

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan sebagai hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan dari pemegang saham, karena mereka telah dipilih maka pihak dari manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal (Sumartha, 2016).

Menurut Mardinawati (2011) teori agensi manajemen adalah sebagai agen dan pemegang saham disebut prinsipal atau pemilik perusahaan, hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang

dapat menjelaskan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut, mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*, *agency cost* ini dapat berupa *agency cost of equity*. Pembagian dividen ini akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Dividen ini juga membuat pemegang saham mempunyai kapasitas pendapatan yang mengurangi *agency cost of equity* (Nugroho, 2010).

## 2. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa dengan mendapat dividen lebih baik daripada saldo laba karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai dividen dimasa yang akan datang. Pandangan yang menyatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut "*bird in the hand theory*" (teori burung ditangan). Menurut Lintner (1962) dan Gordon (1963), investor menilai jumlah yang diterima dari *expected dividend* lebih tinggi daripada *expected capital gains* karena komponen dividen memiliki risiko lebih rendah daripada *capital gains*.

Menurut Gordon dan Lintner, biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Investor lebih menyukai untuk menerima dividen dibanding *capital gains*. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gains* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham (Sari, 2011). Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen yang dikemukakan Gordon dan Lintner adalah suatu kesalahan. MM berpendapat bahwa pada akhirnya investor akan

memilih untuk kembali menginvestasikan dividen yang mereka dapat pada perusahaan yang sama atau pada perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama (Pujiati, 2015).

### 3. Kebijakan Dividen

Menurut Widiari dan Putra (2017) kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan, aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba untuk tahun diperusahaan.

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk *dividen* tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Sedangkan dengan perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Silaban dan Purnawati 2016).

Kesimpulan dari pengertian diatas bahwa kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*, yaitu presentase dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang berasal dari keuntungan bersih perusahaan (Hartono, 2003).

#### **4. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan banyaknya proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (Hery, 2017). Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karenan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut Jensen (1986) menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana para pemegang saham berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Wuisan dan Lukman (2018) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari kepemilikan saham yang berasal dari direksi, komisaris, sekretaris perusahaan atau bahkan karyawan perusahaan tersebut.

Menurut Dwi Sukirni (2012) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

## 5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah pemegang saham yang dapat mengurangi masalah keagenan di dalam perusahaan, karena institusional investor akan lebih berhati-hati dan teliti dalam mengendalikan pengambilan keputusan pihak manajemen yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Duhri dan Diantimala, 2018). Kepemilikan institusional menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi.

Menurut Anggraeni dan Srimindarti (2009), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan institusional dapat diukur yaitu dengan jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan total saham yang beredar (Wahidahwati, 2002).

## 6. Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010). Terdapat tiga rasio yang sering digunakan yaitu *profit margin*, *return on total asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). *Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) diperusahaan pada periode tertentu. *Return on asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. *Return on equity* (ROE)

menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Perwira dan Wiksuana, 2018).

Profitabilitas sangat penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan untuk jangka panjang, hal ini disebabkan karena profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam pengelolaan memperoleh laba yang maksimal, seorang manajer harus bekerja dengan baik sehingga perusahaan mendapat laba yang besar dengan mengeluarkan biaya yang kecil. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Perwira dan Wiksuana, 2018).

Menurut Prastowo dan Juliaty (2002) profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Ratio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh laba yang dimilikinya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba perusahaan atau profit. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROA adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor (Suharli, 2007).

## 7. Pertumbuhan Aset Perusahaan

Pertumbuhan aset perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *size*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi tentunya memiliki tingkat kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan *volume* usaha (Safrida, 2008).

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Sulistiyowati dkk, 2010). Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan (*growth*) perusahaan. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja dari dividen akan lebih kuat dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Risaptoko, 2007).

Hatta (2002) menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka ada kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah karena perusahaan tersebut mampu meningkatkan laba perusahaan. Namun

bagaimanapun juga, perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat tentunya akan membutuhkan dana investasi yang lebih besar. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh kuat pada kebijakan penahanan laba, atau dengan semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang terkait mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dalam tabel sebagai berikut :

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Penelitian dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil Penelitian
1	Suharli (2007)	<i>Profitability</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i>	Kebijakan Dividen	<b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
2	Dewi (2008)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Kebijakan Dividen	<b>Kepemilikan Manajerial</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen <b>Kepemilikan Institusional</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen <b>Profitabilitas</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

No	Penelitian dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil Penelitian
3	Arilaha (2009)	<i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage	Kebijakan Dividen	<b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
4	Afza (2010)	Ownership Structure, Cash Flow	Kebijakan Dividen	<b>Kepemilikan Manajerial</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen
5	Jossie (2013)	Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Assets Growth dan Cash Ratio	Kebijakan Dividen	<b>Pertumbuhan Perusahaan</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
6	Rachmad dan Muid (2013)	Struktur Kepemilikan, <i>Leverage</i> dan ROA	Kebijakan Dividen	<b>Kepemilikan Instiusional</b> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
7	Siregar dan Yurdiana (2014)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Resiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan	Kebijakan Dividen	<b>Profitabilitas</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen
8	Widharma (2014)	Cash Ratio, <i>Growth</i> , <i>Firm size</i> , <i>Profitability</i> , <i>Debt to Total Asset (DTA)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Kebijakan Dividen	<b>Pertumbuhan Perusahaan</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

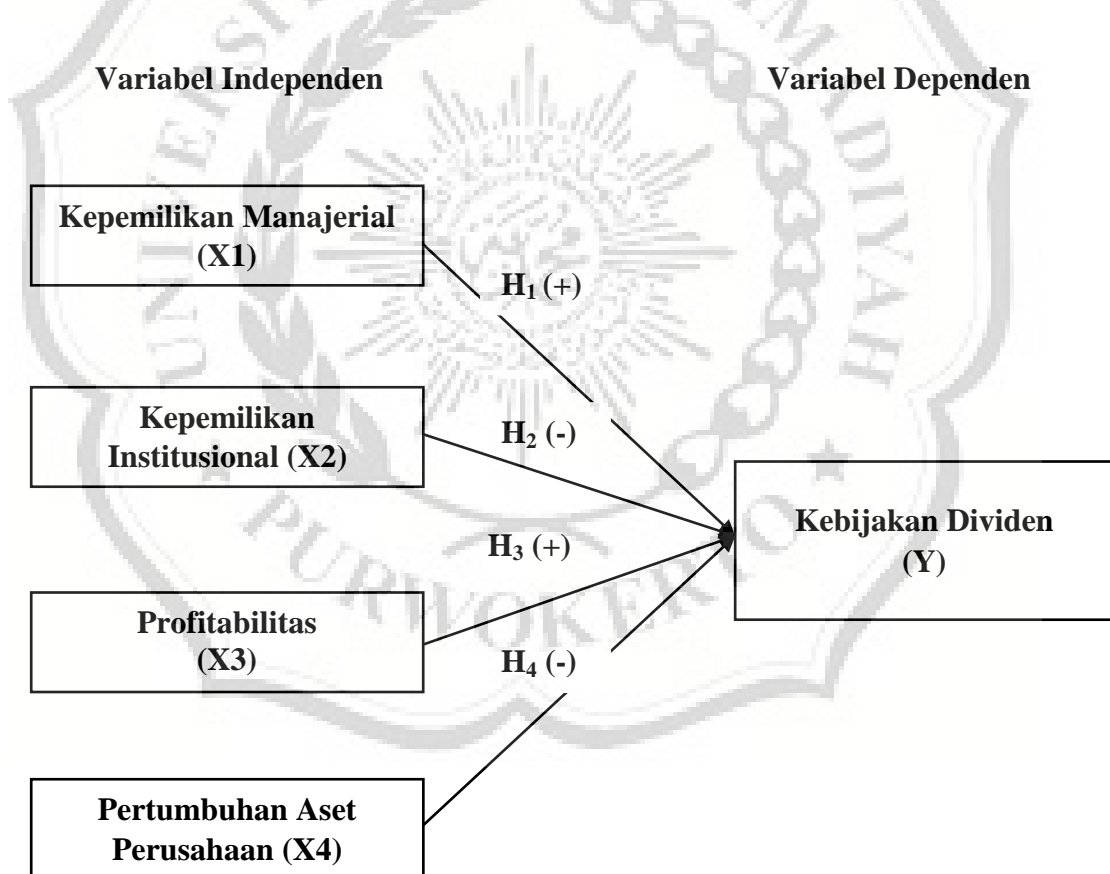
No	Penelitian dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil Penelitian
9	Pujiati (2015)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Istitusional dan Kesempatan Investasi	Kebijakan Dividen	<b>Kepemilikan Institusional</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
10	Sari dan Sudjarni (2015)	Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas	Kebijakan Dividen	<b>Pertumbuhan Perusahaan</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen <b>Profitabilitas</b> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
11	Diantini dan Badjra (2016)	Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Current Ratio	Kebijakan Dividen	<b>Pertumbuhan Perusahaan</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen
12	Ismail (2016)	Pertumbuhan Perusahaan	Kebijakan Dividen	<b>Pertumbuhan Perusahaan</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
13	Sumartha (2016)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Istitusional, ROA, Ukuran Perusahaan	Kebijakan Dividen	<b>Kepemilikan Manajerial</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen <b>Kepemilikan Institusional</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

No	Penelitian dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil Penelitian
14	Hasana dkk (2018)	<i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas dan <i>Leverage</i>	Kebijakan Dividen	<b>Profitabilitas</b> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
15	Wijayanto dan Putri (2018)	Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial	Kebijakan Dividen	<b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen <b>Kepemilikan Manajerial</b> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
16	Wuisan dan Lukman (2018)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, Kepemilikan keluarga	Kebijakan Dividen	<b>Kepemilikan Manajerial</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
17	Dewi dan Purbawangsa (2019)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Struktur Kepemilikan, dan Corporate Governance	Kebijakan Dividen	<b>Kepemilikan Manajerial</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
18	Nugrahening dan Mertha (2019)	Likuiditas dan Kepemilikan Institusional	Kebijakan Dividen	<b>Kepemilikan Institusional</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

No	Penelitian dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil Penelitian
19	Rahayu dan Rusliati (2019)	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan	Kebijakan Dividen	<b>Kepemilikan Manajerial</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen <b>Kepemilikan Institusional</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
20	Ratnasari dan Purnawati (2019)	Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	Kebijakan Dividen	<b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
21	Sari dan Suryantini (2019)	Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan	Kebijakan Dividen	<b>Pertumbuhan Perusahaan</b> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

### C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis ini memberikan pemahaman lebih lanjut mengenai hubungan antara variabel-variabel yang digunakan. Di dalam penelitian ini, digunakan empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan pertumbuhan aset perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Hubungan beberapa variabel tersebut dapat digambarkan pada gambar 2.1 dibawah ini :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

## **D. Hipotesis**

### **1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manager dan pemilik saham, dan juga merupakan bentuk pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan (Swandari, 2012). Dalam teori agensi menyatakan bahwa manajerial sebagai agen yang juga menjadi pemegang saham atau prinsipal akan ikut memutuskan dalam kebijakan dividen yang akan diambil.

Menurut penelitian Sumartha (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang dimana meningkatnya kepemilikan manajerial akan diikuti oleh peningkatan jumlah dividen. Penelitiannya didukung juga oleh penelitian Dewi dan Purbawangsa (2019), Kulathunga dan Azeez (2016) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan diikuti dengan makin besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan demikian sebaliknya, manajemen yang juga sebagai pemegang saham tentunya akan berperan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan dan kepentingan mereka sekaligus sebagai pemegang saham. Apabila suatu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik maka diharapkan kebijakan pembagian dividen juga akan lebih besar.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama yang diuji dalam penelitian ini ditulis dalam bentuk alternatif sebagai berikut:

**H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

## **2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Anggarini dan Srimindarti (2009) Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan prinsipal adalah pemegang saham dalam hal ini yaitu kepemilikan institusional yang akan memutuskan kebijakan dividen yang akan diambil (Widiari dan Putra, 2017).

Menurut penelitian Sumartha (2016) dan Huda dkk (2013) menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila terjadi peningkatan kepemilikan institusional akan menyebabkan terjadinya penurunan jumlah dividen yang dibagikan. Investor institusional sebagai pemegang saham mayoritas lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen untuk mengembangkan perusahaan, karena laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan return yang lebih tinggi daripada return rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding (Widiari dan Putra, 2017).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua yang diuji dalam penelitian ini ditulis dalam bentuk alternatif sebagai berikut:

**H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**

**3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba perusahaan atau profit. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA). ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROA adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor (Suharli, 2007).

Menurut hasil penelitian Ratnasari dan Purnawati (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007), Safrida (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas juga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen. Hal ini juga sesuai dengan *Teori Bird in The Hand* menurut Gordon dan Lintner menyatakan bahwa para investor lebih menyukai *income* dalam bentuk dividen dibandingkan dengan dalam bentuk *capital gain*, kenyataannya sebagian besar investor menghadapi biaya transaksi ketika mereka menjual saham, sehingga investor yang

mencari aliran dana yang stabil secara logis akan memilih perusahaan yang membayarkan dividen secara rutin. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga yang diuji dalam penelitian ini ditulis dalam bentuk alternatif sebagai berikut:

**H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

#### **4. Pengaruh Pertumbuhan Aset Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Pertumbuhan (*growth*) adalah perubahan penurunan peningkatan total aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan penghasilan dividen yang akan datang datang (Kusumajaya, 2011). Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan *principal* adalah pemegang saham yang akan mengalokasikan laba perusahaan untuk menambah aset perusahaan terlebih dahulu (Widiari dan Putra, 2017).

Menurut Sari dan Suryantini (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Diantini dan Badjra (2016) Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan sehingga deviden yang akan dibagikan menjadi kecil, jadi

pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis keempat yang diuji dalam penelitian ini ditulis dalam bentuk alternatif sebagai berikut:

**H4 : Pertumbuhan Aset Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**

