BAB II

KAJIAN PUSTAKA , KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Ukuran Perusahaan *(Firm Size)*

Ukuran perusahaan *(firm size*) digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. (Chang dan Reel 990) tujuan pembayaran dividen besar ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor potensial maupun aktual. Sebaliknya pada perusahaan memiliki aset rendah akan membagi dividen yang rendah. Logika ini dikarenakan profit dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset. Berdasarkan alas an ini perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah. Proksi ukuran perusahaan dapat menggunakan *natural log total asset* (Chrutchley dan Hansen 1989) atau *natural log market capitalization* dikutip dalam (Nuringsih, 2005:110).

Menurut Daniati dan Suhairi (2006) dalam Safyaningsih dan Hardiningsih (2011) salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan

dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil.

Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

Wedari (2006) dalam Eka (2010) serta Dewei dan Wirajaya (2013) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Brigham dan Houston, (2001: 50) dalam menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah rata–rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian

Menurut Yusuf dan Soraya (2004) Vol. 7, No.1, ukuran perusahaan (*size*) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh *natural logaritma* dari total aset.

$$Size = Ln(total\ aktiva)$$

2.1.2. Set Kesempatan Investasi *(Invesement Opportunity Set)*

Myers (1977) dalam Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) mengemukakan suatu konsep mengenai *investment opportunity set/IOS* (set kesempatan investasi). Dalam konsep ini dikatakan bahwa pada dasarnya IOS merupakan kombinasi *assets in place* (aktiva riil yang dimiliki) yang sifatnya *tangible* dengan *investment opportunity* atau *growth option* yang sifatnya *intangible*. Keduanya akan sangat menentukan keputusan pendanaan di masa depan.

Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar, memiliki alternatif-alternatif investasi dengan *net present value* (NPV) positif. Nilai perusahaan akan sangat ditentukan oleh pemanfaatan peluang investasi tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi merupakan suatu pilihan bagi manajer (*managerial discreation*) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan akan memiliki peluang untuk bertumbuh apabila dipilih pada saat ini dapat memberikan keuntungan di masa depan.

Selanjutnya, Jensen (1986) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan sehubungan dengan kesempatan investasi, pada umumnya merupakan hasil negosiasi terhadap problem *underinvestment.* Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi biasanya memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi (*high growth*), aktif melakukan kegiatan investasi, memiliki *free cash flow* dan *assets in place* yang rendah, perusahaan dalam kondisi seperti ini berpotensi memiliki problem *underinvestment. Underinvestment* akan muncul apabila perusahaan menghadapi kesempatan berinvestasi pada proyek NPV positif, yang mensyaratkan penggunaan utang dalam jumlah besar, tanpa jaminan pembayaran utang yang mencukupi (*free cash flow*, dan *assetsin place* yang rendah). Apabila perusahaan tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan (misalnya target penjualan yang tidak tercapai) maka perusahaan harus mencari tambahan dana untuk melanjutkan proyek atau memilih untuk meninggalkan proyek. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru sebagai alternative pendanaan, maka perusahaan justru akan menghadapi sejumlah risiko. Penerbitan saham baru tersebut akan menyebabkan konflik atau perseteruan antara kreditur dengan pemegang saham baru (*new shareholders).* Dari sisi kreditur sebaiknya keuntungan digunakan untuk melunasi utang, tetapi dari sisi *new shareholder* keuntungan yang diperoleh harus dibagikan sebagai dividen. Kondisi ini mengakibatkan penerbitan saham baru menjadi mahal, karena *shareholder* akan menuntut *return* yang tinggi atas saham perusahaan dan adanya *asymmetric information* yang justru mengakibatkan turunnya harga saham. Pada

akhirnya perusahaan akan beranggapan bahwa, baik utang maupun penerbitan saham baru akan memerlukan biaya yang mahal (*costly*). Dampaknya adalah perusahaan dalam posisi *underinvestment* akan memilih untuk meninggalkan proyek yang menguntungkan dan kehilangan kesempatan untuk bertumbuh. *Underinvestment problem* kemudian memprediksikan bahwa untuk dapat mempertahankan pertumbuhannya (dengan tetap melaksanakan investasi yang menguntungkan), perusahaan dengan *investment opportunity* yang tinggi cenderung menggunakan dana *internal yaitu retained earning* sebagai alternatif pendanaan. Kondisi ini kemudian akan mengakibatkan perusahaan akan menggunakan sedikit utang dikutip dalam Fitriyah dan Hidayat, (2011).

Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menyatakan bahwa rasio market to book value mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan.

Rumus MVE / BVE ini adalah sebagai berikut :

$$MVE/BVE = \frac{MC}{TE}$$

dimana ;

MVE/BE: Rasio market to book value of equity

MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga)

TE : Total ekuitas

2.1.3. Kebijakan Deviden

Warsono (2003) sebagaimana dikutip dari Tjahjono (2006: 6) menyatakan bahwa dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Menurut Arifin (2005: 103), kebijakan dividen sesungguhnya merupakan keputusan, antara lain keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jika dividen akan dibayar, apakah *Dividend Payout Ratio* pada periode lalu tetap dipertahankan atau harus diubah, jika dinaikkan apakah perusahaan dapat mempertahankannya pada tahun-tahun mendatang dan bagaimana pula reaksi investor terhadap dividen yang stabil dan dividen yang berfluktuasi sesuai laba.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Menurut Martono dan Agus Harjito (2007;253), "Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang." Dari pengertian dividen tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan

untuk menginvestasi kembali laba yang diperoleh dari suatu hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada para pemengang saham.

Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting. Menurut Kolb (1983) dalam Van Horne (1991), kebijakan dividen penting karena dua alasan, yaitu : Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham dan pendapatan yang ditahan (retained earning) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang saling bertolak belakang. Agar kedua kepentingan itu dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti, terhadap kebijakan dividen yang harus dipilih. Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting.

Gitman (2003) memberikan definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat. Sedangkan Lee dan Finerty (1990) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan earnings yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan earnings untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiaya investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi retained earnings dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan

tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas. Menurut Scott Jr. et al (1999:575) kebijakan dividen terdiri dari dua komponen, yang pertama adalah Dividend Payout Ratio yang mengindikasikan jumlah dividen yang akan dibayarkan sehubungan dengan jumlah earnings perusahaan. Sedangkan komponen yang kedua adalah stabilitas dari dividen. Definisi Dividend Payout Ratio menurut Van Horne & Machowicz Jr. (1998:483) Dividend Payout Ratio adalah: "Annual cash dividends divided by annual earnings; or alternatively Dividend per Share divided by Earning per Share. The ratio indicates the percentage of a company's earnings that's paid out to shareholder in cash."

Jadi, Dividend Payout Ratio merupakan persentase dividen tunai yang dibayarkan dibagi laba tahun berjalan. Dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

2.1.4. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan oleh Crutchley dan Hansen (1989)

   Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa rasio pembayaran *dividen* suatu perusahaan dipengaruhi oleh 5 karakteristik yang spesifik dari perusahaan itu sendiri yakni *diversivication loss, standart deviation ofreturn, firm size, non debt tax shield* dan *advertising, research & development*. Dalam penelitiannya, Crutchley dan Hansen mengemukakan bahwa kelima karakteristik perusahaan

tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan *insider ownership, debt* dan *dividend* dengan meminimalkan *agency cost*.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Endang Raino Wirjono (2009)

   Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas dengan tingkat *Leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Tarjo (2002) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aliran kas bebas besar cenderung akan memiliki tingkat utang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan memiliki Set Kesempatan Investasi yang rendah. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Wahidahwati (2001) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan negative dengan kebijakan hutang.

3. Penelitian yang dilakukan Jensen, et al. (1992)

   Penelitian dilakukan untuk menguji tentang hubungan antara kebijakan *insider ownership, debt* dan *dividen* dengan menggunakan analisa *leastsquare* 3 tahap. Hasil dari penelitian ini mendukung proposisi bahwa kebijakan-kebijakan *insider ownership, debt* dan *dividend* mempunyai hubungan yang interdependensi.Secara khusus kebijakan *insider ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *debt* dan *dividend*.*Insider ownership* sendiri mempunyai hubungan dengan variabel yang mewakili keuntungan yang didapat dari potensi kontrol dalam perusahaan. Kontribusi dari penelitian ini adalah bahwa kebijakan *insider*

ownership, debt dan *dividend* yang dikaitkan dengan karakteristik perusahaan mempunyai hubungan yang interdependensi.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002)

   Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh antara pertumbuhan *asset*, *insider ownership,free cash flow* dan Ukuran perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR),* dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap *DPR* pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership, free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR.*

5. Penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002)

   Penelitian ini tentang pengaruh *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap *dividend payout ratio*. Sampel pada penelitian P.A.Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000.Teknik analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan mengabaikan normalitas data. Hasil penelitian Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) adalah bahwa kebijakan hutang, *investment opportunity set (IOS)* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payot ratio*. Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uraian hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat diringkas dalam Tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Crutchley and Hansen (1989)	Variabel Independen: • Managerial Ownership • Leverage • Dividend • Diversification loss, • Standard deviation of return, • Firm size, • Non debt tax shield • Advertising, • R&D Variabel Dependen: DPR	Analisis Regressi	Rasio pembayaran Dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh 5 karakteristik spesifik perusahaan, yaitu diversification loss, standard deviation of return, firm size,non debt tax shield , advertising dan R&D Kelima karakteristik diatas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan kepemilikan saham manajemen, *debt* dan dividen dengan meminimalkan *agency* cost.	Variabel yang sama digunakan yaitu size dan DPR	Penelitian ini tidak membahas IOS
No	Penelitian	Variabel	Model	Hasil	Persamaan	Perbedaan

			Analisis			
2	Endang Raino Wirjono (2009)	Variabel Independen: • IOS • Kepemilikan Manajerial • Aliran Kas Bebas Variabel Dependen: Leverage	Analisis Regresi	Penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan dengan aliran kas bebas besar cenderung akan memiliki tingkat utang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan memiliki IOS yang rendah. Penelitian ini juga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan hutang	Variabel yang sama digunakan yaitu IOS	Penelitian ini tidak membahas tentang Ukuran Perusahaan padavariabel independen dan di variabel depeden tidak membahas DPR
3	Jensen, et al., (1992)	Variabel Independen: • Debt • Dividend • Kepemilikan Saham manajemen • Business Risk • Profitability • Growth • Divisions	Analisis Regressi	Bahwa kebijakan kepemilikan saham manajemen, *debt* dan *dividend* yang dikaitkan dengan karakteristik – karakteristik perusahaan	Variabel yang sama digunakan yaitu, Size dan DPR	Dalam Penelitian ini membahas tidak membahas IOS

		• Size • Fixed Asset Variabel Dependen: DPR		mempunyai hubungan yang interdependensi		
No	Penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil	Persamaan	Perbedaan
4	Hatta (2002)	Variabel Independen: • *investment opportunity set* (IOS) • kepemilikan manajerial • ukuran perusahaan • kebijakan hutang Variabel Dependen: DPR	Analisis Regressi	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara ketiga variabel lainnya yaitu kepemilikan saham manajemen, free cash flow dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.	Variabel yang digunakan sama yaitu Ukuran Perusahaan dan DPR	Pada penelitian ini tidak membahas mengenai Set Kesempatan Investasi
5	Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002)	Variabel Independen: • Cash Ratio • Current Ratio • DTA • ROI • EPS Variabel Dependen:	Analisis Regressi	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas variabel	Variabel Dependen sama yaitu DPR	Pada penelitian tidak membahas mengenai IOS dan Size.

		DPR		independen lainnya: cash ratio, current ratio, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.		
No	Penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil	Persamaan	Perbedaan
6	Kartika Nuringsih (2005)	Variabel Independen : • Kepemilikan Manajerial • Kebijakan Utang • Roa • Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : • Kebijakan Dividen	Analisis Regressi	Hasil penelitiannya mennjukan bahwa *managerial ownership* dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen sedangkan ROA dan Kebijakan Utang berpengaruh negatif	Variabel yang sama digunakan yaitu Ukuran Perusahaan dan kebijakan dividen	Penelitian ini tidak membahas Set Kesempatan Investasi
7	Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkirom AR, dan Maria Goretti Wi Endang NP (2014)	Variabel Independen : • Leverage • Likuiditas • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : • Kebijakan Dividen	Analisis Regresi	Hasli dari penelitian ini menunjukan bahwa *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifian sedangkan variabel	Variabel yang sama digunakan yaitu Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen	Peneltian ini tidak mengguna kan variabel Set Kesempat an Investasi

				profitabilias memiliki pengaruh doinan terhadap dividen melalui proksi ROE		
No	Penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil	Persamaan	Perbedaan
8	Fury K. Fitriyah (2011)	Variabel Independen : • Kepemilikan Institusional • Set Kesempatan Investasi • Arus Kas Bebas Variabel Dependen : • Utang	Analisis Regresi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas secara bersama-sama dan parsial terhadap kebijakan utang	Variabel yang sama digunakan yaitu Set Kesempatan Investasi	Variabel yang tidak digunakan yaitu Size dan DPR.

Sumber : berbagai jurnal,skripsi dan tesis

2.2. Kerangka Pemikiran

Ukuran perusahaan mungkin suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan (dimana dapat diharapkan lebih tinggi pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar) tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan

(Smith, 1977 dalam Farinha, 2002). Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari total aktiva (Farinha, 2002). Sutapa Hendri (2008 : 22-28) menyatakan bahwa *Firm Size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang di ukur dengan melalui logaritma *natural* dari total asset (Ln total asset). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai IOS yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki.Pengukuran perusahaan yang bertumbuh seringkali menggunakan IOS. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relative tinggi dibandingkan aktiva riilnya (asset in place), Supriyadi (2004 : 234-253). Set Kesempatan Investasi yang di proksikan dengan *price based* yaitu *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE). Dalam kaitannya

dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) menyatakan bahwa pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen adalah negatif.

2.2.1. Keterkaitan Antar Variabel

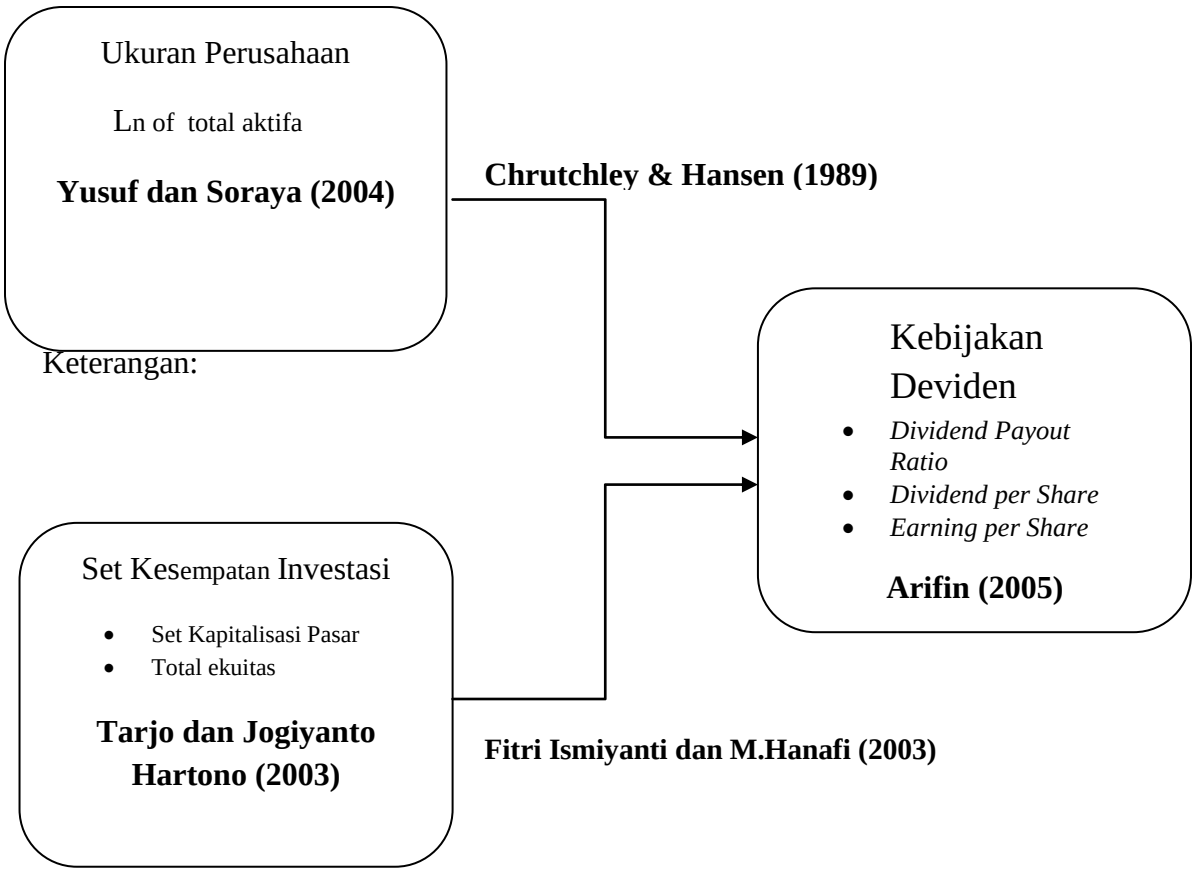
2.2.1.1. Pengaruh Antara Ukuran Perusahaan (X1) terhadap Kebijakan Deviden (Y)

Ukuran perusahaan *(firm size*) digunakan sebagai variabel independen terakhir yang mempengaruhi dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang sahafln. (Chang dan Reel 1990 dalam Nuringsih:2005) tujuan pembayaran dividen besar ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor potensial maupun aktual. Sebaliknya pada perusahaan memiliki aset rendah akan membagi dividen yang rendah. Logika ini dikarenakan profit dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset. Berdasarkan alasan ini perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah. Proksi ukuran perusahaan dapat menggunakan *natural log total asset* (Chrutchley dan Hansen 1989) atau *natural log market capitalization.* (Chen dan Steiner 1999 dalam Nuringsih:2005) Penelitian ini menggunakan proksi size dari *natural log* dari total aset. Berdasarkan (Chrutchley & Hansen 1989 dalam Nuringsih:2005), maka dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh positif antara ukuran persahaan terhadap deviden.

2.2.1.2. Pengaruh Antara Set Kesempatan Investasi (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai *IOS* yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) menyatakan bahwa pengaruh *IOS* terhadap deviden adalah negatif.

Berdasarkan konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan deviden adalah Ukuran Perusahaan dan Set Kesempatan Investasi. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap Kebijakan Deviden dapat digambarkan dalam paradigma pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam gambar 2.1 adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden

2.3. Hipotesis

Menurut Ummi Narimawati (2008:63) “Hipotesis adalah kesimpulan penelitian yang belum sempurna sehingga perlu disempurnakan dengan membuktikan kebenaran hipotesis itu melalui penelitian.”

Berdasarkan konsep hipotesis di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh positif antara Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Sektor Asuransi yang Terdaftar di BEI
2. Terdapat pengaruh negatif antara Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Sektor Asuransi yang terdaftar di BEI