

BAB II

LANDASAN TEORI

Aktivitas investasi merupakan, aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Sunarto & Kartika, 2003).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat tambahan investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan (Sunarto & Kartika, 2003).

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham. Dasar pemikiran yang dikemukakan adalah dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *give*, pembayaran dividen

tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Pertumbuhan perusahaan secara terus menerus diperlukan agar dapat hidup dan memberi kemakmuran yang lebih tinggi kepada pemilik saham. Untuk tumbuh, perusahaan memerlukan dana yang besar untuk mendanai perluasan investasinya. Dana tersebut diperoleh dari berbagai sumber baik interna maupun eksternal. Sumber internal dapat depresiasi dan laba ditahan, sumber eksternal berupa pinjaman dari bank atau lembaga keuangan lainnya, menjual obligasi atau menjual saham baru Miller & Modigliani (1961) dalam Suherli dan Harahap (2004).

2.1 Saham

Secara umum, saham adalah surat berharga yang dibuat oleh suatu perusahaan sebagai pengakuan terhadap seseorang atau lembaga tertentu yang telah berpartisipasi menanamkan modalnya (investasi) dan menunjukkan hak pemegangnya (*stock holders*) untuk memperoleh bagian dari prospek dan kekayaan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Husnan, 1998).

Dalam pasar modal terdapat 2 jenis saham yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*prefferen stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu jenis saham saja, saham ini disebut saham biasa (*common stock*). Sedangkan untuk menarik investor potensial lainnya perusahaan juga mungkin mengeluarkan jenis saham lain dari saham, yaitu yang disebut saham preferen (*prefferen stock*).

Laba per lembar saham adalah data yang banyak digunakan sebagai analisis keuangan. Laba per lembar saham dengan ringkas menyajikan kinerja perusahaan dikaitkan dengan saham (*price-earning ratio*) bisa memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dibanding dengan uang yang ditanam pemilik perusahaan. Jumlah laba per lembar saham sangat dipengaruhi oleh metode-metode akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan, sedangkan jumlah saham biasa beredar dipengaruhi oleh penambahan atau pengurangan saham dalam satu periode, di samping adanya peluang penambahan dari efek yang memiliki potensi untuk diubah menjadi saham biasa (*potential common stock*), seperti opsi dan kontrak perolehan saham biasa lain (IAI, 2009).

Adapun menurut (Husnan, 1998) jenis-jenis saham adalah sebagai berikut :

2.1.1 Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah instrumen ekuitas yang memiliki hak sisa atas kekayaan (residu) setelah hak instrumen-instrumen lainnya. Apabila perusahaan menerbitkan saham biasa dengan klasifikasi berbeda (misalnya saham biasa dengan nilai nominal berbeda) tetapi tidak mempunyai hak yang sama dalam pembagian laba, maka untuk perhitungan saham-saham tersebut dianggap sebagai saham biasa (IAI,2009).

Pemegang saham biasa akan mendapatkan dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan mendapatkan kerugian, maka

pemegang saham, tidak akan mendapat dividen, dan mengenai hal ini ada hukumnya, bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian, selama kerugian itu belum dapat ditutup, maka selama ini perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen.

2.1.2 Saham Preferen (*prefferen stock*)

Saham utama adalah saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima pembagian dividen lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lainnya (IAI, 2009). Pemegang saham preferen mempunyai beberapa keunggulan di atas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal :

a. Pembagian dividen

Dividen dari saham preferen diambilkan lebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa. Dividen preferen dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya.

b. Pembagian kekayaan

Apabila perusahaan di likuidir, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan daripada saham biasa. Tetapi dilain pihak pemegang saham biasa, karena pemegang saham preferen juga ada kelemahannya dibandingkan pemegang saham biasa, karena pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

2.1.3 Saham Preferen kumulatif (*cumulative prefferen stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen. Perbedaannya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena perusahaan yang mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut dividen yang tidak dibayarkan di waktu-waktu yang lampau. Besarnya dividen dari saham preferen kumulatif dinyatakan dalam persentasi tertentu dari nilai nominalnya.

2.2 Dividen

Menurut (Mutamimah & Sulisty, 2000) Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada 2 macam, yaitu :

2.2.1 Dividen tunai (*cash dividend*)

Bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash* (tunai). Secara umum pemegang saham lebih menyukai dividen yang diberikan secara tunai.

2.2.2 Dividen Saham (*stock dividend*)

Bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham.

Dividen dapat juga diartikan sebagai hak pemegang saham untuk

mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa akan mendapatkan hak yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 1998).

Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investasi, dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus kas yang diterima investor. Jika dividen merupakan satu-satunya arus kas maka model diskonto deviden dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham.

Lebih lanjut lagi (Jogiyanto, 1998) menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat dikelompokkan dalam 3 kemungkinan, yaitu :

1. Pembayaran dividen tidak teratur, adalah dividen dimana tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tidak membayar sama sekali karena perusahaan menderita kerugian atau kesulitan likuiditas.
2. Dividen konstan tidak tumbuh, adalah pembayaran dividen dari periode ke periode relatif konstan. Perusahaan biasanya tidak melakukan pemotongan atau pengurangan deviden, sekalipun perusahaan mengalami sedikit kesulitan likuiditas perusahaan.
3. Pertumbuhan dividen yang konstan, adalah dividen yang tumbuh secara konstan, yang umumnya ditunjukkan dengan pertumbuhan sebesar “g”.

2.3 Tujuan Dividen

Menurut (Mutamimah & Sulisty, 2000) tujuan dividen adalah sebagai berikut :

- 2.3.1 Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Hal ini beralasan, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh dividen. Mereka percaya bahwa dividen yang tinggi mencerminkan bahwa prospek perusahaan bagus dimasa yang akan datang, sehingga harga saham naik.
- 2.3.2 Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkan deviden diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus. Sering kita jumpai bahwa sebagian besar perusahaan memberikan deviden dalam jumlah tetap untuk setiap periode. Hal ini dilakukan karena perusahaan ingin diakui oleh investor bahwa perusahaan yang bersangkutan adalah mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
- 2.3.3 Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibandingkan resiko kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (*capital gain*).
- 2.3.4 Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham. Informasi keseluruhan tentang kondisi intern perusahaan sering diketahui oleh investor, sehingga melalui dividen pertumbuhan perusahaan, prospek perusahaan bisa diketahui.

2.4 Teori kebijakan Dividen

Menurut (Mutamimah & Sulisty, 2000) terdapat tiga teori kebijakan dividen, yaitu :

2.4.1 *Dividend Irrelevance*

Kebijakan dividen tidak mempunyai efek pada harga saham perusahaan maupun pada *cost of capital*. Pendapat inilah yang disebut bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Modigliani & Miller (1961) dalam Mutamimah & Sulisty (2000) menyatakan bahwa apabila pembayaran dividen dinaikan maka perusahaan dapat mengimbangnya dengan cara mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut.

2.4.2 *Birt-in-the Hand Theory*

Para pemegang saham lebih suka *earning* dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*). Alasan mereka adalah bahwa pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibanding dengan *capital gain*. Mengkisahkan satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Teori inilah yang disebut dengan *bird-in-the Hand Theory*.

2.4.3 *Tax differential Theory*

Apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*. Pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

2.5 Pengumuman Dividen

Informasi adalah semua bentuk pemberitaan baik di dalam pasar modal maupun di luar pasar modal (media lain) yang diterima oleh investor dengan harapan dapat digunakan sebagai dasar atau acuan dalam pengambilan keputusannya. Informasi di pasar modal terdiri atas informasi yang dipublikasikan (*public information*) dan informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*). Informasi yang dipublikasikan yaitu informasi yang sudah diketahui oleh masyarakat umum dan memang sengaja untuk diberitahukan.

Menurut (Sularso,2003) menyatakan bahwa Informasi yang tidak dipublikasikan, yaitu informasi yang hanya diketahui oleh kelompok tertentu dan bersifat rahasia. Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan suatu yang selalu dicari oleh pelaku pasar modal untuk keperluan pengambilan keputusan investasi, karena keberadaan informasi yang baik informasi yang dipublikasikan ataupun yang tidak dipublikasikan sangat berkaitan dengan perubahan harga saham.

Untuk itu investor harus memperoleh informasi yang merata dan transparan, sehingga dapat mengambil keputusan kapan saat membeli dan menjual sahamnya dengan harga yang wajar. Penilaian tersebut mengakibatkan harga saham berubah dengan cepat sesuai informasi yang tersedia di pasar. Informasi yang tersedia tersebut telah tercakup dalam harga saham yang lalu. Agar investor dapat memperoleh *return* maka investor harus mempergunakan berbagai analisis berdasarkan informasi yang diperoleh.

Sularso (2003) menyatakan bahwa informasi yang digunakan sebagai *event* adalah informasi yang dipublikasikan, khususnya informasi mengenai pengumuman dividen karena adanya pengumuman dividen diperkirakan dapat mempengaruhi perubahan harga saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan.

Pada umumnya perusahaan hanya bisa membagikan dividen yang semakin besar apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar pula. Namun sebenarnya kebijakan pembagian jumlah dividen akan menjadi informasi bagi investor untuk memprediksi kinerja dimasa yang akan datang. Agar kinerja perusahaan tetap baik, sebelum mengeluarkan kebijakan dividen, beberapa faktor perlu dipertimbangkan (Husnan,1998) :

2.5.1 Faktor likuiditas. Untuk menghindari hal tersebut maka perusahaan perlu membagikan dividen yang relatif rendah untuk mengurangi kemungkinan likuiditas hanya karena perusahaan ingin membagikan dividen per lembar saham yang stabil.

2.5.2 Biaya pengeluaran saham baru. Karena penerbitan saham baru selalu mengakibatkan pengeluaran biaya, maka sekalipun secara teoritis pembayaran dividen bisa diganti dengan penerbitan saham baru, adanya biaya penerbitan saham baru akan mengakibatkan biaya modal dari saham baru menjadi lebih tinggi daripada biasanya modal dari laba ditahan. Karena itu perusahaan perlu memikirkan beberapa dana yang akan diperlukan untuk penambahan investasi baru, dan beberapa yang dibagikan sebagai dividen.

2.5.3 Pengendalian. Kalau perusahaan mengeluarkan saham baru, maka pemilik saham lama akan mempunyai proporsi kepemilikan yang berkurang. Dengan demikian, disamping adanya biaya penerbitan saham baru akan mengakibatkan berkurangnya pengendalian perusahaan oleh pemilik saham yang lama. Karena adanya kecenderungan untuk membagikan dividen yang kecil daripada penerbitan saham baru.

2.5.4 Stabilitas keuntungan kebangkrutan. Apabila perusahaan mempunyai keuntungan yang relatif stabil, *propentially* perusahaan bisa membagikan dividen yang tinggi tanpa ada kekhawatiran nantinya harus menurunkan dividen hanya karena laba tiba-tiba merosot cukup besar. Adanya fluktuasi keuntungan yang besar akan meningkatkan resiko kebangkrutan, dan sebagai hasilnya perusahaan akan menghindari *debt ratio* yang terlalu tinggi.

2.5.5 Biaya transaksi dan kebutuhan pemodal. Secara otomatis kenaikan harga saham akan sama dengan jumlah dividen yang dibagikan. Meskipun demikian, hal ini bisa menyulitkan pemilik saham kalau tiba-tiba perusahaan memperkecil pembayaran dividennya.

2.6 Bentuk-Bentuk Dividen yang Dibagikan

Dividen merupakan pembagian kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki, biasanya dividen yang dibagikan oleh perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang

dimiliki, biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap tetapi kadang-kadang di adakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Menurut (Mutamimah & Sulisty, 2000) terdapat lima bentuk dividen yang dibagikan, yaitu :

2.6.1 Dividen Kas

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

2.6.2 Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

Property dividend merupakan dividen yang dbagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan biasanya berbentuk surat-surat berharga. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya sebesar harga pasar aktiva tersebut, akan tetapi dari yang membagi *property dividend* akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aktiva yang dibagikan.

2.6.3 Dividen likuidasi

Dividen likuidasi merupakan dividen yang sebagian merupakan pengambilan modal. Dividen likuidasi dicatat dengan mendebit rekening pengambilan modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang modal saham. Apabila perusahaan akan membagi dividen likuidasi maka para pemegang saham harus diberitahukan mengenai berapa jumlah pembagian laba dan beberapa yang merupakan

pengambilan modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasi.

2.6.4 Dividen utang (*Scrip dividend*)

Dividen utang timbul apabila laba tidak dibagi karena saldonya mencukupi untuk pembagian dividen tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Sebagai pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *scrip* dividen yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

2.6.5 Dividen saham

Dividen saham merupakan bagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham yang dimiliki. Alasan pembagian dividen saham biasanya manajemen tidak dapat membagikan keuntungan yang diharapkan. Dividen saham terjadi apabila dewan komisaris memutuskan untuk membayar dividen pemegang saham dengan cara menambah saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama dalam satu perusahaan.

2.7 Prosedur Pembagian Dividen

2.7.1 Tanggal Pengumuman

Adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen. Misalnya tanggal 14 November 2003 direksi PT XYZ mengadakan pertemuan dan mengumumkan pembagian dividen kuartalan tetap sebesar Rp 40 per saham untuk

dibayarkan kepada pemegang saham yang tercatat pada tanggal 8 Desember 2003 dengan pembayaran yang dilakukan pada tanggal 2 Januari 2004.

2.7.2 Tanggal Pencatatan pemegang Saham (*holder of record date*)

Adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setelah berakhirnya jam kerja pada tanggal pencatatan pemegang saham (8 Desember 2003), perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham mulai tanggal itu. Apabila PT XYZ memberitahukan penjualan dan transfer beberapa saham sebelum pukul 5 sore pada tanggal 8 Desember, maka pemilik saham yang baru akan menerima dividen. Jika pemberitahuan yang diterima pada atau tanggal 9 Desember, pemilik saham lama menerima cek dividen.

2.7.3 Tanggal Ex-Dividen (*ex-dividend date*)

Adalah tanggal pada saat hak dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham. Untuk mencegah timbulnya konflik, industri pasar modal telah menetapkan suatu konvensi yang mengumumkan bahwa hak atas dividen tetap menyertai saham hingga empat hari kegiatan bisnis sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Pada hari keempat sebelum tanggal tersebut, hak atas dividen tidak lagi menyertai saham. Dalam hal ini *ex-dividend date* adalah 4

hari sebelum tanggal 8 Desember, yaitu tanggal 4 Desember 2003.

2.7.4 Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment*)

Adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen. Dalam hal ini perusahaan akan mengirimkan ceknya kepada pemegang saham tercatat pada tanggal 2 Januari 2004.

2.8 *Free Cash Flow* (FCF)

Tarjo (2005) menyatakan bahwa Konsep *Free Cash flow* (FCF) merupakan perluasan dari konsep biaya kedalam manajemen struktur modal. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang mengeluarkan modal, FCF akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak. Mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada *asset* tetap. Lease *et all* dalam Tarjo (2005) Menyebutkan *free cash flow* sebagai selisih antara arus kas operasi dengan arus kas investasi. *Free cash flow* merupakan estimasi dari aliran kas bersih operasi dikurangi pengeluaran modal.

Tarjo (2005) mengatakan bahwa *Free cash flow* adalah sumber dana internal yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajemen perusahaan, dengan demikian penggunaan *free cash flow* memiliki dua

kemungkinan yaitu seiring atau bertentangan dengan keinginan *principal*. Jika seiring maka tidak akan menjadi masalah, akan tetapi jika bertentangan maka akan terjadi konflik. Dalam konteks penilaian perusahaan, *free cash flow* adalah arus kas yang dihasilkan melalui operasi perusahaan dan investasi dalam aktiva, yang sama dengan kas yang dibayarkan kepada investor, dengan demikian *free cash flow* perusahaan sama dengan pembiayaan atau arus kas untuk investor.

2.9 Leverage

Leverage keuangan adalah penggunaan hutang. Apabila hasil pengembalian aktiva lebih besar dari pada biaya hutang, *leverage* tersebut menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan dengan penggunaan *leverage* merupakan hasil pengembalian atas aktiva lebih kecil dari pada biaya hutang, maka *leverage* akan mengurangi hasil pengembalian atas modal. Makin besar *leverage* yang digunakan suatu perusahaan, makin besar pengurangan ini. Sebagai akibatnya, *leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham, tetapi dengan resiko akan meningkatkan kerugian pada masa-masa suram. Jadi keuntungan dan kerugian diperbesar oleh *leverage*, dan makin besar *leverage* yang digunakan oleh suatu perusahaan makin besar pula ketidaktepatan atau naik turunnya hasil pembelian Weston (1992) dalam Hidayati (2009).

2.10 Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Burton (1998) dalam Wydia (2005) mengatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengidentifikasi atas berbagai kondisi *financial*. Konsekuensinya mereka memprediksi bahwa pemegang saham yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah telah besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit *rating* dari pada *insuer* yang memiliki pertumbuhan yang rendah, dengan kata lain *insuer* yang pengalaman *growth* dalam pelaporan *annual surplus* akan mendapat level resiko penjaminan yang lebih tinggi.

2.11 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi resiko. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total asset, penjualan dan ekuitas. Jika jumlah asset tersebut besar maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian. Menurut Elton & Gruber (1995) dalam Wydia (2005) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibanding perusahaan-perusahaan kecil, dengan kata lain perusahaan kecil memiliki resiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Semakin besar perusahaan dengan potensi mendefinisikan resiko *non systematicnya* semakin besar, sehingga membuat resiko perusahaan tersebut menurun.

Lusi (2000) dalam Wydia (2005) berpendapat bahwa total hutang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran

perusahaan juga bisa digunakan sebagai *proxy* untuk mengukur likuiditas., disamping itu ukuran perusahaan juga mempunyai korelasi terhadap resiko tingkat kebangkrutan atau kegagalan, sehingga disimpulkan bahwa ukuran perusahaan bisa mempunyai pengaruh terhadap *rating* pembagian jumlah dividen kepada pemegang saham.

2.12 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun yang diukur dalam persentase. Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Tingkat institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Wahidahwati, 2002)

Holderness (1991) dalam Faizal (2004) memberikan bukti empiris bahwa terdapat peningkatan perputaran (*turnover*) manajemen dan keuntungan (*gains*) perusahaan akibat pembelian saham oleh pihak luar selaku investor. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen perusahaan. Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin manajemen perusahaan harus bertindak secara efisien dalam kebijakan sebagai pembagian jumlah dividen.

2.13 Dividend Payout Ratio

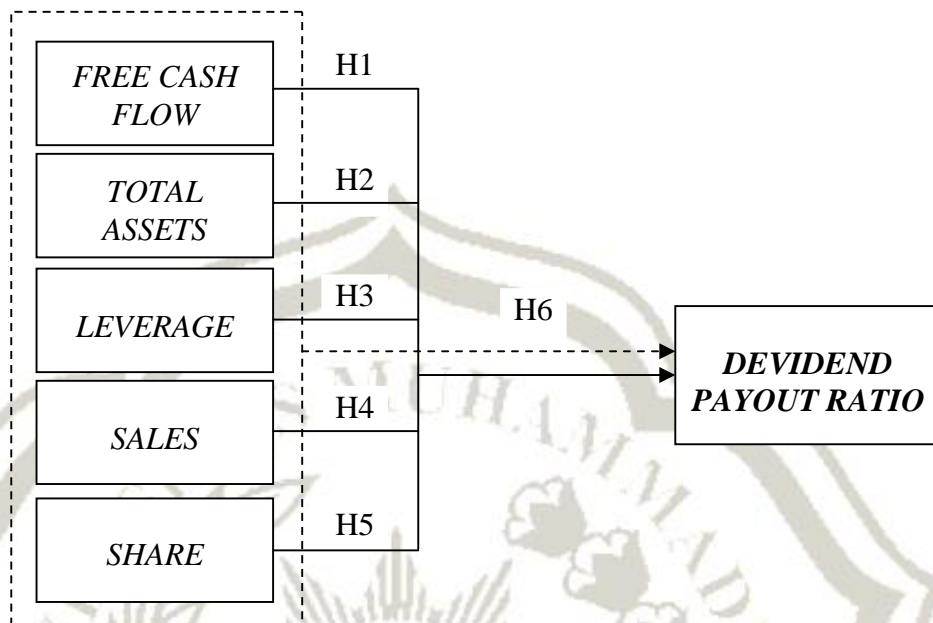
Dividend Payout Ratio merupakan persentase laba perusahaan tertentu yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham. Dividen hanya dapat dibayarkan kepada pemegang saham jika perusahaan tersebut memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan. *Dividend Payout Ratio* mengukur bagian penghasilan saat ini yang dibayarkan untuk dividen. Investor yang berusaha mencari keuntungan modal akan senang kalau rasio ini kecil, sedangkan investor yang berusaha mencari dividen akan lebih senang kalau rasio ini tinggi. Rasio ini dihitung dengan mengkaitkan dividen perlembar saham pada laba bersih perlembar saham (Rouf, 2007).

2.14 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini berangkat dari adanya anggapan bahwa kebijakan dividen dalam perusahaan dipengaruhi oleh 6 faktor. *Pertama*, aliran arus kas sebagaimana Jensen (1986) dalam Suherli & Harahap (2004) menjelaskan bahwa biasanya manajer perusahaan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikan dividen. *Kedua*, ukuran perusahaan yang di *proxy* kan dengan *total asset* (Alli *et al.*,) dalam Suherli & Harahap (2004) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar dan perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Ketiga, analisis terhadap rasio *leverage*. Perusahaan yang memiliki *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah dengan maksud mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal Rozeff (1982) dalam Suherli & Harahap (2004). *Keempat*, pertumbuhan pendapatan yang digambarkan oleh angka pertumbuhan penjualan. Bila faktor lain tetap konstan sedangkan perusahaan mengalami pertumbuhan yang pesat maka perusahaan membutuhkan dana investasi untuk menciptakan angka penjualan. Pertumbuhan perusahaan akan memberi pengaruh kuat pada kebijakan penahanan laba perusahaan, atau dengan kata lain mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Kelima, jumlah pemegang saham yang terpusat akan memudahkan pemegang saham untuk mempengaruhi perilaku manajer dalam penentuan kebijakan jumlah pembagian dividen, karena harga saham merupakan indikasi terpenting tentang kondisi perusahaan. Kondisi perusahaan yang semakin baik diindikasikan oleh peningkatan pembagian dividen. Kerangka pemikiran tersebut dapat dirancang dalam gambar berikut :



Gambar Kerangka pemikiran 2.1

2.15 Hipotesis

- H1 : *Free cash flow, total asset, leverage, sales, share, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.*
- H2 : *Free cash flow yang di proxy kan dari arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.*
- H3 : *Total asset yang di proxy kan dari jumlah aktiva berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.*
- H4 : *Leverage yang di proxy kan dari struktur permodalan berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.*

H5 : *Sales* yang di *proxy* kan dari pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H6 : *Share* yang di *proxy* kan dari kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

