidak Berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) mengukur seberapa baik perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Menurut Kasmir (2019:116) menyatakan rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rasio pertumbuhan ini juga dihitung dalam

jangka waktu tahunan meskipun terkadang lebih pendek sesuai dengan fungsi dari perhitungannya. Pertumbuhan ini juga mencerminkan sebuah keberhasilan bisnis maupun usaha periode di masa lalu dan bisa memprediksi pertumbuhan yang akan terjadi di masa mendatang. Pertumbuhan yang semakin tinggi maka itu mencerminkan penjualan perusahaan yang tinggi pula dan ini tentunya berdampak pada profit dan nilai perusahaan yang tinggi pula. Fungsi dari *growth ratio* adalah membandingkan kinerja antar perusahaan, pertumbuhan perusahaan mana yang lebih baik jika dibandingkan dalam satu sektor. Penelitian Raspaini (2018), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan oleh Pangestuti dan Purba (2022), menyatakan bahwa *growth ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham sekaligus sebagai pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengawasi dan memonitor kemampuan manajer. Untuk meminimalisir *agency cost* ini bisa dilakukan untuk meningkatkan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat langsung pada kepemilikan saham supaya bisa menyelaraskan kepentingan manajer dengan para pemegang saham (Rais dan Santoso, 2017:79). Sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai manajer pada perusahaan tersebut, maka manajer akan ikut merasakan langsung manfaat dari kebijakan yang diambil untuk perusahaan dan manajer juga akan ikut menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah, tetapi sebaliknya manajer juga akan dapat ikut merasakan keuntungan perusahaan apabila kebijakan yang

diambil berpengaruh positif terhadap perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan. Menurut penelitian Yusuf dan Rahmawati (2018), variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Wahyuni (2023), Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena dan penelitian terdahulu dapat dilihat bahwa masih ada perusahaan yang belum membayarkan dividennya, hal tersebut menarik minat peneliti untuk meneliti kembali mengenai pengaruh *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, *Growth Ratio*, dan *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Kebijakan Dividen* pada Saham *Blue Chip* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.



1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah *cash ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022?
- 2) Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022?
- 3) Apakah *net profit margin* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022?
- 4) Apakah *growth ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022?
- 5) Apakah *kepemilikan manajerial* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

- 1) Mengetahui pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.
- 2) Mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.
- 3) Mengetahui pengaruh *net profit margin* terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

- 4) Mengetahui pengaruh *growth ratio* terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.
- 5) Mengetahui pengaruh *kepemilikan manajerial* terhadap kebijakan dividen pada saham *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat yang berarti dalam aspek teoritis maupun praktis, yaitu sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan nanti penelitian ini bermanfaat sebagai pengembangan teori dan pengetahuan di bidang akuntansi, terutama dalam bidang pasar modal yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Selain itu juga dapat menjadi referensi tambahan dan bahan acuan yang sama dimasa depan bagi peneliti selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerja manajemen di masa mendatang sehingga investor dan calon investor mampu melakukan analisis bisnis yang lebih akurat dalam melakukan investasi.

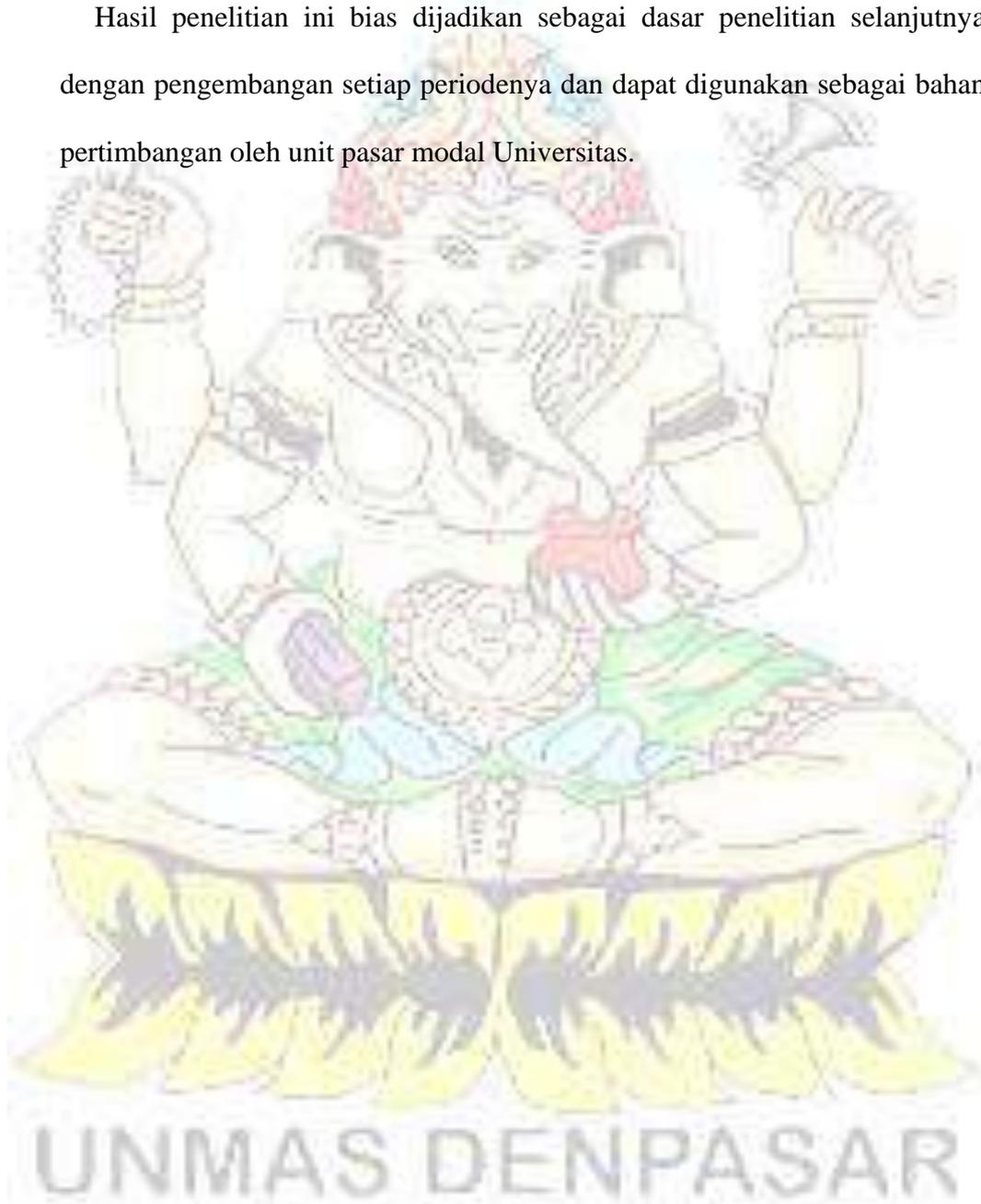
b. Bagi Mahasiswa

Dengan penelitian ini mahasiswa dilatih untuk berpikir objektif, sistematis, dan memahami persoalan lebih mendalam serta berpikir kedepan. Selain itu,

penelitian ini juga menambah pengalaman dan wawasan mahasiswa dan bisa dijadikan bahan referensi penelitian selanjutnya.

c. Bagi Universitas

Hasil penelitian ini bias dijadikan sebagai dasar penelitian selanjutnya dengan pengembangan setiap periodenya dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh unit pasar modal Universitas.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara agen (manajemen perusahaan) dan principal (pemegang saham). Menurut Darmawati, et al. (2005), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/ manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor yang mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor. Dalam hal ini *principal* yang mendelegasi pekerjaan kepada pihak lain sebagai *agent* untuk melaksanakan tugas pekerjaan. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah kondisi yang menunjukkan posisi *principal* tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi *agent* (manajemen) atau program kompensasi lain.

Moral hazard berkaitan dengan kondisi *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa *agent* telah berupaya bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik. Dalam teori keagenan, manajer (*agent*) dan pemegang saham/ investor (*principal*) memiliki kepentingan yang berbeda sehingga bisa menyebabkan konflik antara keduanya. Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk

meningkatkan kesejahteraan pribadinya, berlawanan dengan upaya memaksimalkan nilai pasar. Pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer yang lebih mengutamakan kepentingan pribadinya karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima (Styadewi, 2018).

Manajer cenderung menginginkan pembagian dividen yang kecil untuk memperkuat keuangan perusahaan bersangkutan terhadap masalah investasi perusahaan di masa depan. Pada sisi yang berbeda, para pemegang saham lebih memilih masalah tambahan dana perusahaan tersebut diambil dari utang perusahaan, tetapi tentu saja manajer tidak akan bisa sejalan dengan para pemegang saham dikarenakan pengambilan utang dari luar memiliki risiko yang lebih tinggi. Perbedaan kepentingan seperti inilah yang membuat terjadinya konflik. Ada beberapa alternative untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan atau *agency cost* (Styadewi, 2018), yaitu :

- 1) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kepemilikan saham ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham.
- 2) Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau kebijakan divdian, dengan demikian akan memperkecil jumlah aliran kas bebas atau *free cash flow* sehingga manajemen harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasi. Pengertian arus kas bebas itu sendiri adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan.

3) Meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Disamping itu, utang juga dapat mengurangi kelebihan aliran kas atau *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

2.1.2 Teori Sinyal

Kemampuan perusahaan untuk menyediakan kas harus selalu dihitung karena menggambarkan uang tunai yang disimpan perusahaan. Jangan sampai perusahaan tidak mampu menyediakan uang kas yang bisa dijadikan alat pembayaran paling efektif. Jika tidak mampu membayar kewajiban lancar, perusahaan perlu melakukan pinjaman. Menurut Suwardjono (2013:583) manajemen suatu perusahaan selalu mengungkapkan informasi yang menurutnya bersifat privat dan yang sangat diminati oleh investor khususnya untuk berita yang baik (*good news*). Manajemen akan menyampaikan informasi yang nantinya bersifat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan tersebut meskipun informasi tersebut sifatnya tidak wajib untuk disampaikan. Menurut Brigham dan Houston (2006:40) teori sinyal menunjukkan tindakan manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen tersebut terhadap prospek perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang baik lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan atas penawaran saham baru. Sedangkan, untuk perusahaan dengan prospek yang buruk lebih memilih untuk melakukan pendanaan atas ekuitas di pihak luar. Manajemen cenderung menerbitkan saham baru saat keadaan perusahaan sedang buruk. Oleh karena itu, perusahaan

akan menurunkan estimasi nilai perusahaan jika ingin menerbitkan saham baru. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (umumnya) diyakini oleh investor menjadi suatu frekuensi bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang. Secara garis besar *signalling thory* erat kaitanya menggunakan ketersediaan berita. *Signalling Theory* (Raspaini, 2018) bahwasanya sebuah gosip menilai nilai dan didalam suatu transaksi para pihak yg terlibat memiliki tingkat isu yang berbeda beda.

Signaling theory merupakan suatu teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan lima adanya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang (Dewi, 2019).

2.1.3 Saham *Blue Chip*

Secara umum saham sebagai tanda bukti kepemilikan sebuah

perusahaan secara langsung atau merupakan penyertaan modal yang dimiliki oleh para investor yang diberikan kepada perusahaan. Timbal baliknya investor memiliki klaim atau hak atas pendapatan perusahaan yang berupa deviden. Selain itu dalam berinvestasi saham, investor akan memperoleh keuntungan dari transaksi jual dan beli saham di pasar modal berupa *capital gain* atau selisih keuntungan antara harga beli dan jual, yang perlu diperhatikan pada saat akan berinvestasi disaham *blue chip* adalah kendala harga yaitu biasanya lebih tinggi daripada saham lainnya. Maka, akan dibutuhkan modal yang cukup besar untuk memulai investasi pada jenis saham ini. Menurut *New York Stock Exchange* “*blue chip* dapat didefinisikan sebagai saham dari perusahaan yang memiliki reputasi nasional, baik dari sisi kualitas, kemampuan serta kehandalan untuk beroperasi yang menguntungkan dalam berbagai situasi ekonomi dengan keadaan baik maupun buruk” (Harjunawati dan Hendarsih, 2020).

Para investor dan manajer investasi yang sudah berpengalaman, menyarankan kepada para investor pemula untuk mulai berinvestasi di saham *blue chip* saja. Saham *blue chip* atau *big cap* bisa diartikan sebagai saham papan atas atau saham unggulan, karena saham *blue chip* biasanya memiliki nilai saham yang lebih stabil, selain itu risikonya cenderung kecil dibandingkan saham *second liner* atau *third liner*. Artinya, saham yang masuk dalam kategori ini adalah saham dengan angka kapitalisasi pasar yang besar yakni di atas Rp 40 triliun. Dengan nilai pasar saham sebesar itu, bukanlah perusahaan main-main atau abal-abal yang tergolong memiliki saham *blue chip*. Perusahaan dengan kategori saham *blue chip* ini secara umum adalah perusahaan besar, memiliki etos dan kinerja yang baik, fundamental yang baik serta dikelola oleh

orang-orang professional. Selain itu, perusahaan ini juga bergerak di bidang industri dan keuangan di mana hasilnya dibutuhkan banyak orang. Sudah bisa dipastikan pula jika perusahaan kategori saham *blue chip* ini memiliki keuntungan yang besar dan secara rutin dibagikan kepada investor (Harjunawati dan Hendarsih, 2020).

2.1.4 Dividen

Baridwan (2011:430) menyatakan bahwa dividen adalah pembagian kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Secara umum pengertian dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dikatakan sebagian karena perusahaan menahan dari laba untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Baridwan (2011:432) menyatakan bahwa dividen yang dibagi oleh perusahaan bisa mempunyai beberapa bentuk, yaitu:

1) Dividen Kas

Dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan adalah dividen dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2) Dividen Aktiva

Selain Kas (*Property Dividends*) kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividends*.

Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh PT, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya ini sebesar harga pasar aktiva tersebut. Akan tetapi, perusahaan yang membagi *property dividends* akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aktiva yang dibagikan.

3) Dividen Utang (*Scrip Dividends*)

Dividen utang timbul apabila saldo laba yang tidak dibagi mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu, pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividends* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. *Scrip dividends* ini mungkin berbunga, mungkin juga tidak.

4) Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pembelian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebit rekening pembelian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang modal saham. Dalam perusahaan yang memiliki *wasting assets* yang tidak akan diganti, bisa membagi dividen likuidasi secara periodik. Umumnya modal yang dikembalikan adalah sebesar deplesi yang diperhitungkan untuk periode tersebut. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

5) Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran

kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham dapat berupa saham yang sejenisnya sama maupun yang sejenisnya berbeda. Baridwan (2011:430) menyatakan bahwa dalam rangka pembagian dividen dari suatu perusahaan ada tiga tanggal yang perlu diperhatikan yaitu:

- 1) Tanggal pengumuman, adalah tanggal direksi perusahaan mengumumkan adanya pembagian dividen dengan suatu jumlah tertentu untuk setiap lembar saham yang beredar. Tanggal pendaftaran, pada tanggal ini catatan mengenai nama-nama pemegang saham ditutup. Pemegang saham yang namanya terdaftar dalam perusahaan berhak menerima dividen. Apabila sesudah saham didaftarkan, kemudian dijual maka pembeli tidak berhak menerima dividen yang dibagi itu karena nama yang terdaftar adalah pemegang saham lama. Saham yang dijual sesudah didaftarkan disebut "*stock ex dividends*".
- 2) Tanggal pembayaran, tanggal untuk pembayaran dividen sesuai dengan daftar nama pemegang saham yang telah dicatat

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan praktik manajemen dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen, termasuk tingkat rupiah dan pola pembagian kas kepada pemegang saham. Ada beberapa cara untuk membedakan dividen. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk tunai atau saham. Pembayaran dividen biasanya didasarkan pada banyak item modal lainnya, seperti laba kumulatif atau cadangan modal. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besarnya bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang

diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan sehingga dicapai kebijakan dividen yang optimal (Dewi, 2019).

Kebijakan dividen artinya penggunaan laba bersih sesudah pajak yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan buat membiaya investasi perusahaan. Bila perusahaan memilih buat memberikan untung yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi *retained earnings* dan mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, bila perusahaan memilih buat menunda laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Kresna dan Ardini, 2020)

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan merupakan kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Dividen yang merupakan hasil dari investasinya diharapkan pengembalian sahamnya oleh pihak investor, sedangkan bagi pihak manajemen hal tersebut dapat mengurangi biaya operasional karena berkurangnya kas perusahaan yang disebabkan jalannya perusahaan kurang maksimal (Sari dan Andini, 2016).

Perusahaan wajib menetapkan berapa besarnya laba yang ditahan serta berapa besarnya untung yang akan dibagikan pada para pemegang saham menjadi dividen. Perubahan besarnya dividen yang dibagikan menyebabkan kepentingan cadangan akan terabaikan jika semua untung dibayarkan sebagai

dividen, kebalikannya jika laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan terabaikan (Dewi, 2019). Untuk menjaga kedua kepentingan tadi, ada berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi berbagai macam faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

- 1) Posisi likuiditas perusahaan semakin kuat posisi likuidasinya maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
- 2) Kebutuhan dana untuk melunasi hutang jika perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutang akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Hal tersebut dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.
- 3) Tingkat pertumbuhan perusahaan semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga akan semakin besar bagian pendapatan yang ditahan dan semakin kecil pendapatan perusahaan yang dibagikan sebagai dividen.
- 4) Pengendalian perusahaan semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga akan meningkatkan dividen.
- 5) Ketentuan dari pemerintah ketentuan yang dimaksud adalah berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.
- 6) Fluktuasi laba jika laba perusahaan cenderung stabil, maka perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa harus takut untuk menurunkan

dividen jika laba tiba-tiba merosot, sebaliknya jika laba berfluktuasi, dividen yang dibagikan haruslah relatif kecil atau sedikit agar kestabilannya terjaga.

2.1.6 *Cash Ratio*

Cash ratio merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat) (Raspaini, 2018). Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen. Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen tunai (*cash dividend*) yang diharapkan oleh investor. *Cash ratio* dalam persamaan menunjukkan besarnya kas yang tercermin dalam neraca (sisi aset/ *current asset*). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya (Kasmir, 2019:139). *Cash ratio* merupakan ukuran yang digunakan untuk mengukur likuiditas sehingga *cash ratio* juga diduga berpengaruh terhadap pendapatan dividen. Semakin tinggi *cash ratio* maka pemegang saham akan semakin mudah memperoleh dana kas.

2.1.7 *Debt To Equity Ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. *Debt to equity*

ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan (Hery, 2016:168). Menurut Kasmir (2018:157) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan menggunakan modal yang ada dalam memenuhi kewajibannya. Semakin rendah rasio *debt to equity ratio* berarti semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Rasio *debt to equity ratio* yang semakin besar, maka semakin besar kemampuan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya.

2.1.8 Net profit Margin

Menurut Kasmir (2019:200), mendefinisikan bahwa “*net profit margin* atau margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan”. *Net profit margin* mengukur persentase penjualan setelah dikurangi semua biaya dan biaya, termasuk bunga, pajak, dan biaya dividen saham preferen (Rizky et al., 2018). Rasio *net profit margin* yang semakin besar berarti kinerja perusahaan semakin efisien operasionalnya untuk mendapatkan laba yang tinggi, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2018:144).

2.1.9 *Growth Ratio*

Menurut Kasmir (2019:116) menyatakan rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rasio pertumbuhan menggambarkan persentase kenaikan pos-pos perusahaan seperti penjualan, laba, *earning per share* dan *dividen per share* dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan seberapa jauh perusahaan dapat memposisikan diri dalam sistem ekonomi baik secara keseluruhan maupun dalam sistem ekonomi suatu industri. Apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih besar. Dalam penelitian ini *growth ratio* diukur dengan pertumbuhan aset, dimana aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan aset, maka semakin tinggi pendanaan internal yang dapat mengurangi laba sehingga *dividend payout ratio* semakin kecil (Raspaini, 2018).

2.1.10 **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan keterlibatannya komisaris dan direksi sebagai pemegang saham yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk memperoleh kesetaraan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengawasi dan memonitor kemampuan manajer. Untuk meminimalisir *agency cost* ini bisa dilakukan untuk meningkatkan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat langsung pada kepemilikan saham supaya bisa menyetarakan kepentingan manajer dengan para pemegang saham. (Rais dan

Santoso, 2017:79).

2.1.11 Hubungan Antar Variabel

1. *Cash ratio* terhadap kebijakan dividen

Cash ratio menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya (Kasmir, 2019:139).

Cash ratio adalah perbandingan kas dan saldo giro/tabungan bank yang dimiliki oleh perusahaan dengan hutang lancar yang ada. Dividen adalah *cash outflow*, semakin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Raspaini, 2019).

2. *Debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio hutang terhadap modal (Kasmir 2019:112). Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban bunga atau hutang yang harus dibayar perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya laba yang diperoleh perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Raspaini, 2018).

3. *Net profit margin* terhadap kebijakan dividen

Net profit margin atau margin laba bersih adalah pengukuran yang lebih spesifik dari rasio *profitabilitas* yang berkaitan dengan penjualan suatu

perusahaan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak (Dewi,2019). Kasmir (2019:200) menjelaskan *net profit margin* merupakan salah satu dari rasio *profitabilitas* yang digunakan untuk mengukur laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio *net profit margin* yang semakin besar berarti kinerja perusahaan semakin efisien operasionalnya untuk mendapatkan laba yang tinggi, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor dan semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan.

4. *Growth ratio* terhadap kebijakan dividen

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2019:116). Semakin tinggi pertumbuhan aset, maka semakin tinggi pendanaan internal yang dapat mengurangi laba sehingga dividen yang dibayarkan semakin kecil (Raspaini, 2018).

5. Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Kepemililikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan dewan komisaris dan dewan direksi (Asiri et al., 2018). Jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi maka akan mengurangi masalah keagenan sebaliknya, jika suatu saat kepemilikan manajerial rendah maka akan menimbulkan masalah keagenan (Radiman & Athifah, 2021). Cara yang digunakan dalam pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu untuk

mengurangi agency cost adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Asnawi et al., 2019). Persentasi kepemilikan saham manajer dapat dilihat dalam laporan keuangan perusahaan.

Kepemilikan manajerial membuat pihak manajerial akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan. Manajer yang sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan dampak dari keputusan yang diambil. Oleh sebab itu, adanya kepemilikan saham oleh manajer diperusahaan tentunya membuat manajer akan menyelaraskan kepentingannya sendiri dengan kepentingannya sebagai pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

2.2 Penelitian Sebelumnya

Beberapa peneliti terdahulu yang telah meneliti tentang Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, *Growth Ratio*, dan *Kepemilikan Manajerial* terhadap Kebijakan Dividen Pada *Saham Blue Chip* di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diantaranya, yaitu :

Wahyuni (2023) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas*, kepemilikan manajerial, likuiditas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.

Sedangkan *Likuiditas* dan Ukuran Perusahaan Tidak Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.

Pangestuti & Purba (2022), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas*, *growth ratio*, *leverage*, *earning*, dan juga risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. Pelaksanaan penelitian di sektor consumer and goods dengan tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* yang diukur dengan *Return On Equity (ROE)* terbukti berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, *growth ratio* terbukti memberikan pengaruh pada Kebijakan Dividen, *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt To Equity Ratio* terbukti memberikan pengaruh pada Kebijakan Dividen, *Earning* yang diukur menggunakan *Earning Per Share (EPS)* terbukti tidak memberikan pengaruh pada Kebijakan Dividen, dan Risiko Bisnis yang diukur menggunakan *Business Risk (BRISK)* terbukti tidak memberikan pengaruh pada Kebijakan Dividen.

Azizah (2022) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur (Sektor Industri Barang Konsumsi) yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2021. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*, *current ratio* tidak berpengaruh terhadap terhadap *dividend payout ratio (DPR)*, *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend*

payout ratio (DPR), *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap terhadap *dividend payout ratio (DPR)*.

Nuraeni dan Pratiwi (2022) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *Debt to Total Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, dan *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Otomotif yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Total Asset Ratio (DAR)* Tidak Berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* Berpengaruh Negatif Terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Return On Asset (ROA)* Tidak Berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Dan *Net Profit Margin (NPM)* Tidak Berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Tjhoa dan Elisa (2020), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, *Pertumbuhan Perusahaan*, *Return on Assets*, *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Ukuran Perusahaan* (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017). Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow*, *Cash Ratio* dan *Firm Size* secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan *Pertumbuhan Perusahaan* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan *Return on Assets* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Free Cash Flow*, *Pertumbuhan Perusahaan*, *Return On Assets*, *Cash Ratio*, *Debt*

to Equity Ratio dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Utomo (2020) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan *growth* perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *profitabilitas* sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan *growth* perusahaan berpengaruh negatif signifikan sedangkan *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *profitabilitas*. *Growth* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *profitabilitas*. *Profitabilitas* dapat memediasi pengaruh *likuiditas* terhadap kebijakan dividen tetapi tidak dapat memediasi pengaruh *growth* perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Putra dan Dewi (2019) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *cash ratio*, *time interest earned* dan *return on asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Dan hasil yang berbeda menunjukkan variabel ROA memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Dewi (2019) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *growth ratio*, dan struktur kepemilikan

manajerial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. *Debt to equity ratio*, *net profit margin*, *growth ratio* dan struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Ratnasari, dkk (2019) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *Profitabilitas*, *Likuiditas*, *Tingkat Pertumbuhan* Dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitabilitas*, *likuiditas*, dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Firdaus dan Handayani (2019) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Total asset*, *turnover*, dan *Net profit margin* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Total asset*, *turnover*, dan *Net profit margin (NPM)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan untuk *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Yusuf dan Rahmawati (2018), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010. Teknik analisis data yang digunakan. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan, variabel kepemilikan manajerial dan *earning per share* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia, sedangkan secara parsial, variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Secara parsial, variabel *earning per share* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Anwar (2018), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan *quick ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial yang pertama menunjukkan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan secara parsial yang kedua menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial yang ketiga menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Raspaini (2018) menganalisis tentang pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, dan *growth ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *cash ratio* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, variabel *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*, sedangkan variabel *growth ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*.

Wardani, dkk (2018) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *current ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Rindasari (2018) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas*, *likuiditas*, *rentabilitas modal sendiri*, *debt to equity ratio* dan *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa *profitabilitas*, *likuiditas*, *rentabilitas modal sendiri*, *debt to equity ratio* dan *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.