

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pengertian Manajemen Keuangan

1. Definisi Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan adalah Manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dan dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien. (Sartono Agus, 1998:8).

Weston dan Brigham (1996:5) Mengatakan, "Manajemen Keuangan adalah kegiatan-kegiatan merencanakan untuk memperoleh dan menggunakan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan".

Menurut Agus Sartono (1998:8) Manajemen Keuangan adalah : "Manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien".

Napa J. Awat (1998:3) berpendapat bahwa : "Manajemen Keuangan adalah penerapan fungsi-fungsi manajemen dalam bidang keuangan yakni meliputi perencanaan, pelaksanaan dan pengawasan keuangan".

2. Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut Weston dan Bringham (1996:5) fungsi keuangan yang pertama adalah Keputusan Investasi, pendanaan dan dividen perusahaan.

Fungsi dan peran manajemen keuangan yang telah disebutkan diatas adalah sebagai berikut :

- Keputusan investasi, yaitu keputusan yang menyangkut tentang keputusan alokasi dana, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari perusahaan pada bagian bentuk investasi. Secara garis besar, keputusan investasi dibagi menjadi dua kelompok, yaitu investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek.
- Keputusan pendanaan, yaitu keputusan yang menyangkut struktur keuangan dan modal perusahaan yang optimal, pemenuhan kebutuhan dan untuk investasi yang efisien, komposisi sumber dana yang optimal, pemilihan penggunaan sumber modal (asing atau modal sendiri) dan pengaruh keputusan pembiayaan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- Keputusan dividen yaitu, keputusan yang menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali saham atau

meraham laba ditahan guna pembelanjaan investasi dimasa yang akan datang.

Van Horne dan Wachowicz (1998:2-3) mengemukakan hal yang hampir sama mengenai fungsi manajemen keuangan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan, tetapi ada perbedaan pendapat pada fungsi manajemen yang ketiga, menurut mereka fungsi ketiga adalah keputusan pengelolaan asset perusahaan secara efisien, terutama aktiva (*current assets*). Untuk itulah, manajemen keuangan akan bekerjasama dengan manajemen operasional yang mengelola asset perusahaan.

3. Tujuan Manajemen Keuangan

Menurut Van Horne dan Wathonwicz (1998:4), tujuan yang hendak dicapai oleh perusahaan adalah Memaksimumkan Kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan dipasar modal.

Mereka juga mengungkapkan alasan mengapa nilai perusahaan perlu dimaksimisasi, yaitu :

Pemegang saham yang tidak puas dengan kinerja perusahaan mungkin akan menjual saham dan menginvestasikan dana tersebut di perusahaan lain. Tindakan ini, jika diambil oleh para pemegang saham yang tidak puas akan mengakibatkan nilai pasar saham menurun.

Karena itulah, seorang manajer keuangan harus memfokuskan seluruh kegiatannya pada satu tujuan yaitu meningkatkan nilai perusahaan semaksimal mungkin untuk para pemegang saham.

B. Analisa Hubungan Kebijakan Dividen Dengan Harga Saham

1. Pengertian Dividen

Menurut Napa J. Awat (1998:6) Dividen adalah bagian dari laba bersih atau laba setelah pajak yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Menurut Ross (1994:7) adalah Pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan baik dalam bentuk tunai atau saham.

Sedangkan menurut Smith (1997:8) Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Dari ketiga definisi diatas maka penulis menyimpulkan bahwa dividen adalah Pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Penentuan kebijakan dividen merupakan salah satu hal penting dalam sebuah perusahaan. Kebijakan dividen menentukan berapa besar dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan sebagai laba ditahan.

Di satu sisi laba ditahan merupakan salah satu sumber pembelanjaan dari dalam perusahaan (*internal financing sources*), yang merupakan sumber dana permanen yang perlu dipertimbangkan penggunaannya didalam perluasan dan pengembangan perusahaan. Sedangkan disisi lain dividen merupakan hal yang diharapkan oleh para pemegang saham sebagai kompensasi atau resiko investasi mereka. Jadi perusahaan harus membagi labanya antara dividen laba ditahan dengan perbandingan yang baik.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Steve Karnadi (1995:4), yaitu :

a. Peraturan-peraturan yang berlaku

Peraturan-peraturan dalam perusahaan yang perlu diperhatikan dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan adalah :

Peraturan yang membatasi bahwa pembagian dividen tidak boleh dilakukan kalau akumulasi laba atau dividen ditahan perusahaan sudah tidak ada lagi atau nol. Sebab dengan dilakukannya hal tersebut berarti seolah-olah penarikan kembali modal yang sudah disetor oleh para pemegang saham. Tetapi apabila seandainya hal tersebut sudah merupakan kebijakan manajemen, maka harus dijelaskan bahwa dividen yang akan dibagikan merupakan *liquidating dividend*.

Apabila perusahaan sudah tidak solvabel adalah jika total kewajiban perusahaan lebih besar daripada total assetnya.

b. Posisi Likuidasi Perusahaan

Dalam posisi likuidasi perusahaan, perlu diperhatikan bahwa pembagian dividen perusahaan hanya dapat dilakukan oleh perusahaan jika perusahaan memiliki uang tunai yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen dalam bentuk tunai (*Cash Divident*).

Walaupun perusahaan memiliki laba bersih yang tinggi dalam pembentukan dan akumulasi laba yang ditahan cukup besar jumlahnya, hal tersebut tidak berarti bahwa perusahaan memiliki uang tunai yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen. Hal ini tergantung daripada besarnya alat-alat likuidasi yang dimiliki oleh perusahaan.

c. Besarnya kewajiban finansial yang harus dilakukan

Perusahaan yang memiliki hutang dalam jangka panjang memiliki kewajiban untuk membayar pinjaman bunganya sesuai dengan jadwal yang d tentukan.

Dalam suatu hutang jangka panjang terdapat apa yang disebut *convenants* yaitu syarat-syarat kredit terdapat ketentuan-ketentuan mengenai pembagian dividen yang tidak boleh dilaksanakan selama kredit belum dilunasi oleh perusahaan atau selama angsuran pinjaman yang sudah jatuh waktu belum dilunasi oleh suatu perusahaan.

Maka umumnya perusahaan harus meminta persetujuan secara tertulis dari kredit yang memberikan pinjaman jangka panjang sebelum membagikan dividen kepada para pemegang saham.

d. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Agar dapat berkembang dengan cepat, perusahaan membutuhkan tambahan dana yang besar pula. Untuk itu dibutuhkan dana permanen yang digunakan untuk membelanjai baik working investment-nya maupun digunakan untuk memperluas usahanya, yang salah satu sumbernya adalah dengan menahan sebagian besar laba yang operasi perusahaan.

e. Tingkat Rate of Return Perusahaan

Hasil yang diperoleh perusahaan harus mencerminkan tingkat return yang diharapkan oleh investor yang menanamkan uangnya dalam perusahaan tersebut, khususnya para pemegang saham biasa. Hasil laba bersih perusahaan sesudah pembagian dividen saham preferent merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham.

Apabila hak tersebut tidak dibagikan dalam bentuk dividen, tapi ditanamkan kembali dalam perusahaan maka perlu diperhatikan agar dana yang ditanamkan kembali harus memberikan return yang sama dengan *required rate of return* yang diharapkan oleh para pemegang saham biasa tersebut.

- f. Kemantapan perusahaan dalam menghasilkan return atas investasi yang dilakukan.

Semakin mantap hasil yang diperoleh suatu perusahaan semakin tinggi dividen payout ratio (presentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen). Sebab semakin mantap pendapatan suatu perusahaan, maka akan lebih mudah meramalkan hasil yang akan dicapai ditahun – tahun mendatang.

Bagi suatu perusahaan yang berfluktuasi pendapatannya akan sulit meramalkan hasil yang akan dicapai pada tahun-tahun mendatang. Maka bagi perusahaan ini, sangat penting ditetapkan suatu kebijakan dividen yang konservatif agar dimasa-masa yang kurang menguntungkan tetap dapat membayarkan dividen yang jumlahnya tidak kurang dari tahun-tahun sebelumnya.

- g. Kemampuan perusahaan untuk menarik dana dari pasar uang dan modal

Perusahaan yang mantap dan besar penghasilannya lebih mudah menarik dana dari pasar uang dan modal sehingga dengan mudah dapat dibelanjakan kebutuhan dananya dari sumber dana yang terdapat di pasar uang dan modal tersebut.

- h. Kemungkinan kekurangannya kepemilikan dari pemilik yang sudah ada.

Dengan dikeluarkannya saham biasa baru secara *public offering* kemungkinan akan terjadinya pengurangan hak suara dari para pemegang saham yang sudah ada. Dengan demikian, para pendiri perusahaan dan atau pemegang saham biasa lama, sekarang harus membagi hak pengawasan atas perusahaan juga kepada para pemegang saham biasa yang baru (*Dilution of Control*).

Selain berkurangnya hak atas kepemilikan atas perusahaan juga berdampak terhadap kemungkinan berkurangnya *earning* per saham daripada saham biasa (*Dilution of Earning*). Hal ini dapat dihindari dengan dikeluarkannya saham biasa baru secara *right issue*.

i. Tingkat pajak penghasilan dari pemegang saham biasa.

Dividen tunai yang diterima oleh para pemegang saham biasa merupakan obyek pajak penghasilan. Oleh karena itu para pemegang saham biasa yang sudah tinggi penghasilan kena pajaknya, lebih senang menanamkan kembali laba yang diperolehnya dari hasil operasi perusahaan daripada seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen tunai, tetapi dengan konsekuensinya akan terkena pemotongan pajak atas dasar persentasenya yang tinggi.

Menurut Van Horen dan Wachonwicz (1998:448-449) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah :

a. *Legal Rules*

Merupakan peraturan pemerintahan mengenai kebijakan dividen.

Legal Rules terbagi menjadi tiga jenis yaitu :

1). *The Capital Impairment Rule*

Peraturan ini melindungi kreditur dengan melarang pembayaran dividen dari capital. Dalam pembayaran ini seolah-olah terjadi penarikan kembali dari modal yang disetor oleh pemegang saham, sehingga dividen yang dibagikan merupakan *liquidating dividend*.

2). *Insolvency Rule*

Peraturan ini menetapkan bahwa perusahaan tidak boleh membagi dividen ketika perusahaan bangkrut (*insolvent*) atau ketika total kewajiban melebihi total assetnya.

3). *Undue Retention of Earning Rule*

Peraturan ini dibuat untuk mencegah perusahaan menahan labanya dalam jumlah yang besar untuk kepentingan penghindaran pajak.

b. *Liquidity Position*

Walaupun perusahaan memiliki jumlah laba ditahan dan laba bersih yang cukup besar, perusahaan belum tentu dapat membayar dividen tunai karena laba yang ditahan tersebut mungkin sudah ditanamkan

pada investasi, peralatan atau asset lainnya. Oleh karena itu perusahaan harus memiliki uang tunai yang cukup untuk membayar dividen karena posisi likuidasi berpengaruh langsung dalam pembayaran dividen tersebut.

c. *Ability to Borrow*

Perusahaan yang mantap dan besar penghasilannya lebih mudah menarik dana dari pasar uang dan modal sehingga dengan mudah dapat dibelanjakan kebutuhan dananya dari sumber dana yang terdapat dipasar uang dan modal tersebut, serta kemampuan untuk membayar dividen tunai lebih besar.

d. *Restriction in Debt Contract*

Kadang-kadang para kreditur bisa membatasi jumlah pembayaran dividen yang boleh dilakukan oleh perusahaan. Tindakan ini biasanya dilakukan untuk membantu perusahaan lebih mengharapkan usahanya dalam pelunasan hutang.

e. *Control*

Beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya dengan keuntungan internal saja. Dalam kebijakan kontrol menolak untuk menambah dana dengan menjual tambahan saham biasa sehingga akan mengurangi kontrol group yang dominan dalam perusahaan.

Faktor-faktor dalam menentukan kebijakan dividen disebutkan pula oleh tokoh seperti Bringham dan Gapenski (1996:459), yaitu :

a. *Board Indentures*

Board Indentures merupakan kontrak pinjaman yang membatasi jumlah pembayaran dividen. Seringkali kontrak pinjaman menetapkan tidak adanya dividen yang dibayarkan kecuali current ratio, *times interest earned ratio* keamanan lainnya lebih baik dari nilai minimum yang telah ditetapkan.

b. *Preferred Stock Restrictions*

Umumnya dividen untuk saham biasa tidak boleh dibayar sampai perusahaan membayar dividen saham prefferen. Setelah saham prefferen dibayar, baru dividen saham biasa boleh dibayar.

c. *Impairment of Capital Rules*

Yaitu pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba ditahan yang tertera dalam neraca. Peraturan ini dibuat untuk melindungi para kreditor.

d. *Availability of Cash*

Merupakan dividen tunai yang hanya dapat dibayar dengan uang kas. Kekurangan uang kas di bank dapat membatasi pembayaran dividen walaupun dana pinjaman yang tidak digunakan dapat digunakan untuk menutupi kekurangannya.

e. Penalty Tax on Improperly Accumulated Earning

Peraturan ini dibuat untuk mencegah individu yang menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak perseorangan. Ada benda yang berat bagi perusahaan bila hal itu benar-benar dapat dibuktikan kejadiannya.

f. Control

Jika manajemen bermaksud untuk menjaga kontrol perusahaan, maka mereka enggan untuk menjual saham baru. Agar hal tersebut tidak terjadi, maka perusahaan harus menahan lebih banyak labanya.

g. Signaling

Manager dapat menggunakan dividen untuk menunjukkan kondisi perusahaan. Jumlah dividen yang besar menunjukkan kondisi perusahaan baik, begitu juga sebaliknya. Dividen dalam jumlah yang kecil menunjukkan kondisi perusahaan kurang baik dimasa-masa yang akan datang.

3. Jenis-jenis Kebijakan Dividen dan Bentuk-bentuk Dividen

Selain faktor-faktor yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan sebelum menetapkan kebijakan dividen, prosedur-prosedur pembagian dividen yang diterapkan manajemen perusahaan dalam menjual sahamnya dibursa saham juga sangat penting untuk diketahui.

Menurut Keown (1998:24), prosedur dalam pembagian dividen oleh perusahaan yang menjual sahamnya dipasar modal adalah sebagai berikut :

- a. Dewan direksi perusahaan mengumumkan keputusan dewan direksi untuk pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham biasa. Dewan direksi menyebutkan bahwa dividen tersebut akan diberikan kepada mereka yang pada suatu tanggal tertentu saham biasa tersebut (*holder of record date*).

Contohnya : Pengumuman direksi yang memutuskan untuk membayar dividen tunai dikeluarkan pada tanggal 12 Desember 1998 (*Declaration Date*) dan ditetapkan dalam keputusan bahwa tanggal 13 Januari 1999 sebagai *Holder of Record Date*. Dan selanjutnya pembayaran baru akan dilaksanakan pada tanggal 15 Februari 1999 (*payment date*).

- b. Kemucian pada tanggal 13 Januari 1999 (*Holder of Record Date*) perusahaan harus menutup daftar kepemilikan saham. Perusahaan harus diberitahukan juga transaksi jual beli saham yang dilakukan sebelum dan atau sampai dengan tanggal 13 Januari 1999. Apabila perusahaan terlambat, maka hak atas dividen akan jatuh pada pemilik saham yang lama.
- c. Untuk menghindari resiko terjadinya tuntutan oleh pemilik saham yang baru karena keterlambatan pemberitahuan kepada perusahaan, maka para broker yang ikut serta dalam transaksi jual beli saham biasanya menentukan *exdividend date*, yang telah disepakati bersama antara

pemegang surat-surat berharga dibursa-bursa internasional yakni 4 hari kerja sebelum *holder of record date*. Misalnya tanggal 13 Januari 1999, dengan demikian mereka yang membeli saham pada tanggal 09 Januari 1999 atau sesudahnya tidak akan berhak memperoleh dividen yang akan dibagikan pada tanggal 15 Februari 1999 (*payment date*).

Menurut Keown (1998:418), secara umum kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan adalah salah satu dari tiga kebijakan yang ada. Adapun kebijakan tersebut adalah :

a. *Constan Divident Payaout*

Ada beberapa cara dalam dividen ratio yang tetap, yaitu :

- 1) Membayar dengan jumlah presentase yang tetap dari pendapatan tahunan
- 2) Menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan jumlah presentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya.
- 3) Menentukan proyeksi payout ratio untuk jangka waktu panjang. Pada kenyataannya payaout ratio dapat lebih besar atau lebih kecil dari yang sudah ditentukan, karena tujuannya adalah untuk menjaga payaout ratio mendekati nilai yang sudah ditentukan.

b. *Stabel Amoant Divident per Share*

Kebijakan yang ditetapkan besarnya dividen dalam jumlah tetap. Kebijakan ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi.

c. *Low Reguler Dividen Plus Extras*

Dalam kebijakan ini perusahaan akan memberikan suatu tingkatan dividen yang relatif rendah tetapi sudah pasti jumlahnya, dan tambahan jika perusahaan mendapat laba yang cukup tinggi. keuntungannya adalah bahwa tambahan tidak harus selalu dibayar atau jumlahnya dapat berubah-ubah. Sedangkan kerugiannya adalah jiwa investor akan kecewa dan akan menjual saham yang dimilikinya.

Kebijakan dividen lainnya adalah dividen sebagai passive residual (Van Horne dan Wachowicz Jr (1998:483). Dalam kebijakan ini kita akan membahas Formula Walter. Formula ini merupakan formula yang lebih awal mengenai dividen. Formulasnya adalah sebagai berikut :

Dasar Teori : Dividen Passive Residual adalah investor lebih senang jika perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali kdari pada pembayarannya sebagai dividen dengan syarat bahwa penghasilan dari investasi tersebut melebihi tingkat pengambilan yang bisa diperoleh investor dari investasi lainnya, pada tingkat resiko yang sama.

Dividen payout ratio yang optimal ditentukan oleh berbagai nilai D , sampai diperoleh nilai yang maksimum dari harga pasar saham. Dalam-formula ini dividen payout ratio optimal adalah 0 (nol), jika r lebih besar dari ρ . Dengan Payout Ratio (nol), maka harga pasar saham menjadi maksimum kebalikannya jika r lebih kecil dari ρ , payout ratio yang optimal adalah 100 persen. Jika $r = \rho$,

maka harga saham tidak dipengaruhi oleh payout ratio. Sebenarnya keinginan investor dapat dibagi menjadi :

- 1). Jika investasi memberikan hasil yang lebih besar dari hasil yang diharapkan, maka investor lebih suka jika perusahaan menyimpan labanya sebagai laba ditahan.
- 2). Jika investasi memberikan hasil yang sama besar dari hasil yang diharapkan, maka sebagian investor lebih suka jika laba perusahaan ditahan sebagai laba ditahan dan sebagian lagi lebih suka jika perusahaan membagikan dividen yang lebih besar.
- 3). Jika hasil investasi lebih kecil dari hasil yang diharapkan, maka investor akan lebih suka jika perusahaan membagikan dividen.

Umumnya banyak perusahaan menganut kebijakan untuk membagikan dividen yang nilainya relatif stabil tiap-tiap tahun, karena dengan demikian membuat payout rasionya berfluktuasi. Alasan mengapa banyak perusahaan menganut kebijakan dividen seperti ini dapat ditinjau baik dari sudut kepentingan para pemegang saham maupun daripada perusahaan sendiri.

Pembagian dividen yang stabil sering dikaitkan dengan harga pasar yang lebih atas saham biasa perusahaan tersebut dibandingkan jika perusahaan tersebut menganut kebijakan lainnya.

Walaupun pendapat diatas belum dapat dibuktikan secara empiris dan masih merupakan harga praduga, tetapi secara logis menurut Bambang Riyanto

(1996:6), pendapat ini dapat dijelaskan dengan mengemukakan alasan-alasan sebagai berikut :

- a. Kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan oleh suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa-masa yang akan datang. Apabila pendapat suatu perusahaan berkurang tetapi perusahaan tersebut tidak mengurangi dividen yang dibayarkan, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan kalau dividennya dikurangi. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor dengan melalui politik dividen yang stabil.
- b. Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen. Golongan ini dengan sendirinya tidak akan menyukai adanya dividen yang stabil . Mereka lebih senang membayar harga extra bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang sudah dapat dipastikan jumlahnya.
- c. Pada banyak negara terdapat ketentuan-ketentuan dalam pasar modalnya, bahwa organisasi, yayasan-yayasan sosial, perusahaan-perusahaan asuransi, bank-bank tabungan, dana pensiun, hanya diizinkan menanamkan dananya dalam saham-saham oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil. Biasanya dalam pasar modal ada daftar resmi yang memuat nama-nama perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil.

Menurut Ross (1994:15), Pembayaran dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham ada beberapa macam, yaitu :

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Urutannya dividen tunai dibagikan secara berkala, yaitu tiga bulan, enam bulan, ataupun tahunan. Pembayaran dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan. Jika semua laba ditahan telah digunakan dan dana tidak diperlukan lagi untuk melindungi para kreditor, maka perusahaan diperbolehkan membayar liquidating dividen. Karena liquidating dividen adalah pengembalian modal, maka tidak dikenakan pajak pendapatan.

b. Dividen dalam bentuk saham biasa (*Stock Dividen*)

Pembagian dividen ini adalah dalam bentuk pengeuaran saham baru. Misalnya sebuah perusahaan menetapkan stock dividen sebesar 5%, maka setiap pemegang saham yang memiliki 100 lembar saham akan diberikan 5 saham baru. Dalam stock dividen ini tidak terjadi *cash outflow*, tapi hanya transaksi pembukuan guna memindahkan sejumlah uang dari perkiraan laba yang ditahan kepada perkiraan modal saham biasa yang disetor.

c. *Stock Split*

Adalah pemecahan satu saham lama menjadi beberapa saham baru. Dalam hal ini tidak terjadi pemindah-bukuan dari laba yang ditahan kepada modal disetor seperti dalam stock dividen. Jumlah modal yang disetor tidak berubah

jumlahnya, hanya saja jumlah saham biasa yang beredar akan bertambah. Seandainya dilakukan stock split dalam bentuk "dua saham atau satu yang dipecah" (*a two for one splits*), maka satu dari saham yang baru menjadi setengahnya nilai saham biasa lama.

4. Beberapa Teori Mengenai Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan sangat mempengaruhi nilai saham tersebut. Menurut Bringham (1996:468-469) terdapat tiga teori kebijakan dividen, yaitu :

a. *Dividen Irrelevance Theory*

Tokoh: Merton dan Franco Modigliani (M.M)

M.M. berpendapat bahwa :

- Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham
- Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh Earning Power dan resiko bisnisnya atau semata-mata tergantung dari ROI-nya, bukan dari bagaimana laba (EAT) tersebut dibagi antara dividen dan laba ditahan.

b. *Bird in Hand Theory*

Tokoh: Gordon dan Lintner (G.L)

G.L berpendapat bahwa :

- Cost of Equity (ks) akan naik bila pembagian dividen dikurangi

- Investor lebih aman terhadap penerimaan dividen daripada memperoleh *capital gain* yang akan dihasilkan oleh laba ditahan (R / E)
- Investor lebih menghargai uang dari dividen daripada uang dari *capital gain*, karena (D_i / P_o) risikonya lebih kecil daripada rate of growth-nya (g), dimana :

$$K_s = (D_i / P_o) + g$$

MM tidak setuju atas pendapat tersebut, alasannya :

- Investor tidak peduli antara " D_i / P_o " dengan " g "
- Kebanyakan investor merencanakan investasi kembali dividen dalam saham perusahaan yang bersangkutan atau perusahaan sejenis.

c. *Tax Preference Theory*

Ada tiga alasan berkaitan dengan pajak yang menyebabkan investor mungkin lebih menyukai DPR (Dividen Payout Ratio) yang kecil yakni :

- Dividen dikenai tarif pajak yang lebih daripada *capital gain*.
- Pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai dengan saham dijual
- Jika saham disimpan oleh seseorang sampai meninggal, tidak ada pajak atas *capital gain* saat diterima ahli warisnya.

Teori kebijakan dividen lainnya menurut R. Agus Sartono (1998:12) adalah bahwa secara teoritis perubahan dalam kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap memakmurkan pemegang saham. Untuk itu kebijakan dividen dalam kondisi tidak ada pajak dan dalam kondisi ada pajak.

a. *Kebijakan Dividen Bila Tidak Ada Pajak*

- 1). Asumsi kebijakan dividen bila tidak ada pajak adalah : (i) terdapat dua perusahaan yang identik dalam semua aspek kecuali terhadap pembayaran dividen saat ini, dividen dimasa datang sama untuk kedua perusahaan tersebut, (ii) tidak ada hutang dalam struktur modalnya dengan demikian tidak ada bunga, (iii) kebijakan investasi tidak dipengaruhi oleh tingkat dividen payout, (iv) tidak ada biaya transaksi.
- 2). Laporan sumber dan penggunaan modal untuk kedua perusahaan menggambarkan dividen payout tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana external (penjualan saham) dan penggunaan dana (pembeli kembali saham) memungkinkan perusahaan untuk meneruskan program investasi yang sama tanpa memperhatikan tingkat dividen payout.
- 3). Dividen payout tidak tampak dalam persamaan penilaian, nilai perusahaan sangat tergantung pada discounted value atas aliran kas yang diharapkan dimasa yang akan datang yang dihasilkan dari investasi tersebut dengan asumsi akan sama untuk kedua perusahaan tersebut.
- 4). Tanpa pajak, pemegang saham akan indiffererent (bersifat acuh) untuk menerima pembayaran dividen dalam bentuk kas atau capital gains jika laba tersebut ditahan untuk di investasikan.

b. Kebijakan Dividen Dalam Kondisi Ada Pajak

- 1). Kita membuat asumsi yang sama seperti dalam kebijakan bila tidak ada pajak kecuali bahwa ada tiga tarif pajak yang berbeda yang harus dipertimbangkan yaitu : (i) T_c = pajak perusahaan, (ii) T_p = Tingkat pajak penghasilan perseorangan dari pendapatan obligasi, dividen dan upah (iii) T_g = tarif pajak atas capital gains.
- 2). Jika T_p lebih dari T_g adalah kasus yang terjadi secara umum, maka pemegang dalam saham akan lebih suka kebijakan tanpa pembayaran dividen. Pendapatan dividen dapat di netralkan melalui kombinasi meminjam dan investasi bebas resiko sehingga membuat indifferen bagi pemegang saham untuk menerima dividen atau capital gain. Dalam praktek kegunaan strategi semacam ini dibatasi oleh peraturan dan biaya transaksi.

Pada umumnya kebijakan dividen yang diterapkan oleh suatu perusahaan meliputi salah satu dari tiga kebijakan sebagai berikut :

Gambar II.1

