

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Kerangka Teori dan Literatur

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori *signalling*. Teori *signalling* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor luar. *Signalling Theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun 1979 dan teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori *signalling* menjelaskan mengenai keharusan penyampaian sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen atas pengelolaan perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. Menurut Wicaksana (2012) salah satu kewajiban manajer adalah memberikan sinyal kepada pemilik mengenai kondisi perusahaan sebagai wujud atas tanggung jawab manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, yaitu dengan mengungkapkan informasi laporan keuangan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya.

Menurut teori ini, apabila perusahaan mengumumkan dividen yang lebih tinggi dari pada yang diantisipasi pasar, hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan di masa depan yang lebih cerah dari pada yang diharapkan. Dengan adanya sinyal baik seperti ini, investor akan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya naik. Sebaliknya, jika perusahaan mengumumkan dividen yang lebih rendah dari pada yang diharapkan maka hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal buruk. Miller dan Modigliani (1961) teori ini menyatakan bahwa penurunan dividen dapat mengindikasikan bahwa pendapatan perusahaan di masa mendatang akan mengecewakan. Hal ini akan mengakibatkan investor menjual saham yang mereka miliki sehingga menyebabkan turunnya harga saham perusahaan (Gitman, 2012: 573-574).

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan dan merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kaddumi dan Qais pada tahun 2015 menyebutkan bahwa “*dividend policy of Jordanian Corporations is mainly determined by accounting information indicators and that the impact of accounting information indicators on dividend policy decision do contrast from one sector to another, since the dividend policy of services sector has been affected positively by earning per share, price/book value, return on assets, return on equity and operational cash flow and negatively by price earnings ratio*”. Kebijakan dividen akan sangat berdampak pada harga saham perusahaan yang berarti akan menurunkan tingkat kepercayaan dari investor.

a. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Budiman & Harnovinsah (2016) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. Teori Irelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Menurut teori ini, kebijakan dividen dianggap tidak memiliki pengaruh signifikan pada harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun di masa datang.

2. Teori *Bird In The Hand*

Teori ini menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Kepercayaan bahwa pendapatan dividen lebih memiliki pengaruh yang tinggi kepada investor dari pada pendapatan *capital gain*. Tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka diperusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan

mereka dimasa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3. Teori Preferensi Pajak

Teori ini menyatakan bahwa terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak yang menyebabkan investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah dan lebih menyukai *capital gain*. Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

b. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*). Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor yang berasal dari bagian laba bersih perusahaan.

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan berbeda-beda, tergantung pada keputusan dewan direktur dalam rapat umum pemegang saham. Ada tiga jenis kebijakan dividen menurut Gitman dan Zutter (2012), antara lain:

1. *Constant payout ratio dividend policy*

Dividend payout ratio menunjukkan persentase dari setiap dolar yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik dalam bentuk kas. Perhitungannya dilakukan dengan membagi *dividend per share* dengan *earnings per share*. Dengan *constant payout ratio dividend policy*, perusahaan menetapkan persentase tertentu dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemilik dalam setiap periode dividen. Masalah yang ada pada kebijakan jenis ini adalah jika pendapatan perusahaan jatuh atau jika kerugian terjadi pada periode yang ditentukan, dividen dapat menjadi rendah atau bahkan tidak ada. Kondisi dan

status perusahaan yang akan datang sering menjadi indikator yang dipertimbangkan dalam menentukan dividen sehingga dapat berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan.

2. *Regular dividend policy*

Kebijakan ini didasari oleh pembayaran atas *fixed dollar dividend* dalam setiap periode. Perusahaan yang menggunakan kebijakan ini sering meningkatkan *regular dividend* apabila terjadi peningkatan yang berkelanjutan pada pendapatan dan umumnya di bawah kebijakan ini dividen hampir tidak pernah mengalami penurunan.

3. *Low regular and extra dividend policy*

Kebijakan ini didasari oleh pembayaran *low regular dividend*, ditambah dengan dividen ekstra ketika pendapatan lebih tinggi dari biasanya pada periode yang ditentukan. Perusahaan menghindari ekspektasi bahwa peningkatan dividen permanen dengan menyebut dividen tambahan sebagai dividen ekstra. Dengan menetapkan *low regular dividend*, perusahaan memberikan investor penghasilan yang stabil yang berguna untuk membangun kepercayaan diri dalam perusahaan, dan dividen ekstra memungkinkan mereka untuk berbagi pendapatan khususnya pada periode yang baik. Perusahaan yang menggunakan dividen ini harus meningkatkan *regular dividend* sewaktu peningkatan pendapatan telah terbukti tercapai. Dividen ekstra tidak harus rutin dibagikan agar tetap menjadi sesuatu yang berarti.

c. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen

Menurut Gitman (2012:574-577) menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi terhadap kebijakan dividen, antara lain:

1. *Legal Constraint* (Pembatasan Hukum)

Restriksi legal (hukum) membatasi pembagian dividen yang dibayarkan perusahaan, yaitu hanya dapat menggunakan dari laba yang dihasilkannya dan tidak membolehkan pembagian dividen dari modal perusahaan.

2. *Contractual Constraint*

Adanya suatu perjanjian kontrak kepada kreditur yaitu perjanjian utang (*debt indenture*) bahwa perusahaan hanya dapat membagikan dividen setelah perusahaan mencapai laba tertentu dan membayar semua utang yang dimilikinya. Perjanjian kontrak ini dilakukan untuk melindungi kreditur dari

kerugian yang dialaminya dari ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi semua utangnya.

3. *Growth Prospect*

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh pertumbuhan yang dialami perusahaan. Pada umumnya, perusahaan yang sedang berkembang tidak membayar dividen kepada pemegang saham atau membayar dividen dengan jumlah yang kecil. Hal ini disebabkan perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar dari internal perusahaan. Jadi, perusahaan akan memilih menggunakan dana yang dimilikinya untuk mendanai pertumbuhannya dibandingkan untuk membayar dividen.

4. *Owner Consideration*

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa pertimbangan pemegang saham. Pertama, pertimbangan dalam menghindari pajak. Jika pemegang saham yang memiliki cukup kekayaan, mereka lebih memilih dividen dengan jumlah yang kecil agar pajak yang dikenakan juga kecil. Sedangkan, pemegang saham yang membutuhkan uang akan memilih dividen dengan jumlah yang besar. Pertimbangan selanjutnya karena adanya kesempatan berinvestasi bagi pemegang saham. Pemegang saham yang ingin melakukan investasi akan menginginkan untuk mendapatkan dividen yang besar, sehingga dapat digunakan untuk pendanaan investasinya. Pertimbangan terakhir yaitu adanya potensi penurunan kepemilikan. Jika perusahaan membagikan dividen dengan jumlah besar, maka banyak investor baru yang ingin membeli saham perusahaan. Hal ini menyebabkan saham yang beredar di pasar semakin banyak, sehingga dapat menurunkan tingkat kepemilikan dan pendapatan bagi pemegang saham yang lama.

5. *Market Considerations*

Salah satu teori yang paling baru yang menjelaskan tentang keputusan kebijakan perusahaan adalah *catering theory*. Menurut teori ini, permintaan investor atas dividen berfluktuasi dari waktu ke waktu. Contohnya, selama ledakan ekonomi yang disertai dengan meningkatnya pasar saham, investor lebih tertarik kepada saham yang menawarkan *capital gain* yang tinggi. Ketika ekonomi sedang mengalami resesi dan pasar saham jatuh, investor lebih memilih dividen. *Catering theory* menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk memulai pembayaran dividen atau untuk meningkatkan pembayaran yang ada saat investor menunjukkan preferensi yang kuat untuk dividen.

2.1.3 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek (*stock exchange*). Atau secara umum pengertian pasar modal menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal, adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi. Termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan dalam arti sempit pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau disebut bursa efek. Oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Pengertian bursa efek atau stock exchange adalah suatu sistem yang terorganisir yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Bursa efek ini berfungsi untuk menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Pengertian efek adalah setiap surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya: surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti utang, bukti right (*right issue*), dan warran (*warrant*). Di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Definisi pasar modal menurut Kamus Besar Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkrit atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dan pensiun, bank-bank tabungan, sedangkan yang termasuk peminat adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum. (Susilo: 2000).

Pasar modal berbeda dengan pasar uang (*money market*). Pasar uang berkaitan dengan instrumen keuangan jangka pendek (jatuh tempo lebih kecil dari satu tahun) dan merupakan pasar abstrak. Instrumen pasar uang biasanya terdiri dari berbagai jenis surat berharga jangka pendek seperti sertifikat deposito, commercial paper, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU).

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital* tidak lagi minimal. Tentu saja tidak berarti bahwa perusahaan akan selalu menerbitkan saham dengan adanya pasar modal. Tidak berarti juga bahwa saham, karena tidak mengharuskan perusahaan membayar bunga, lantas ditafsir sebagai dana murah. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa setiap sumber dana, baik hutang maupun modal sendiri mempunyai biaya dana (*cost of capital*). Hanya untuk modal sendiri biaya tersebut bersifat implisit atau *opportunity*, sedangkan untuk hutang bersifat eksplisit karena memang benar-benar dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga. Ada beberapa daya tarik pasar modal sekaligus mempunyai fungsi antara lain:

1. Sebagai sumber penghimpun dana

Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai sumber pembiayaan. Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional. Ada beberapa keterbatasan apabila perusahaan memanfaatkan bank sebagai sumber dana. Keterbatasan tersebut adalah jumlah dana yang bisa ditarik dari perbankan terbatas, karena pada industri perbankan dikenal dengan adanya legal lending limit atau batas maksimal pemberian kredit (BMPK). Sehingga bila perusahaan ingin menggalang dana yang jumlahnya relatif besar akan terhambat dengan aturan perbankan tersebut. Oleh karena itu perusahaan bisa masuk ke pasar modal untuk menggalang dana yang besarnya sesuai dengan yang diharapkan tanpa ada batasan besarnya dana.

2. Sebagai sarana investasi

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang sudah mempunyai reputasi bisnis yang baik dan kredibel, sehingga efek-efek yang dikeluarkan akan laku dijual belikan di bursa. Sementara, pemilik dana atau investor jika tidak ada pilihan lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang notabene mempunyai tingkat keuntungan yang relatif kecil. Dengan adanya surat berharga yang mudah diperjual belikan, maka bagi investor merupakan alternatif instrumen investasi. Investasi di pasar modal lebih fleksibel, sebab setiap investor bisa dengan mudah memindahkan dananya dari satu perusahaan ke perusahaan

lainnya. Oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu alternatif instrumen penempatan dana bagi investor selain di perbankan atau investasi langsung lainnya.

3. Pemerataan pendapatan

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan *go public*, pemilik perusahaan terbatas pada personal-personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan *go public*-nya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta memiliki perusahaan tersebut. Dengan demikian akan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan berupa bagian keuntungan atau dividen, sehingga semula hanya dinikmati oleh beberapa orang pemilik, akhirnya bisa dinikmati oleh masyarakat artinya ada pemerataan pendapatan kepada masyarakat.

4. Sebagai pendorong investasi

Sudah merupakan kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan memajukan pembangunan membutuhkan investasi besar. Pemerintah tidak akan mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa dibantu oleh pihak swasta nasional dan asing. Untuk mendorong agar pihak swasta dan asing mau melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi mereka. Salah satu iklim investasi yang kondusif adalah likuidnya pasar modal. Semakin baik pasar modal, semakin banyak perusahaan yang akan masuk ke pasar modal dan semakin banyak investor baik nasional maupun asing yang bersedia menginvestasikan dananya ke Indonesia melalui pembelian surat berharga di pasar modal.

2.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah: (Husnan :2001)

1. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Pertanyaan yang perlu dijawab adalah apabila terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak di suatu negara yang memerlukan dana yang bisa

diinvestasikan dengan menguntungkan? Dan apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure* (mengungkapkan kondissi perusahaan) yang dituntut oleh pasar modal.

2. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

4. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi-informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar akan akan menyedatkan mutlak diperlukan.

5. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Berbagai lembaga dan profesi diperlukan agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik:

1. BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) adalah lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal di Indonesia. Keberadaannya dimaksudkan agar dapat mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur wajar dan efisien, melindungi kepentingan pemodal dan masyarakatnya.
2. Bursa Efek adalah lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek. Di Indonesia bursa efek harus berbentuk perseroan. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut.
3. Lembaga kliring dan penjamin, lembaga ini menyediakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa. Sama seperti kalau kita melakukan pembayaran dengan menggunakan efek, yang kliringnya dilakukan oleh Bank Indonesia. Lembaga ini melakukan jasa kliring, untuk jual beli efek di bursa efek.

4. Lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Lembaga ini merupakan lembaga yang menyediakan jasa kustodian (penyimpanan efek) sentral dan penyelesaian transaksi efek. Efek-efek yang diperjual belikan di bursa tidaklah beredar secara fisik, tetapi hanya lewat catatan saja.
5. Perusahaan efek, perusahaan efek dapat menjalankan usaha sebagai penjamin emisi usaha dari BAPEPAM. Usaha sebagai penjamin emisi efek berarti bahwa perusahaan efek tersebut menjamin agar penerbitan (atau emisi) sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan (disebut sebagai emiten, dan dilakukan di pasar perdana) dapat terjual semua.
6. Reksa dana, merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portfolio efek oleh manajer investasi.
7. Kustodian. Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian (penitipan efek) adalah lembaga penyimpanan dan penyelesaian, perusahaan efek, atau bank umum yang telah memperoleh persetujuan BAPEPAM.
8. Biro Administrasi Efek. Suatu lembaga jarang yang melayani dalam pemeliharaan catatan-catatan tentang pemilik saham. Biro administrasi efek berbentuk perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM.
9. Wali Amanat (*Trustee*). Jasa wali amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi. Untuk meminimumkan agar kredit tidak macet (pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditur), maka ada pihak yang mewakili para pembeli obligasi dalam melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi wali amanat inilah yang melakukan penilaian terhadap “keamanan” obligasi yang dibeli oleh para pemodal.
10. Akuntan. Perannya adalah memeriksa keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan.
11. Notaris. Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.
12. Konsultan Hukum, diperlakukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lamaran.

13. Penilai. Penilai merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

2.1.5 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio merupakan cara terpenting untuk mengutamakan hubungan-hubungan yang bermakna diantara komponen-komponen dari laporan keuangan. Angka rasio diperoleh dengan jalan membagi satu data dengan data lainnya. Rasio keuangan biasanya dinyatakan dalam persentase (%) atau kali (x). Analisis rasio keuangan akan menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya yang dilaporkan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah lain dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada analis mengenai baik atau buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan (Munawir, 2002: 64).

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa analisis rasio keuangan adalah suatu alat analisis yang dapat digunakan untuk menggambarkan dan menjelaskan kinerja serta kondisi keuangan perusahaan melalui angka-angka rasio yang telah diinterpretasikan oleh analis. Adapun kriteria untuk menentukan sehat atau tidaknya posisi keuangan suatu perusahaan, dapat diklasifikasikan menjadi lima kelompok rasio keuangan, yaitu :

1. Rasio Likuiditas adalah suatu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya yang harus dipenuhi. Dalam menganalisis posisi likuiditas perusahaan dapat menggunakan dua macam rasio yaitu rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*Quick or Acid Ratio*).
2. Rasio Aktivitas adalah rasio keuangan yang mengukur bagaimana perusahaan mengelola aktiva-aktivasnya. Dapat diukur dengan Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turn over/ITO*) dan Perputaran Aktiva Total (*Total Assets Turn over/TATO*).
3. Rasio *Leverage*/Hutang adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada

kreditur. Dapat diukur dengan Rasio Hutang (*Debt to total asset /DTA*) dan Rasio Hutang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*)

4. Rasio Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dapat diukur dengan lima macam rasio, yaitu Rasio Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*), Margin Laba Operasi Bersih (*Net Operating Profit Margin*), Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*), Pengembalian atas Investasi (*Return On Investment/ROI*), Pengembalian atas Ekuitas (*Return On Equity/ROE*).
5. Rasio Nilai Pasar memberikan suatu indikasi kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan oleh para investor ekuitas tentang kinerja masa lalu perusahaan dan prospeknya dimasa yang akan datang. Dapat diukur dengan Rasio Laba per Lembar Saham (*Earning Per Share/EPS*), Dividen per Lembar Saham (*Dividend Per Share/DPS*), Rasio Harga terhadap Laba (*Price to Earning Ratio/PER*) dan Rasio Pembayaran Dividen (*Dividen Payout Ratio/DPR*)

2.1.6 Pengertian Dividen

Terdapat beberapa penjelasan mengenai pengertian dividen pada beberapa literatur adalah menurut Swastyastu (2014), dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Menurut Nufiati (2015), dividen adalah distribusi pembagian keuntungan yang biasa berbentuk kas, aset lain, surat atau bukti lain yang menyatakan tentang hutang perusahaan dan saham kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Dividen menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:140) merupakan pembagian sisa laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan yang kemudian didistribusikan kepada pemegang saham perusahaan tersebut atas persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang ditetapkan sebelumnya. Definisi dividen pada beberapa literatur di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas modal tertentu yang disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Swastyastu (2016), laba ditahan (*retained earning*) adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvestment*) dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan.

Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor.

2.1.7 Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houtston (2004:95), terdapat lima jenis dividen, yaitu sebagai berikut:

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai). *Cash dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.
2. *Stock Dividend* (dividen saham). *Stock dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.
3. *Property dividend* (dividen barang). *Property dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang *homogeny* serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.
4. *Scrip Dividend*. *Scrip dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.
5. *Liquidating dividend*. *Liquidating dividend* adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.1.8 Prosedur Pembayaran Dividen

Didalam pembayaran dividen oleh perusahaan, maka perusahaan akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen tersebut baik dividen tunai maupun dividen saham. Menurut Gitman (2012:565) terdapat tiga tanggal penting terkait dengan dividen yaitu :

1. *Date of Record*

Date of record adalah tanggal perusahaan menyiapkan daftar nama pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

2. *Ex-Dividend Date*

Ex-dividend date adalah tanggal perusahaan memastikan bahwa dividen akan dibagikan kepada orang yang tepat. Jika seorang investor membeli saham 2 hari sebelum *date of record*, maka dia berhak atas dividen tersebut. Sementara, jika seorang investor membeli saham setelah *date of record*, maka pemilik sebelumnya yang berhak atas dividen tersebut.

3. *Payment Date*

Payment date adalah tanggal pada saat cek atas pembayaran dividen dikirim kepada para pemegang saham yang berhak.

2.1.9 Cash Dividend

Pengertian *cash dividend* adalah sebagian keuntungan perusahaan publik yang diperdagangkan atau kendaraan investasi lain yang didistribusikan ke masing-masing pemegang saham dalam bentuk tunai secara proporsional dengan persentase kepemilikan masing-masing pemegang saham. Yang mempengaruhi pembayaran dividen dan *earnings*, serta investasi dan pembiayaan (Parthington:1989).

Stice et al. (2005) mengartikan dividen sebagai laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Terkait dengan dividen terdapat tiga tanggal penting, yaitu pengumuman, pencatatan, dan pembayaran/pembagian. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*).

Sunariyah (2010:48), menyatakan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Pembagian dividen akan dibagikan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Selain itu, pembagian dividen ini juga dapat mengurangi

jumlah laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam pembagian dividen terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan yaitu dividen tunai, dividen properti, dividen likuiditas dan dividen saham. Pembayaran dividen yang biasanya dilakukan adalah dividen tunai.

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, H.M, 2004).

Nilai dari suatu dividen tunai sesuai dengan nilai tunai yang diberikan, sedangkan nilai suatu dividen saham dapat dihitung dengan rumusan sebagai berikut: $Vd = (Ps / Rd)$; dimana Vd adalah nilai suatu dividen saham per lembar saham (*value of stock dividend per share*), Ps merupakan harga wajar dividen saham (*declaration price*), dan Rd adalah rasio dividen saham (*stock dividend ratio*). Harga wajar dividen saham merupakan harga yang diputuskan di dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), dan merupakan harga penutupan yang tersedia sebelum RUPS yang akan memutuskan dividen saham (umumnya pada sesi terakhir hari bursa sebelumnya atau sesi terakhir sebelum RUPS dimulai).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti berbagai faktor yang mempengaruhi kas dividen. Adapun penelitian tersebut ditunjukkan pada tabel 2.1. Menjelaskan secara ringkas hasil penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kas dividen.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

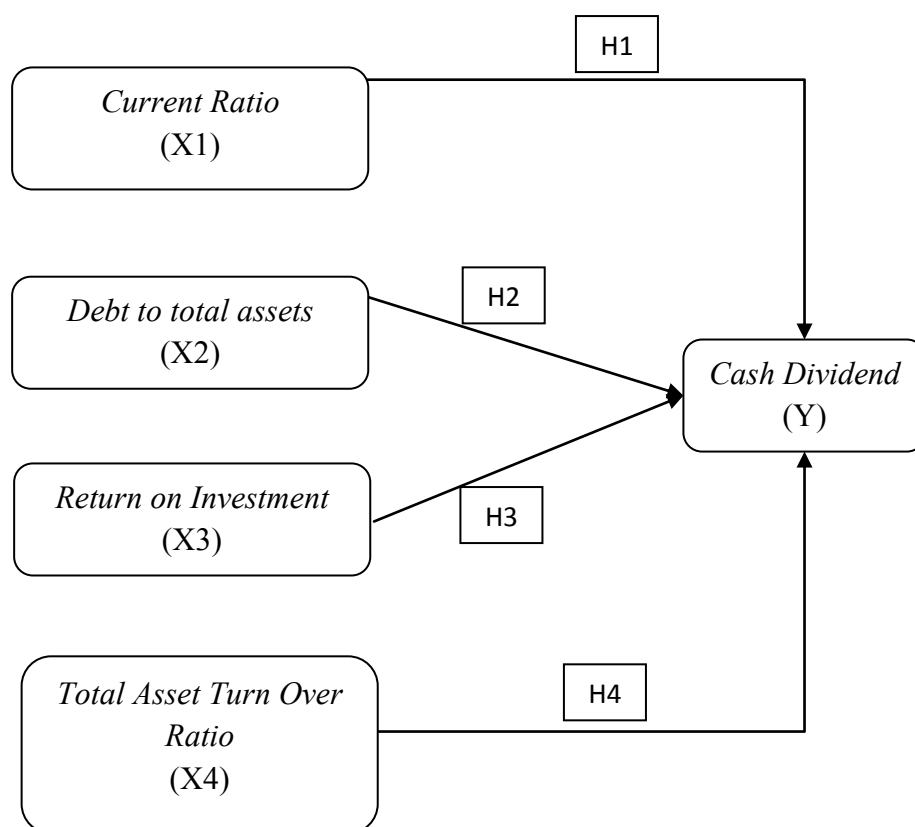
NO	Nama Peneliti dan Sumber	Sampel dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	<p>Sunarto dan Andi Kartika 2003</p> <p>“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di BEJ”</p> <p>Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.10.No1</p>	<p>34 Perusahaan Di BEJ</p> <p>Periode Penelitian: 1999-2000</p>	<p>Uji t:</p> <p>a. EPS berpengaruh signifikan terhadap Dividen kas.</p> <p>b. <i>Cash Ratio</i>, <i>Current Ratio</i>, ROI dan DTA tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividen kas</p> <p>Uji F:</p> <p>ROI, DTA, EPS, <i>Cash Ratio</i> dan <i>Current Ratio</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Dividen kas.</p> <p>Koefisien Determinasi 84,7%</p>
2.	<p>Yuliani 2009</p> <p>“Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap <i>Cash Dividend</i> Pada Perusahaan <i>Go Publik</i> Di Bursa Efek Indonesia “</p> <p>Jurnal Manajemen</p> <p>Vol. 9, No. 1</p>	<p>13 Perusahaan <i>Go Publik</i> di BEI</p> <p>Periode Penelitian: 2003-2007</p>	<p>Uji t:</p> <p>a. DTA, EPS dan CFFF berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.</p> <p>b. ROI, CaR, CR, CF, CFFO, CFFI tidak berpengaruh secara parsial terhadap pembagian dividen kas</p> <p>Koefisien Determinasi 17,4%</p>

NO	Nama Peneliti dan Sumber	Sampel dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
3.	<p>Dewanti dan Sudiartha 2013</p> <p>” Pengaruh <i>Cash Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, dan <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Cash Dividend</i> Pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010”</p> <p>E-jurnal Manajemen Universitas Udayana</p>	<p>6 perusahaan <i>Food and Beverages</i> di BEI</p> <p>Periode penelitian: 2005-2010</p>	<p>Uji t:</p> <p>a. <i>cash ratio</i> berpengaruh signifikan secara parsial terhadap <i>cash dividend</i></p> <p>b. variabel <i>debt to equity ratio</i>, dan <i>earning per share</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>cash dividend</i> pada perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p>
4.	<p>Fuadi dan Satini 2015</p> <p>“Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i>, <i>Total Asset Turn Over</i>, dan <i>Earning per Share</i> dengan Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013)”</p> <p>Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis Vol. 2, No. 1.</p>	<p>35 Perusahaan manufaktur di BEI</p> <p>Periode penelitian: 2009-2013</p>	<p>Uji T:</p> <p>a. TATO dan EPS berpengaruh signifikan terhadap Dividen Tunai</p> <p>b. <i>Investment opportunity set</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividen Tunai</p> <p>Uji F:</p> <p><i>Investment opportunity set</i>, <i>total asset turnover</i>, dan <i>earning per share</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap dividen tunai.</p> <p>Koefisien Determinasi 99%</p>

NO	Nama Peneliti dan Sumber	Sampel dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Novianty Palino 2012 “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI” Skripsi Universitas Hasanuddin	17 Perusahaan manufaktur di BEI Periode penelitian: 2005-2009	Uji t: ROI, <i>Current Ratio</i> , TATO dan EPS berpengaruh signifikan terhadap Dividen Tunai Uji F: ROI, <i>Current Ratio</i> , TATO dan EPS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Dividen Tunai.

Sumber: Olahan Penulis, 2019

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.1: Faktor-Faktor yang mempengaruhi dividen kas

Ang (1997), yang dikutip dari Sunarto (2003), menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*Retained Earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari EAT dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan (Ang, 1997). Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor, sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti rights dan warran. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jumlah yang besar dalam akumulasi laba tidak harus berarti bahwa perusahaan tersebut harus membayar dividen, karena untuk pembayaran dividen harus cukup tersedia uang kas yang melebihi kebutuhan untuk modal kerja. Saldo dalam perkiraan laba tidak secara langsung berhubungan dengan uang kas, karena mungkin telah digunakan untuk membeli aktiva, membayar hutang atau tujuan-tujuan lainnya. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio*, yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Ang (1997), yang dikutip oleh Sunarto (2003), juga menyatakan bahwa kas dividen (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Berdasarkan Gambar kerangka pikiran di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat empat hal yang sangat dominan dalam proses pengambilan keputusan pembagian dividen tunai tersebut. Pertama, laba perusahaan. Karena secara umum dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham, maka jumlah laba bersih perusahaan yang berasal dari kegiatan pokoknya dengan menggunakan modal yang ada akan sangat berperan dalam pengambilan keputusan pembagian dividen tunai perusahaan. Menurut Lintner (1956), yang dikutip dari Sunarto (2003), kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Kedua, rasio likuiditas. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek atau hutang yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Hal ini sangat perlu untuk diperhatikan

sebelum perusahaan memutuskan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, karena biasanya terjadi pembatasan–pembatasan yang diberikan oleh kreditur sebelum pinjaman dilunasi. Ketiga, pengembalian investasi. Tujuan kegiatan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan atau kembalian dari investasi. Penghasilan tersebut dapat berupa penerimaan kas dan atau kenaikan investasi. Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi oleh *internal equity*, karena banyak dana yang dialokasikan untuk *retained earning* maka menyebabkan dana untuk membayar dividen semakin berkurang.

2.4 Pengembangan Hipotesa

Dalam sub bab ini, akan dibahas pengembangan hipotesis berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh *current ratio*, DTA, ROI dan TATO terhadap *cash dividend*. Berdasarkan permasalahan yang sudah dirumuskan, maka hipotesis penelitian yang akan diuji adalah:

1. Diduga *current ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash dividend* pada perusahaan manufaktur di BEI.
2. Diduga *debt to total asset* (DTA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash dividend* pada perusahaan manufaktur di BEI.
3. Diduga *return on investment* (ROI) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash dividend* pada perusahaan manufaktur di BEI.
4. Diduga *total asset turn over ratio* (TATO) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash dividend* pada perusahaan manufaktur di BEI.

2.4.1 Pengaruh *Current Ratio* dan *Cash Dividend*

Current ratio juga merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Sebagaimana *cash ratio*, maka tingginya *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

Kedua rasio likuiditas tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dipisahkannya kedua rasio likuiditas

kedalam *cash ratio* dan *current ratio* dimaksudkan untuk mengetahui mana yang lebih berpengaruh terhadap pendapatan dividen kas per lembar saham (*cash dividend per share*). Parthington (1989) tidak dilihat dari rasio likuiditasnya, tetapi didasarkan pada penting tidaknya manajemen mempertimbangkan likuiditas dalam kebijakan dividen, sehingga tidak dapat ditemukan bagaimana hubungan antara besarnya *current ratio* dengan *cash dividend*.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis alternatif pertama (H1) sebagai berikut: "*Current ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash dividend*".

2.4.2 Pengaruh *Debt to Total Asset (DTA)* dan *Cash Dividend*

Debt to total asset merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya. Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio DTA menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio DTA (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (*dividend*) juga semakin berkurang (menurun). Teori ini didukung oleh Parthington (1989) yang menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran dividen yang semakin rendah, dengan kata lain *debt to total assets* berpengaruh negatif terhadap dividen. Hasil tersebut juga didukung Sunarto dan Kartika (2003) bahwa DTA berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash dividend*.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis alternatif kedua (H2) sebagai berikut: "DTA berpengaruh signifikan positif terhadap *cash dividend*".

2.4.3 Pengaruh *Return on Investment (ROI)* dan *Cash Dividend*

ROI merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang akan diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan dividen terutama kas dividen (Sunarto dan Andi Kartika, 2003:72).

Berdasarkan teori dan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis alternatif kedua (H3) sebagai berikut: " ROI berpengaruh signifikan positif terhadap *cash dividend*".

2.4.4 Pengaruh *Total Asset Turn Over Ratio (TATO)* dan *Cash Dividend*

Total Asset Turn Over (TATO) mencerminkan penggunaan aktiva didalam suatu perusahaan. Dimana semakin tinggi rasio ini, maka akan sangat baik untuk perusahaan karena perputaran aktiva yang tinggi dapat membantu memaksimalkan laba perusahaan. Akan tetapi, beberapa perusahaan cenderung menggunakan keuntungan tersebut untuk diputar kembali sebagai pengembangan usahanya bukan dibagikan sebagai dividen. Sehingga setiap kenaikan rasio ini tidak selalu berdampak positif terhadap tingkat pembayaran dividen. Ketika rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) yang digunakan untuk mengukur perputaran aktiva mempunyai nilai yang besar sedangkan perusahaan juga menginginkan nilai yang cukup besar sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali maka besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor akan berkurang. Dengan kata lain, semakin tinggi *Total Asset Turn Over* (TATO) maka semakin rendah dividen yang dibayarkan.

Perputaran total aktiva, adalah rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Rasio yang rendah merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Maka semakin besar perputaran aktiva semakin efektif perusahaan mengelola aktiva.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis alternatif ketiga (H4) sebagai berikut: " *Total asset turn over* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash dividend*".

