

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Keagenan (*Agency theory*)**

Penelitian ini menggunakan teori keagenan sebagai landasan teori utama (*grand theory*). Teori agensi merupakan teori yang dapat menyatakan apabila terdapat keterkaitan antara pemilik saham sebagai *principal* dengan pihak manajemen sebagai agen perusahaan yang bertindak sebagai pengelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini mulai berkembang pada tahun 1960 dengan penekanan utama eksplorasi distribusi risiko dalam kegiatan ekonomi (Tahir et al., 2020). Teori keagenan juga dikenal dengan teori kontrak dimana teori ini menyatakan bahwa setiap individu bertindak untuk kepentingan masing-masing individu tersebut. Teori agensi berfokus pada biaya yang dikeluarkan untuk memantai atau mengatur hubungan antara pihak agen dan *principal* (Rahmawati & Narsa, 2020)

Antara pihak agen dan prinsipal seringkali menghadapi konflik berupa adanya perbedaan persepsi khususnya terkait pengalokasian keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Keterkaitan *agency theory* dengan kebijakan dividen terletak pada perbedaan persepsi kepentingan antara perusahaan dan investor dimana pihak perusahaan cenderung menitikberatkan pada pertumbuhan perusahaan di masa depan tanpa menyadari bahwa peran investor juga besar dalam peningkatan nilai perusahaan. (Trigomer Nainggolan & Ickhsanto Wahyudi, 2023) Hal ini menimbulkan kecenderungan bahwa pihak manajemen perusahaan membuat kebijakan secara tidak optimal dan menimbulkan masalah keagenan yang salah satu solusinya adalah dengan mengeluarkan biaya keagenan berupa peningkatan kebijakan dividen.

Menurut (Rochmah & Ardianto, 2020), teori keagenan menekankan solusi bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi

biaya akibat masalah prinsipal dan agen. Pembayaran dividen dinilai mampu mengurangi permasalahan terkait ketimpangan informasi.

Selain berkaitan dengan kebijakan dividen, teori keagenan juga memiliki keterkaitan dengan kepemilikan institusional. Tarik menarik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan akan menimbulkan adanya biaya agensi. Atas konflik tersebut, perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan saham oleh institusional. Dengan demikian, manajer perusahaan akan memiliki peran ganda, yakni sebagai pihak manajer juga sebagai pemilik perusahaan (Kasmon et al., 2019).

Teori keagenan juga berkaitan dengan *free cash flow*. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi, memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen dengan skala yang tinggi (Rulianto & Nopiyanti, 2022). Menurut (Kasmon et al., 2019), *free cash flow* dianggap memicu timbulnya konflik antara pihak agen dan prinsipal. Hal ini karena *free cash flow* dianggap sebagai saldo kas sisa setelah digunakan untuk memenuhi kebutuhan proyek. Dengan demikian, *free cash flow* yang rendah akan mengurangi biaya agen. Sebaliknya, semakin tinggi *free cash flow*, maka akan semakin tinggi juga risiko atas dividen

### **2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal menggambarkan pihak pemilik informasi yang berusaha memberikan informasi kepada pihak penerima informasi dengan memberikan sebuah sinyal (Michael Spence, 1937). Teori sinyal berfungsi untuk menampilkan perilaku antar pihak dalam sebuah situasi sehingga seluruh pihak dapat memperoleh akses menuju informasi dengan lebih jelas.

Pembagian dividen perusahaan menandakan kondisi perusahaan pada investor. Dengan kata lain, peningkatan pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Sebaliknya, ketika perusahaan mengalami penurunan pembagian dividen,

investor akan menerima sinyal negatif atas kondisi perusahaan tersebut (Rahmawati & Narsa, 2020).

Teori sinyal memiliki keterkaitan terhadap penelitian, khususnya pada variabel *Profitability*. *Profitability* merupakan rasio yang wajar dalam melakukan pengukuran perusahaan. Besarnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan merupakan sinyal bagi investor dan pemegang saham perusahaan untuk dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar (Gunafi, 2023b).

### **2.1.3 Pecking order theory**

*Pecking order theory* merupakan teori yang menyatakan prioritas perusahaan merupakan sumber modal internal karena risiko yang timbul merupakan risiko yang paling rendah. Sumber modal internal dalam hal ini adalah laba ditahan dari laba bersih keseluruhan yang didapatkan perusahaan (Hartono et al., 2023). Teori Pecking Order ini memiliki keterkaitan dengan variabel Pertumbuhan Ekonomi. Keterkaitan tersebut mengacu pada peningkatan laba ditahan oleh perusahaan secara sistematis yang disebabkan oleh ketidakpastian kondisi ekonomi semasa pandemi (Tinungki, Hartono, et al., 2022).

### **2.1.4 Kebijakan Dividen**

Menurut (Gunafi, 2023b), kebijakan dividen merupakan sebuah mekanisme pengendalian yang bertujuan untuk mengurangi masalah biaya keagenan. Sementara itu, menurut (Sawir, 2004), dalam penelitian (Rahmawati & Narsa, 2020) menjelaskan bahwa kebijakan dividen yaitu kebijakan yang melibatkan keputusan apakah laba akan dibagikan sebagai dividen atau justru di tahan untuk dijadikan investasi kembali di dalam perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan (Trigomer Nainggolan & Ickhsanto Wahyudi, 2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah sebuah peraturan yang dibuat oleh pihak manajer perusahaan guna menentukan pengalokasian keuntungan perusahaan yang dalam hal

ini keuntungan yang dialokasikan sebagai dividen akan di tahan atau di bagikan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang memiliki relevansi dengan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang memiliki peran penting sehingga dibutuhkan keputusan dividen yang tepat untuk para investor (Ulfa et al., 2020). Kebijakan dividen menjadi hal yang penting untuk bisa dijadikan sebagai acuan bagi para investor dalam melakukan penanaman modal. Hal ini karena kecenderungan investor yang mengharapkan pembagian dividen yang tinggi dapat dilakukan (Hand Prastya & Jalil, 2020).

#### **2.1.5 Pertumbuhan Ekonomi**

Seluruh dunia dalam kurun waktu 2020-2022 merasakan pandemi Covid-19. Kejadian ini bermula dari penemuan virus di kota Wuhan, China tepatnya pada bulan Desember 2019. Penemuan virus ini dibarengi dengan penyebarannya yang sangat cepat. Akibatnya, World Health Organization (WHO) menetapkan Covid19 menjadi sebuah *Global pandemic* pada tanggal 11 Maret 2020. Dengan ditetapkannya Covid-19 sebagai pandemi, muncul beberapa permasalahan akibat dari hadirnya Covid-19.

Pandemi ini menimbulkan berbagai dampak yang cenderung kearah signifikan terhadap perekonomian, khususnya di Indonesia. Hal ini ditandai dengan berkurangnya rantai pasok dunia ke Indonesia. Hal ini terbukti dari menurunnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari 5,02% pada 2019 menjadi hanya 2,97% pada 2020.

Pandemi Covid-19 merupakan masa yang secara spesifik menjadikan pergerakan bisnis menjadi terbatas (Hartono et al., 2023). Hal ini dapat terjadi karena krisis akibat pandemi Covid-19 merupakan kondisi yang sangat memberikan pengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Menurut (Liong et al., 2023), perusahaan memiliki kecenderungan untuk dihadapkan pada kondisi

ketidakpastian ekonomi ketika terjadinya krisis. Krisis yang terjadi akibat Covid-19 ini mengharuskan perusahaan-perusahaan untuk mencari cara bertahan hidup hingga nantinya krisis berakhir.

#### **2.1.6 Profitability**

*Profitability* merupakan sebuah rasio yang digunakan perusahaan untuk melakukan pengukuran terhadap pertumbuhan perusahaan. 19 Pengukuran ini juga digunakan oleh perusahaan guna memberikan sinyal kepada investor terkait besar kecilnya pembagian dividen (Gunafi, 2023b). Menurut (Puspitaningtyas, 2019b), *Profitability* menunjukkan adanya kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari sejumlah dana yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan pada tingkat yang tinggi, dapat menjadi tanda bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan yang sehat (Trigomer & Wahyudi, 2023).

*Profitability* dapat digunakan perusahaan untuk mengukur besarnya laba yang mampu perusahaan peroleh. Semakin tinggi rasio *Profitability* yang diperoleh, maka semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Begitupun sebaliknya, perusahaan yang memiliki rasio *Profitability* rendah akan memiliki kemampuan mendapatkan laba yang juga rendah (Ulfa et al., 2020). Dengan demikian, *Profitability* merupakan skala untuk mengukur, mengidentifikasi, serta mengevaluasi sebuah hasil kegiatan usaha dalam periode tertentu (Gunafi, 2023b)

#### **2.1.7 Free cash flow**

*Free cash flow* merupakan aliran kelebihan saldo kas pendanaan yang memiliki *net present value* positif. *Free cash flow* adalah sisa kas setelah dipergunakan untuk keperluan operasional perusahaan (Kasmon et al., n.d.). Menurut (Tahir et al., 2020), *free cash flow* merupakan kelebihan kas yang dibutuhkan untuk mendanai seluruh proyek yang memiliki NPV diangka positif. Berdasarkan penelitian (Hand & Jalil, 2020), *free cash flow* adalah

perkiraan kondisi perusahaan atas arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam satu periode akuntansi.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* dianggap mempunyai fleksibilitas keuangan yang cenderung memuaskan (Hand Prastya & Jalil, 2020). Fleksibilitas keuangan yang tinggi menjadikan *free cash flow* salah satu indikator yang dapat menekan dan meminimalisir konflik keagenan

### **2.1.8 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan bagian dari komponen penting tata kelola perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga kepemilikan institusi lainnya (Roos & Manalu, 2019). Menurut (Nurmaya & Amanah, 2024), kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam pengaturan manajemen. Hal ini karena kepemilikan saham oleh pihak institusi secara langsung akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap perusahaan menjadi lebih optimal dan efektif. Keadaan ini menjadikan kepemilikan institusional memegang peran penting untuk proses monitor manajemen perusahaan.

Menurut (Sihombing & Siagian, 2021), kepemilikan institusional mengarah pada besarnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional baik itu dalam bentuk kepemilikan individu ataupun kelompok. Semakin tinggi kepemilikan institusional atas sebuah perusahaan, maka perusahaan tersebut memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan upaya pemeriksaan yang lebih spesifik. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan perusahaan yang paling dominan. Dengan demikian, kebijakan yang dipilih berdasarkan kepemilikan institusional harus secara lebih detail lagi.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Daftar Peneliti Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel Independen	Hasil
<b>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</b>				
1.	(Rochmah & Ardianto, 2020)	<i>Catering Dividend: Dividend premium and Free cash flow on Dividend Policy</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i></li> <li>• <i>Profitability</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>• <i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
2.	(Gunafi, 2023)	<i>The Role of The Covid-19 Pandemic in Moderating The Effect of Liquidity and Profitability on Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on The IDX</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
3.	(Puspitaningtyas, 2019)	<i>Assessment of financial performance and the effect on dividend policy of the banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
4.	(Azmi & Bertuah, 2020)	<i>The effect of life-cycle stage through cash flow approach on dividend policy of manufacturing companies</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i></li> <li>• <i>Institutional Ownership</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>• <i>Institutional Ownership</i> tidak berpengaruh</li> </ul>

				terhadap Kebijakan Dividen
5.	(Liong et al., 2023)	<i>The Influence of Growth Potential, Capital Structure and Profitability on Dividend Policy and Firm Value in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitability</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitability berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
6.	(Rahmawati & Narsa, 2020)	<i>Operating Cash Flow, Profitability, Liquidity, Leverage and Dividend Policy</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitability</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitability tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
7.	(Tinungki et al., 2022)	<i>The COVID-19 Pandemic Impact on Corporate Dividend Policy of Sustainable and Responsible Investment in Indonesia: Static and Dynamic Panel Data Model Comparison</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitability</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitability berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
8.	(Rulianto & Nopiyanti, 2022)	Pengaruh <i>Free cash flow</i> , Set Peluang Investasi, dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i></li> <li>• Kepemilikan Institusional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>• Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
9.	(Firdaus & Rinofah, 2020)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free cash flow</i> , dan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i></li> <li>• Kepemilikan Institusional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>

		Leverage terhadap Kebijakan Dividen		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
10.	(Maharani, 2022)	<i>Institutional ownership, free cash flow, collateral assets, and return on assets on dividend policy with debt policy as intervening variable</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i></li> <li>• Institutional Ownership</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>• Institutional Ownership berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
11.	(Pradnyavita & Suryanawa, 2020)	Pengaruh <i>Profitability</i> , Ukuran Perusahaan, dan, <i>Free cash flow</i> , Terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i></li> <li>• <i>Profitability</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>• <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
12.	(Hand Prastya & Jalil, 2020)	Pengaruh <i>free cash flow</i> , leverage, <i>profitability</i> , likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i></li> <li>• <i>Profitability</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>• <i>Profitability</i> berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
13.	(Sihombing & Siagian, 2021)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, <i>Profitability</i> dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan Institusional</li> <li>• <i>Profitability</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan Institusional secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>

		Sektor Consumer and Good di BEI Periode 2018-2020		<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
14.	(Roos & Manalu, 2019)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan Institusional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
15.	(Nurmaya & Amanah, 2024)	Pengaruh Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang Terdaftar di BEI	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan Institusional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>
16.	(Trigomer Nainggolan & Ickhsanto Wahyudi, 2023)	Pengaruh <i>profitability</i> , Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> </ul>
17.	(Jati, 2023)	Pengaruh <i>Profitability</i> , <i>Free cash flow</i> , dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i></li> <li>• <i>Free cash flow</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>• <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh</li> </ul>

				terhadap kebijakan dividen
18.	(Ulfa et al., 2020)	Pengaruh <i>Profitability</i> , Likuiditas, Kebijakan Hutang, <i>Free cash flow</i> terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i></li> <li>• <i>Free cash flow</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>• <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> </ul>
19.	(Linggadjaya & Atahau, 2023)	Krisis Covid-19 sebagai prediktor Kebijakan Dividen: Bukti dari Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan Ekonomi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Krisis Covid-19 berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> </ul>
20.	(Hartono et al., 2023)	Covid-19, <i>Profitability</i> , dan Kebijakan Dividen: Uji Robustness untuk Model Mediasi Menggunakan SEM Berbasis Kovarian	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan Ekonomi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Krisis covid-19 berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> </ul>

### 2.3 Perbedaan dengan Penelitian Saat Ini

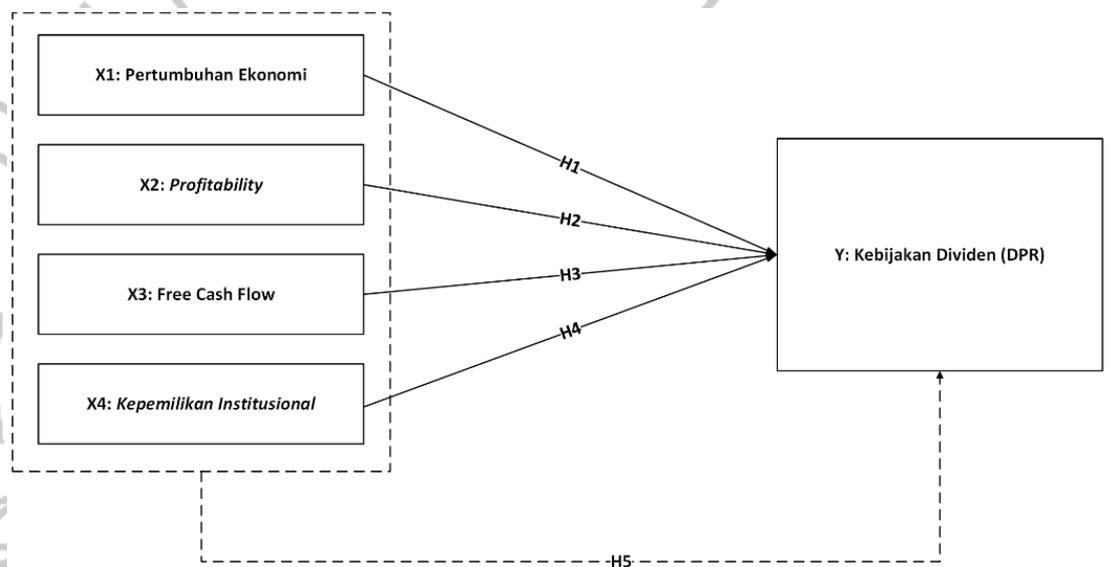
Penelitian ini memiliki pembaruan berupa sektor perusahaan yakni perusahaan sektor infrastruktur. Peneliti memilih perusahaan dengan sektor ini karena perusahaan yang bergerak pada bidang kerja tersebut sangat memiliki ketergantungan pada aktivitas ekonomi yang melibatkan banyak hal, misalnya mobilitas, interaksi fisik, serta pengembangan proyek jangka panjang. Perusahaan dengan sektor ini sangat terdampak Pandemi Covid-19 karena hal-hal krusial tersebut tidak bisa tercapai.

Selain itu, berdasarkan penelitian terdahulu yang peneliti tinjau, beberapa variabel yang peneliti teliti masih memerlukan penelitian lebih mendalam. Hal ini karena masih terdapat *gap* pada hasil penelitian terdahulu. Salah satu penelitian terdahulu yang peneliti jadikan acuan

membahas mengenai Pandemi Covid-19 dengan rentang waktu dari tahun 2018-2021 Oleh (Tinungki, Hartono, et al., 2022), dimana masa tersebut merupakan gabungan antara sebelum dan pada saat Pandemi Covid-19. Penelitian ini memberikan pembaruan lain terkait rentang waktu, yakni 27 dari tahun 2018-2023, dimana masa tersebut meliputi 3 keadaan, yakni sebelum, pada saat, dan setelah pandemi Covid-1

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Dari penjabaran yang sudah peneliti jabarkan, dibawah ini merupakan kerangka pemikiran yang terbentuk.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

## 2.5 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya merupakan pemikiran yang logis dan tetap berdasarkan teori dan fenomena yang terjadi yang berfungsi untuk menjawab pertanyaan penelitian. Dari uraian tersebut, berikut merupakan hipotesis yang ada pada penelitian ini, antara lain:

### 2.5.1 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kebijakan Dividen

Masa Pandemi Covid-19 secara spesifik menimbulkan sebuah keterbatasan pergerakan siklus bisnis. Turunnya aktivitas bisnis perusahaan akan berdampak pada produk domestik bruto. Perusahaan menetapkan dividen berdasarkan jumlah laba bersih

yang di peroleh perusahaan. perusahaan cenderung menetapkan menjadikan dividen sebagai laba ditahan sebagai bentuk usaha perusahaan akan kelangsungan hidup perusahaannya tetap berjalan (Hartono et al., 2023).

Menurut (Linggadjaya & Atahau, 2023), krisis Covid-19 memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung dengan gagasan bahwa semakin tinggi produk domestik bruto (GDP) menandakan perekonomian semakin membaik. Begitu pula dengan penelitian (Hartono et al., 2023) yang juga menyatakan bahwa Pandemi Covid-19 memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Atas gagasan tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut.

**H1a: Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum Pandemi Covid-19**

**H1b: Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Pandemi Covid-19**

**H1c: Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Setelah Pandemi Covid-19**

### **2.5.2 Pengaruh *Profitability* Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19**

*Profitability* merupakan sebuah rasio yang digunakan perusahaan untuk melakukan pengukuran terhadap pertumbuhan perusahaan. Pengukuran ini juga digunakan oleh perusahaan guna memberikan sinyal kepada investor terkait besar kecilnya pembagian dividen (Gunafi, 2023b). Mengacu pada signalling theory, margin keuntungan merupakan pertanda baik bagi investor dalam menanggapi perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar. Kondisi keuntungan perusahaan penting bagi kedua belah pihak, baik itu bagi perusahaan maupun pemegang saham untuk dapat saling mempertahankan bisnisnya (Puspitingtyas, 2019b).

Menurut (Rochmah & Ardianto, 2020), *Profitability* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Gunafi, 2023b) yang menyatakan bahwa *Profitability* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain yang mendukung hasil kedua penelitian tersebut adalah menurut (Azmi & Bertuah, 2020) yang membuktikan bahwa *Profitability* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang sudah dijabarkan, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut.

**H2a: *Profitability* berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19**

**H2b: *Profitability* berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Pandemi Covid-19**

**H2c: *Profitability* berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Setelah Pandemi Covid-19**

### **2.5.3 Pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19**

Menurut (Rochmah & Ardianto, 2020) *free cash flow* merupakan indikator yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan, dimana perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi memiliki kinerja yang lebih baik. Perusahaan dengan arus kas yang tinggi akan lebih diuntungkan dari pada perusahaan yang memiliki arus *free cash flow* rendah. Sesuai dengan *agency theory*, perusahaan dengan kondisi *free cash flow* yang tinggi merupakan salah satu pemicu terjadinya konflik keagenan. Hal ini karena ketika perusahaan memiliki angka *free cash flow* yang tinggi, akan muncul sebuah tekanan dari pemegang saham untuk menyalurkan kas dalam bentuk dividen.

Penjabaran tersebut sejalan dengan penelitian menurut (Rulianto & Nopiyanti, 2022) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara *free cash flow* dengan

kebijakan dividen. Penelitian lain adalah menurut (Rochmah & Ardianto, 2020), bahwasannya *free cash flow* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kedua penelitian ini diperkuat dengan penelitian menurut (Tahir et al., 2020) yang juga menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjabaran tersebut, dibawah ini merupakan hipotesis yang diajukan.

**H3a: *Free cash flow* berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum Pandemi Covid-19**

**H3b: *Free cash flow* berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Pandemi Covid-19**

**H3c: *Free cash flow* berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Setelah Pandemi Covid-19**

#### **2.5.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi yang dapat mendorong meningkatnya pengawasan sehingga menjadi lebih efektif dan optimal (Roos & Manalu, 2019). Kepemilikan institusional memegang peran penting dalam pengaturan manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki kecenderungan akan memunculkan pengawasan yang lebih besar dari pihak pemegang saham (Nurmaya & Amanah, 2024). Berbeda dengan *free cash flow*, kepemilikan manajerial justru berperan sebagai salah satu indikator yang dapat meminimalisir adanya *agency cost* dengan melakukan kontrol penuh pada kinerja dari pihak manajerial melalui institusi (Diva Aura Putri Wiyanto & Luh Gede Sri Artini, 2024).

Menurut (Maharani, 2022), kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian oleh (Sihombing & Siagian, 2021),

yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen secara simultan. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwasannya hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

**H4a: Kepemilikan Institusional berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum Pandemi Covid-19**

**H4b: Kepemilikan Institusional berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Pandemi Covid-19**

**H4c: Kepemilikan Institusional berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Setelah Pandemi Covid-19**

#### **2.5.5 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, *Profitability*, *Free cash flow*, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen secara simultan pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19.**

*Profitability* merupakan indikator yang dapat menjadi dasar yang kuat untuk perusahaan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen yang berkelanjutan. Jika dikombinasikan dengan *Free cash flow*, maka kombinasi tersebut dapat memberikan perusahaan sebuah fleksibilitas untuk nantinya dapat menentukan kebijakan dalam pembayaran dividen. Akan tetapi, ketika kepemilikan institusional menjadi pertimbangan bersamaan dengan *profitability* dan *Free cash flow*, hasil yang akan di dapat mungkin aja bisa beragam.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi serta *Free cash flow* yang besar cenderung membayar dividen dengan lebih tinggi. Namun ketika *profitability* rendah, maka kebijakan dividen dapat menjadi lebih konservatif. Disamping itu, kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh *Free cash flow* dengan *profitability* terhadap kebijakan dividen. Secara umum, *profitability*, *Free cash flow*, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen secara simultan saling berkaitan. Kombinasi dari

ketiga variabel ini dapat memberikan spesifikasi dalam pengambilan keputusan dividen. Dengan demikian, hipotesa atas penjelasan tersebut adalah:

**H5a: Pertumbuhan Ekonomi, *Profitability*, *Free cash flow*, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen secara simultan pada Masa Sebelum Pandemi Covid-19**

**H5b: Pertumbuhan Ekonomi, *Profitability*, *Free cash flow*, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen secara simultan pada Masa Pandemi Covid-19**

**H5c: Pertumbuhan Ekonomi, *Profitability*, *Free cash flow*, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen secara simultan pada Masa Setelah Pandemi Covid-19**

