

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Auditta, Sutrisno & Achsin (2014) menyatakan bahwa biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperkecil masalah agensi disebut dengan biaya agensi. Mencakup biaya untuk membuat sistem informasi keuangan yang baik, biaya akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan agar tidak terjadi penyelewengan, pemberian insentif kepada manajemen termasuk karyawan, pengangkatan anggota komisaris dari luar perusahaan agar netral, biaya pengawasan manajemen, pengeluaran untuk menata organisasi agar tidak terjadi penyimpangan dan *opportunities cost* yang harus ditanggung karena adanya batasan baik dari pemegang saham maupun kreditur. Hubungan antara pemegang saham (*Shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen merupakan pendeskripsian dari teori keagenan.

Menurut Jayanty & Rustiana (2015) teori agensi menyatakan adanya keterjadian asimetri informasi yang disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara manajemen sebagai pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal para pengguna laporan keuangan. Yang menimbulkan konflik kepentingan antara: (1) *Shareholders* dengan manajemen, (2) antara *shareholders* dan *debtholders*, (3) antara manajemen, *shareholders* dan *debtholders*. Sehingga untuk mengurangi agensi, ada beberapa mekanisme

yang dapat digunakan melalui kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan oleh institusi.

Dalam teori keagenan konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, maka harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* yang meliputi pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan serta *opportunity cost* yang timbul akibat dari kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham. Masalah keagenan potensial terjadi apabila kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. Sehingga menimbulkan manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk kepentingan perusahaan yang menyebabkan timbulnya *agency cost* (Masdupi, 2012).

2. Kebijakan Dividen

Dividen adalah suatu return yang diterima oleh pemegang saham karena telah menanamkan dananya pada perusahaan tersebut (Suhadak & Darmawan, 2011). Dividen juga dapat diartikan sebagai porsi pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang sahamnya sebagaimana diputuskan oleh dewan direksi perusahaan (Labhane, 2015). Keputusan-keputusan kebijakan dividen menyangkut apakah laba akan dibayarkan sebagai laba atau ditahan sebagai investasi dalam perusahaan. Kebijakan

dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Karena pembagian dividen berkaitan dengan harapan para investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya (Oktaviani & Basana, 2015). Menentukan kebijakan dividen adalah salah satu tugas manajer keuangan di perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen oleh perusahaan diantaranya (Sugiono, 2009):

1. Perusahaan menjaga kepentingan investor sebagai pemegang saham dan para calon pemegang saham.
2. Mempengaruhi program keuangan dan penganggaran modal (*capital budgeting*) perusahaan.
3. Mempengaruhi *cash flow* perusahaan. Sehingga perusahaan dengan posisi likuiditas yang rendah akan mengurangi dividen.
4. Menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Menurut Mardiyati, Ahmad & Putri (2012) kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai apakah baik atau buruk suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Pada praktiknya, perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang *relative* stabil atau meningkat secara teratur. Seperti yang dikemukakan oleh Atmaja (2008) bahwa kebijakan dividen yang pertama disebabkan oleh asumsi bahwa investor cenderung melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik suatu perusahaan. Mengakibatkan perusahaan tidak menurunkan pembayaran

dividen. Kedua, investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi.

Menjaga kestabilan dividen tidak berarti menjaga *dividend payout ratio* tetap stabil. Karena jumlah nominal dividen tergantung pada penghasilan bersih perusahaan. Jika *dividend payout ratio* dijaga kestabilannya, misalnya ditetapkan sebesar 50% dari waktu ke waktu, tetapi penghasilan bersih perusahaan berfluktuasi, maka pembayaran dividen juga akan berfluktuasi. Perusahaan akan menaikkan dividen jika perusahaan tersebut yakin dapat mempertahankannya di masa mendatang. *Residual dividend* digunakan juga oleh perusahaan, dimana dividen ditentukan dengan cara (Atmaja, 2008):

1. Untuk mempertimbangkan kesempatan investasi perusahaan.
2. Untuk mempertimbangkan target struktur modal perusahaan. Sehingga dapat menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi.
3. Memanfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri semaksimal mungkin.
4. Membayar dividen jika ada sisa laba. Dengan demikian besarnya dividen bersifat fluktuatif.

Residual dividend berkembang karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri. Alasan perusahaan tidak mau menerbitkan saham karena menimbulkan biaya emisi saham (*flotation cost*) dan menurut teori "*signaling hypothesis*" penerbitan saham baru sering

disalah artikan oleh investor, jika perusahaan kesulitan keuangan menyebabkan penurunan harga saham (Atmaja, 2008).

Model tersebut menyebabkan dividen bervariasi jika kesempatan investasi perusahaan juga bervariasi (fluktuasi). Model ini banyak digunakan sebagai penuntun untuk menetapkan sasaran *payout ratio* jangka panjang yang memungkinkan perusahaan memenuhi kebutuhan akan modal sendiri dengan laba ditahan. Ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain (Atmaja, 2008):

1. Perjanjian hutang

Perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi oleh perusahaan atau rasio keuangan menunjukkan keuangan dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya kas

Dividen berupa uang kas hanya dapat dibayarkan jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, maka perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Manajemen yang cenderung mempertahankan control terhadap perusahaan cenderung segan menjual saham baru, lebih menyukai menahan

laba untuk memenuhi kebutuhan dana. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang *relative* kecil.

5. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividend payout ratio*.

6. Fluktuasi laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang *relative* besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya, jika lama perusahaan berfluktuasi dividen sebaiknya kecil agar kestabilan terjaga. Laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya, laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

3. *Collateralizable Assets*

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dijamin pada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. *Collateralizable assets* dihitung dengan cara membagi *fixed assets* dengan *total assets* (Helmina & Hidayah, 2017). Sebagai proksi untuk teori biaya agensi yang timbul dari konflik antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Sehingga perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki masalah

agensi yang rendah antara pemegang saham dan pemegang obligasi, dikarenakan perusahaan dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan hutang (Setiawan & Yuyetta, 2013).

Menurut Arfan & Maywindlan (2013), tingginya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga membantu perusahaan dalam membayar dividen dalam jumlah yang besar. Sebaliknya, semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan, maka akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor. Sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham. Dikarenakan ada rasa takut jika piutang mereka tidak akan terbayarkan.

4. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun perusahaan (Artini & Puspaningsih, 2011). Struktur modal perlu diperhatikan dalam perusahaan karena bauran pendanaan (*financing mix*) mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Sehingga memotivasi para manajer perusahaan untuk mencari suatu struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Keputusan mengenai struktur modal melibatkan analisis *trade off* antara resiko dan keuntungan. Sehingga penggunaan hutang meningkatkan risiko perusahaan, akan tetapi meningkatkan keuntungan perusahaan. Maka struktur modal yang optimal dapat menyeimbangkan resiko dan keuntungan

perusahaan. Metode yang sering digunakan dalam menentukan struktur modal adalah analisis perbandingan rasio struktur modal (Atmaja, 2008).

Dengan membandingkan struktur modal perusahaan dengan struktur modal perusahaan pada industri yang sama. Dalam suatu riset terhadap 170 manajer keuangan di Amerika Serikat yang tertulis oleh Atmaja (2008), menunjukkan sebanyak 60% percaya bahwa struktur modal dapat mengoptimalkan sebuah perusahaan. Riset ini menggambarkan bahwa manajer keuangan menetapkan suatu target rasio hutang bagi perusahaan dan nilai rasio hutang dapat dipergunakan oleh suatu evaluasi terhadap risiko bisnis yang dihadapi perusahaan.

5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan memiliki dua cara, yaitu pertumbuhan internal dan pertumbuhan eksternal. Pertumbuhan internal merupakan pertumbuhan pada suatu perusahaan atas kekuatan dan ketekunan perusahaan itu sendiri. Sedangkan yang dimaksud pertumbuhan eksternal merupakan pertumbuhan yang dilakukan melalui penggabungan, peleburan perusahaan, dan pengambil alihan saham perusahaan lain. Penggabungan seperti ini biasanya dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang sudah mapan untuk meningkatkan skala ekonomi yang lebih besar melalui kinerja sinergi sehingga semakin kompetitif dipasar yang bersangkutan (Silahi, 2007).

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestment* uang dilakukan. Pada

tahap pertumbuhan tingginya tingkat kebutuhan suatu perusahaan cenderung akan menahan pendapatannya. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kebutuhan perusahaan terhadap dana tambahan dari dalam dan luar perusahaan (Masdupi, 2012). Pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang di dapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. (Brigham& Houston, 2011).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Permasalahan yang berkenaan dengan kebijakan dividen telah banyak diteliti sebelumnya. Penelitian-penelitian terdahulu tersebut antara lain:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Hasil
1	Helmina & Hidayah (2017)	Pengaruh <i>institutional ownership</i> , <i>collateralizable assets</i> , <i>debt to total assets</i> , <i>firm size</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	<i>Collateralizable assets</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividen payout ratio</i>
2	Arfan & Maywindlan (2013)	Pengaruh arus kas, <i>collateralizable assets</i> , dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di JII	<i>Collateralizable assets</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

3	Setiawan & Yuyetta (2013)	Pengaruh independensi dewan komisaris, reputasi auditor, rasio hutang dan <i>collateralizable assets</i> terhadap kebijakan dividen	<i>Collateralizable assets</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
4	Palupi, Nengah & Zahroh (2017)	Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
5	Masdupi (2012)	Pengaruh insider ownership, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan syariah yang terdaftar di BEI	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
6	Sulistiyowati, Suhadak, & Husaini (2014)	Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen	Struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
7	Rice & Sulia (2014)	Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan rasio keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
8	Sari & Cahyonowati (2015)	<i>Assets turnover, cash position, leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan sebagai determinan terhadap kebijakan dividen	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
9	Sari & Sudjarni (2015)	Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

10	John & Muthusamy (2010)	<i>Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio Evidence from Indian Paper Industry</i>	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
11	Fitri, Hosen & Muhari (2016)	<i>Analysis of factors that impact dividend payout ratio on listed companies at Jakarta Islamic Index</i>	Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividend an pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
12	Setiawan & Yesisca (2016)	Analisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, <i>Collateralizable assets</i> , dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan <i>dividend</i> dan <i>collateralizable assets</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
13	Prasangi & Wijengsihe (2016)	<i>The effect of dividend payout ratio on future earnings growth of firms</i>	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
14	Rafique (2012)	<i>Factors affecting dividend payout: evidence from listed non-Financial firms of Karachi stock exchange</i>	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

15	Putri (2017)	Pengaruh likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividend an nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
11	Lanawati & Amilin (2015)	<i>Cash ratio, debt to equity ratio, return on assets, firm size, growth & dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur</i>	Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

C. Kerangka Pemikiran

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu: a) *insider ownership*, b) meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*), c) meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang, dan d) kepemilikan saham oleh institusi (Masdupi, 2012). Para investor yang melakukan investasi menyimpan harapan akan mendapatkan keuntungan yang bersifat *dividend* atas investasi tersebut. Kebijakan pembagian dividen dapat mempengaruhi

investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal (Rice & Sulia, 2014).

Collateralizable assets adalah aset perusahaan yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor. Salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang adalah tersedianya agunan. Adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan kemungkinan berkurang, sehingga perusahaan perlu melakukan pembiayaan melalui hutang kepada kreditor. *Collateralizable assets* dapat berfungsi untuk memperkecil *agency problem* karena aset bisa berfungsi sebagai jaminan atas hutang, maka diharapkan besarnya *collateralizable assets* yang dimiliki oleh perusahaan akan berhubungan positif dengan dividen. Sehingga semakin besar *collateralizable assets* maka akan mengakibatkan perusahaan menaikkan pembayaran dividen (Arfan & Maywinland, 2013)

Pada umumnya hutang jangka panjang yang berjamin akan lebih murah daripada hutang tanpa jaminan. Selain itu keputusan pembiayaan setiap tahun akan dipengaruhi oleh jumlah aktiva yang baru diperoleh dan tersedianya jaminan bagi obligasi baru (Weston & Brigham, 2001). Perusahaan yang memiliki lebih banyak aset bersifat *collateral* memiliki *agency problem* yang lebih kecil antara kreditor dengan pemegang saham, karena aset dapat berfungsi sebagai jaminan atas hutang (Arfan & Maywindlan, 2013).

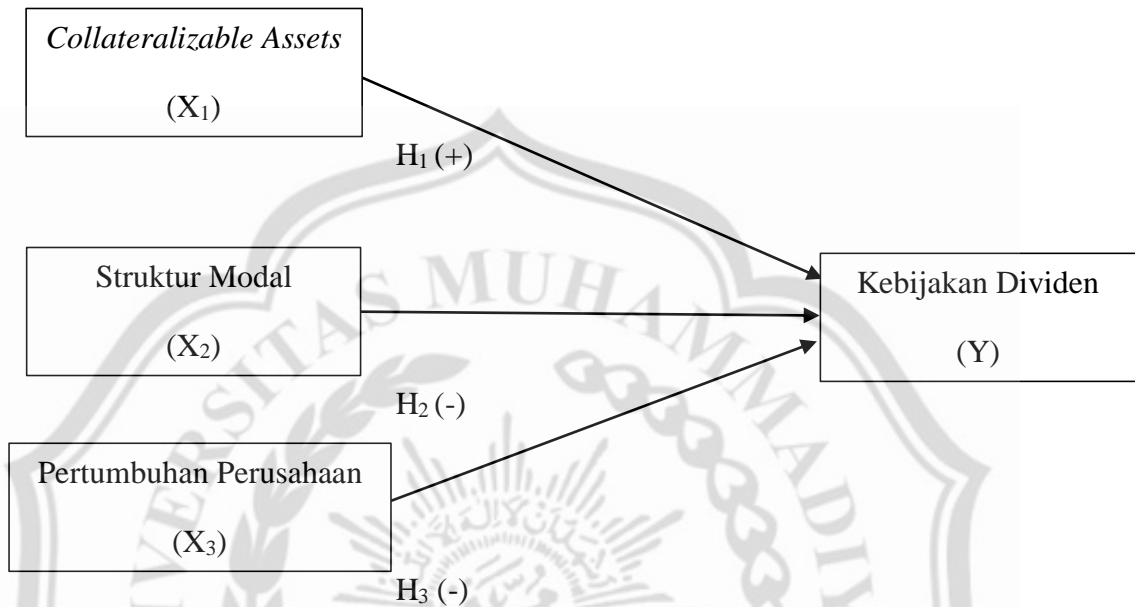
Struktur modal mempresentasikan seberapa besar porsi modal perusahaan yang dipenuhi dengan hutang. Semakin besar ketergantungan perusahaan kepada dana hutang, maka semakin intensif pengawasan oleh

penyedia dana kreditur terhadap kinerja manajemen. Sehingga memperkecil potensi masalah keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Dengan semakin kecil *agency problem* tersebut maka ketergantungan perusahaan pada dividen sebagai sarana monitoring semakin kecil. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi berupa hutang dalam jumlah yang besar, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, dan begitu juga sebaliknya (Masdupi, 2012).

Pertumbuhan perusahaan dan dividen merupakan kedua hal yang diinginkan perusahaan, sekaligus merupakan tujuan yang berlawanan. Untuk mencapai kebijakan ini, maka perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen. Yaitu kebijakan yang dibuat perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen dengan proporsi laba yang ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali (Deitiana, 2009). Pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan tingkat pertumbuhan aset dinilai sebagai potensi yang baik mengenai prospek perusahaan. Kesempatan investasi dapat memberikan sinyal positif yang mengindikasikan pertumbuhan perusahaan. Namun, tingginya tingkat peluang investasi yang dapat mendorong pertumbuhan perusahaan juga akan menyebabkan semakin tingginya tingkat pendanaan yang dibutuhkan perusahaan (Sari & Cahyonowati, 2015). Perusahaan akan menurunkan tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan sumber internal untuk peluang investasi. Sehingga menjadikan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Gambar 2.2

Model Pemikiran



D. Hipotesis

1. *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable assets merupakan aset perusahaan yang dapat dijaminkan oleh perusahaan kepada kreditor. Salah satu yang mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang adalah tersedianya agunan. Sesuai dengan PSAK No. 16 (2014), aktiva tetap dapat berupa tanah, bangunan, mesin, dan kendaraan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan memiliki masa manfaat lebih dari satu tahun. Adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan kemungkinan berkurang, sehingga perusahaan perlu melakukan pembiayaan melalui hutang kepada kreditor (Setiawan & Yesisca, 2016).

Penelitian Arfan & Maywindlan (2013) menunjukkan hasil penelitian bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan variabel *dividend payout ratio*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Helmina & Hidayah (2017). Karena semakin besar *collateralizable assets*, maka akan mengakibatkan perusahaan menaikkan pembayaran dividennya. Oleh karena itu hipotesisnya berupa:

H₁: *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal mempresentasikan seberapa besar porsi modal perusahaan yang dipenuhi dengan hutang. Semakin besar ketergantungan perusahaan kepada dana hutang, maka semakin intensif pengawasan oleh penyedia dana kreditur terhadap kinerja manajemen. Sehingga memperkecil potensi masalah keagenan antara manajer dengan pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2012), dengan hasil penelitian bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Palupi dkk (2017). Karena semakin tinggi pengaruh struktur modal pada perusahaan, maka akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk megembangkan perusahaan dari waktu ke waktu dan mempertahankan posisi perusahaannya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total asset perusahaan, semakin besar asset yang dimiliki perusahaan maka akan menambah hasil operasi dan meningkatkan laba. Pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang positif dengan laba karena laba dapat dijadikan suatu alat ukur untuk melihat suatu perusahaan apakah mengalami pertumbuhan yang baik atau justru sedang mengalami kemunduran (Sari & Sudjarni, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Cahyonowati (2015). Yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015) dan penelitian Rice & Sulia (2014), mereka menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan. Karena perusahaan memerlukan aset yang tinggi dalam operasionalnya, sehingga memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk diinvestasikan pada aset perusahaan dan akan mengurangi dividen. Berdasarkan analisis, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.