

MEKANISME KEBIJAKAN DEVIDEN DAN PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Desmiza¹⁾

¹⁾Dosen Tetap Universitas Nasional Pasim Bandung

Abstract

Dividend policy concerns to the company's act to share profits or to hold it as retained earnings. Dividend distribution to the shareholders depends on the policy of each company, so it requires serious consideration by the management. The greater the dividend distributed to shareholders, the less retained earnings. Furthermore, it will reduce the total internal funding sources which aim to reduce the ability of the company to invest and it will lower the growth rate of the company. And all of things above will lead to decreasing of company's shares' value. Therefore, management is required to be able to determine the optimal dividend policy which create a balance between current dividends and the growth expectations in the future. The company needs to consider various influential factors in order to maximize the value of the company.

I PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik baik bagi pemerintah, pihak yang membutuhkan dana maupun pihak yang memiliki dana. Pemerintah sangat berkepentingan dalam pembinaan pasar modal, karena dengan membaiknya kondisi pasar modal dapat mencegah terjadinya *capital flight*. Bila di suatu negara tidak memiliki pasar modal kemungkinan besar akan terjadi *capital flight* karena tidak adanya sarana investasi bagi pemilik dana sehingga dapat mengakibatkan pembangunan akan terganggu. Bagi dunia usaha yang membutuhkan dana melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana ekuitas melalui penjualan obligasi dan saham. Sedangkan bagi para pemilik modal, pasar modal merupakan sarana investasi melalui pembelian instrumen pasar modal seperti saham dan obligasi dengan harapan memperoleh keuntungan.

Menurut Gitosudarmo (2008), keuntungan dari jenis saham berupa dividen yang dibayarkan perusahaan setiap tahun, serta kenaikan modal dalam bentuk harga saham apabila saham tersebut diperjual belikan di pasar modal (*capital gain*). Oleh karena itu, nilai suatu saham sangat tergantung sejauh mana investor, baik perseorangan ataupun institusi percaya bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan *return* sesuai dengan yang diharapkan. Ketika penghasilan perusahaan naik, keyakinan investor juga akan naik, maka harga saham pun biasanya naik. Namun jika perusahaan mengalami kerugian atau tidak mencapai target yang diharapkan, harga saham biasanya akan turun.

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun politik. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan, serta kebijakan dividen selalu mendapat tanggapan dari para pelaku pasar modal. Selain itu perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi lainnya yang dikeluarkan pemerintah, ikut berpengaruh terhadap harga saham dan volume perdagangan di pasar modal.

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan suatu hal yang perlu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Akibatnya para pelaku pasar modal harus tepat memilih informasi yang relevan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan. Salah satu informasi yang diperlukan di pasar modal adalah kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Pengumuman dividen mengandung informasi mengenai laba perusahaan dimasa yang akan datang. Bagi manajer, dividen dapat digunakan sebagai cara untuk memberikan sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang kepada pasar dan mengurangi ketidakpastian *return* investor. Sedangkan bagi para investor, dividen merupakan salah satu *return* yang diharapkan dari investasinya di pasar modal.

Menurut pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) No. 1/1995 bagian kedua mengenai penggunaan laba, jelas disebutkan bahwa keputusan mengenai dividen diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan yang diambil tentunya atas usul Dewan Direksi (*Board of Directors*) perseroan.

Direktur penilaian perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI), Hoesen (2014) menilai bahwa derasnya dana asing yang masuk ke pasar saham domestik menunjukkan kepercayaan investor global terhadap pasar modal domestik cukup positif. Ekspektasi positif terhadap ekonomi Indonesia cukup baik dan menimbulkan harapan bagi investor sehingga dana asing masuk ke pasar modal domestik. Dalam data BEI per kuartal-I 2014 tercatat investor asing membukukan nilai beli bersih Rp 24,62 triliun atau meningkat sekitar 31,21% jika dibandingkan periode sama pada tahun sebelumnya yang sebesar Rp 18,77 triliun. Hoesen menambahkan ekspektasi yang baik terhadap ekonomi domestik itu mendorong kinerja pasar modal yang dampaknya terasa pada menguatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI. Sementara itu, Kepala Riset MNC Securities Edwin Sebayang mengungkapkan hal senada bahwa ekonomi Indonesia pada tahun ini akan tumbuh sesuai dengan yang ditargetkan pemerintah.

Terbukti, data inflasi Maret 2014 yang baru diumumkan Badan Pusat Statistik (BPS) sebesar 0,08% seiring kenaikan laba emiten di Indonesia yang diperkirakan 20-22% tahun ini dan empat tahun ke depan rata-rata 25-26% per tahun, *price earning ratio*/PER di BEI akan turun. Harga saham di bursa domestik belum *over valued* atau kemahalan. Kinerja emiten Indonesia jelas lebih bersinar dibanding banyak emiten negara-negara maju yang labanya hanya tumbuh 1-5%, bahkan ada yang turun. Ini didukung pertumbuhan ekonomi RI yang diproyeksikan masih di atas 6%.

Emiten Indonesia juga semakin baik dan transparan dalam membagikan dividen. Sebanyak 69 emiten telah mengumumkan pembagian dividen tahun buku 2012, dengan total nilai mencapai Rp 64,1 triliun. Ini berarti mencapai 41% dari laba bersih tahun lalu, sekitar Rp 156,7 triliun. Pembagian dividen itu tidak akan mengganggu ekspansi usaha, mengingat emiten tentunya telah memperhitungkan kebutuhan dananya. Hal ini justru menjadi sinyal positif kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap saham perseroan.

Perbaikan pembagian dividen ini juga memicu pembelian saham secara masif, sehingga hal ini mendorong penguatan IHSG. Pelaku pasar akan memburu saham emiten yang membagikan dividen, selain mengejar potensi keuntungan lain seperti *capital gain* (selisih harga jual dan beli). Indeks diyakini tetap bertahan di atas level psikologis 5.000 hingga berakhirnya musim dividen.

Sejak awal tahun ini, indeks dalam negeri sering mencetak rekor baru. Kenaikan IHSG mencapai 17,91% dibanding awal Januari lalu. Kenaikan ini jauh lebih tinggi dari indeks bursa Singapura, Malaysia, dan India yang masing-masing 8,67%, 5,57%, dan 4,17%. Sedangkan indeks bursa saham Tiongkok justru merosot 1,95%. Saat ini, investor dunia telah menjadikan Indonesia sebagai tujuan utama investasi. Bahkan, jika sebelumnya tujuan paling favorit adalah Tiongkok dan India, Indonesia mulai dinomorsatukan. Upah buruh di Tiongkok sudah mahal, belum lagi masalah nonteknis yang lain seperti merebaknya sentimen anti-Jepang terkait perebutan Kepulauan Senkaku. Itulah sebabnya, investasi Jepang kian menderas ke Nusantara. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) memproyeksikan, investasi di Tanah Air pada 2013 naik menjadi Rp 390 triliun. Tahun lalu realisasi investasi mencapai rekor tertinggi senilai Rp 313,2 triliun.

Kesadaran emiten-emiten Indonesia membagikan dividen dengan porsi lumayan besar merupakan langkah strategis bagi pasar modal domestik. Hal ini akan mendorong lebih banyak investor jangka panjang. Investor tersebut akan mengimbangi investor jangka pendek, yang sekadar membeli saham di sesi pagi dan menjual siang atau membeli siang dan menjual keesokan paginya.

Pembagian dividen yang membaik ini ditopang kehadiran badan usaha milik negara (BUMN) di pasar modal. Kehadiran lebih banyak BUMN bagus, karena itu mendorong pembagian dividen lebih besar. Pasalnya, pemerintah ingin

mendapatkan uang untuk membiayai belanja negara. Apalagi, belanja negara cenderung naik lebih tinggi ketimbang tambahan pendapatan. Padahal, defisit anggaran tidak boleh melebihi yang dipatok undang-undang sebesar 3% dari produk domestik bruto (PDB). Namun demikian, pembagian dividen yang terlalu besar tidak bagus bagi emiten sektor infrastruktur. Pasalnya, *capital expenditure* (belanja modal/capex) yang dibutuhkan meningkat, seiring dengan kebijakan pemerintah mempercepat pembangunan infrastruktur di Indonesia. Setidaknya, madu pembagian dividen yang cukup besar di atas 30% patut dipertahankan, sebagai pemikat investor besar yang berkualitas. Dengan demikian, sumber keuntungan tidak hanya mengandalkan dari *capital gain*, namun juga dari hasil dukungan untuk membesarkan perusahaan. Otomatis, laba perusahaan akan meningkat, investor terpacu, dan bursa Indonesia melesat.

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen perusahaan adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (kebijakan dividen). Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhannya di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham (Eugene F. Brigham *et. al.*, 2001). Keseimbangan ini diharapkan akan memberikan pengaruh positif yang pada akhirnya akan memaksimalkan harga saham.

II PERMASALAHAN

Masalah yang dikemukakan dalam artikel ini adalah bagaimana mekanisme kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

III PEMBAHASAN

3.1. Nilai Perusahaan

Dalam teori keuangan tujuan perusahaan didirikan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Nilai perusahaan yang meningkat ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham/investor. Untuk mencapai tujuan tersebut manajer berusaha berdasarkan kemampuannya membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value*/NPV yang positif, agar keuntungan perusahaan dapat diperoleh secara maksimal. Dengan keuntungan tersebut perusahaan dapat menggunakannya untuk membayar dividen.

Tujuan investor dalam menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh dividen dan *capital gain*. Bagi pemegang saham dividen merupakan penghasilan tambahan kekayaan atas dana yang diinvestasikannya dalam perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan salah satu tujuan utama perusahaan. Investor harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika salah, investor bukan hanya tidak memperoleh keuntungan tetapi semua modal awal yang di investasikan juga akan hilang. Oleh sebab itu, investor perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai sarana investasi.

Menurut Abdul Halim (2005) harga pasar saham adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain yang terjadi setelah saham tersebut tercatat di bursa. Sedangkan menurut Husnan (2004) harga pasar saham adalah harga saham yang tercatat pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya. Dengan demikian, harga pasar saham dapat diartikan sebagai harga jual saham yang terjadi akibat adanya penawaran dan permintaan saham dari para investor yang bertindak sebagai penjual dan pembeli. Harga pasar saham ini akan dijadikan tolak ukur oleh investor untuk mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik atau investor. Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Agus Sartono (2001), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Memaksimumkan nilai perusahaan (harga saham) tidak identik dengan memaksimumkan laba per lembar saham (*earning per share/EPS*). Hal ini disebabkan oleh:

1. Memaksimumkan EPS mungkin memusatkan pada EPS saat ini.
2. Memaksimumkan EPS mengabaikan nilai waktu dari uang.
3. Tidak memperhatikan faktor risiko dalam investasi.

Perusahaan mungkin memperoleh EPS yang tinggi pada saat ini, tetapi apabila pertumbuhan yang diharapkan rendah, maka dapat saja harga sahamnya lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang saat ini mempunyai EPS yang lebih kecil. Dengan demikian memaksimalkan nilai perusahaan juga tidak identik dengan memaksimalkan laba, apabila laba diartikan sebagai laba akuntansi. Sebaliknya memaksimalkan nilai perusahaan identik dengan memaksimalkan laba dalam pengertian ekonomi (*economic profit*). Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin.

Para akademisi dan analis di bidang keuangan mengembangkan berbagai konsep nilai sebagai upaya memahami tingkah laku harga saham. Berikut beberapa diantaranya adalah:

Nilai ekonomi

Konsep ini berkaitan dengan kemampuan dasar suatu aktiva untuk memberikan aliran arus kas sesudah pajak kepada yang memilikinya. Nilai ekonomi pada dasarnya merupakan konsep pertukaran, nilai suatu barang didefinisikan sebagai jumlah kas yang ingin diserahkan pembeli saat ini yaitu nilai sekarangnya untuk dipertukarkan dengan suatu pola arus kas masa depan yang diharapkan. Nilai ekonomi mendasari beberapa konsep umum nilai lainnya karena nilai ekonomi didasarkan pada logika pertukaran yang sangat alami dalam proses penginvestasian dana.

Nilai pasar

Nilai pasar sering disebut kurs, adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar. Juga dikenal sebagai nilai pasar wajar, yaitu setiap aktiva atau kumpulan aktiva, pada saat diperdagangkan dalam pasar yang terorganisasi atau diantara pihak-pihak swasta dalam suatu transaksi tanpa beban dan tanpa paksaan.

Nilai Intrinsik

Merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu saham sebagai wakil dari nilai perusahaan. Makna nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Nilai likuidasi

Nilai ini berkaitan dengan kondisi khusus mana kala suatu perusahaan harus melikuidasikan sebagian atau seluruh aktiva serta tagihan-tagihannya. Nilai likuidasi hanya dapat dipakai untuk penggunaan yang terbatas. Meskipun demikian, nilai likuidasi kadang-kadang dipergunakan dalam menilai aktiva dari perusahaan yang belum diketahui untuk melaksanakan analisis perbandingan dalam penilaian kredit. Nilai likuidasi bisa dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku yaitu dari neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan menjelang proses likuidasi.

Nilai Nominal

Nilai nominal lebih dikenal oleh banyak orang, hal ini mungkin karena besaran itu tercantum secara formal dalam anggaran dasar perusahaan, yang disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai nominal memiliki beberapa fungsi yuridis antara lain menunjukkan jumlah nominal yang harus disetor pemegang saham dalam memenuhi kewajibannya, juga memperlihatkan besarnya porsi kepemilikan seorang pemegang saham terhadap perusahaan. Nilai yang digunakan dalam artikel ini adalah nilai pasar.

Menurut Gordon dan Lintner dalam Harjito (2012) menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*), sehingga apabila pembagian dividen berkurang maka biaya ekuitas (k_e) akan naik dan nilai perusahaan akan turun, hal ini berarti ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Fama and French dalam Harjito (2012) menyatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimanapun keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam penelitiannya ia menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Martin, et al menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai atau harga pasar yang berlaku atas saham umum perusahaan. Berdasarkan kedua definisi di atas menunjukkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli yang diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan tersebut. Di bursa

saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham, oleh karenanya dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham.

3.2. Kebijakan Dividen

3.2.1. Pengertian Dividen & kebijakan deviden

Dividend is the share of a company's net profits distributed by the company to a class of its stockholders. The dividend is paid in a fixed amount for each share of stock held. Although most companies make quarterly payments in cash (checks), dividends also may be in the form of property, scrip, or stock (Farlex Financial Dictionary, 2009).

Downes & Goodman dalam Arifin (2007) menyatakan bahwa deviden adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham, secara prorata menurut kelas surat berharga, dan dibayarkan dalam bentuk uang, saham, *scrip*, produk, atau properti perusahaan. Jumlahnya ditentukan oleh dewan direksi dan biasanya dibayarkan setiap triwulan. Dividen harus dinyatakan sebagai pendapatan dalam tahun diperolehnya. Kieso et. all (2007) menyatakan bahwa dividen merupakan pendistribusian laba oleh perusahaan kepada seluruh pemegang saham secara profesional sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham hanya apabila badan usaha menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan bila dewan direksi menganggap layak, perusahaan mengumumkan dividen meskipun dalam keadaan yang kurang stabil. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh para pemegang saham selain *capital gain*. Keputusan mengenai jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bagi manajer dividen dapat digunakan sebagai cara untuk memberikan sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang kepada pasar dan mengurangi ketidakpastian *return* bagi investor. Sedangkan bagi investor, dividen merupakan salah satu *return* yang diharapkan dari investasinya di pasar modal.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan *intern* perusahaan. Hal ini karena, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber pembelanjaan *intern* perusahaan. Permasalahan dalam kebijakan dividen adalah apakah kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Jika kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan atau harga pasar saham perusahaan, bagaimana kebijakan dividen yang optimal.

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2000) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sedangkan kebijakan dividen menurut Gitman (2000) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen.

Menurut Dermawan Sjahrial (2002), perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan ditambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan itulah yang merupakan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) dari pimpinan perusahaan.

Menurut James C. Van Horne (2002), evaluasi pengaruh rasio pembayaran dividen terhadap kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba ditahan. Setiap periode perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai dividen. Sepanjang perusahaan memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai proyek tersebut. Jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi maka kelebihan tersebut akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas, tapi jika tidak maka dividen tidak akan dibagikan.

Kebijakan dividen dalam Werner R. Murhadi (2008) merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek yang cerah yang mampu untuk membagikan dividen. Hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dan mampu mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan seperti ini akan memiliki harga saham yang semakin tinggi. Sedangkan perusahaan yang

menghadapi masalah keuangan sudah barang tentu akan kesulitan untuk membayar dividen.

3.2.1. Teori kebijakan dividen

Sudana (2007) menyatakan terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM), menurut teori ini kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham atau nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadidividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi yang dikemukakan oleh MM adalah tidak ada pajak pendapatan atas perusahaan dan pribadi, tidak ada biaya emisi, *leverage* keuangan tidak mempengaruhi modal, investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan, pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri serta kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen. Inti dari pendapat MM adalah, bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham *di-offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan. Misalkan perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan. MM mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi pemegang saham dikatakan *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

Secara matematik MM, membuktikan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{1}{1+k} (D_1 + P_1) \quad (1)$$

Keterangan :

P_0 = Harga pasar per lembar saham pada periode ke- 0

k = Tingkat kapitalisasi perusahaan pada suatu kelas risiko.

D_1 = Dividen per saham pada periode ke-1
 P_1 = Harga pasar per saham pada periode ke-1

Anggap N adalah jumlah saham pada periode ke-0 dan M adalah jumlah saham baru yang dijual pada periode ke-1 dengan harga P_1 .

$$NP_0 = \frac{1}{(1+k)} \{ND_1 + (N+M)P_1 - MP_1\} \quad (2)$$

Jumlah saham baru yang diterbitkan untuk membiayai investasi :

$$MP_1 = I - (X - ND_1) \quad (3)$$

Keterangan :

I = Total investasi baru pada periode ke-1.
 X = Total laba perusahaan pada periode tersebut.

Dengan mensubstitusi persamaan (3) dan (2), maka diperoleh persamaan:

$$NP_0 = \frac{1}{(1+k)} \{(N+M)P_1 - I + X\} \quad (4)$$

Pada persamaan (4) terbukti bahwa dividen tidak lagi mempengaruhi harga saham, atau dengan kata lain nilai saham independen dengan keputusan dividen.

2. Bird In-the-Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan semakin besar, harga pasar saham tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh Investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membiayai investasi, karena komponen *dividend yield* (D_1/P_0) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan (g) pada persamaan pendapatan yang diharapkan $\{k_e$ atau $E(R) = D_1 / P_0 + g\}$.

3. Tax Preference Theory

Menurut *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak. Seperti yang dikemukakan oleh Miller dan Scholes, investor dapat menghindari pajak dividen dengan melakukan suatu pinjaman yang cukup untuk menimbulkan Rp 1 beban bunga untuk setiap Rp 1 pendapatan dividen.

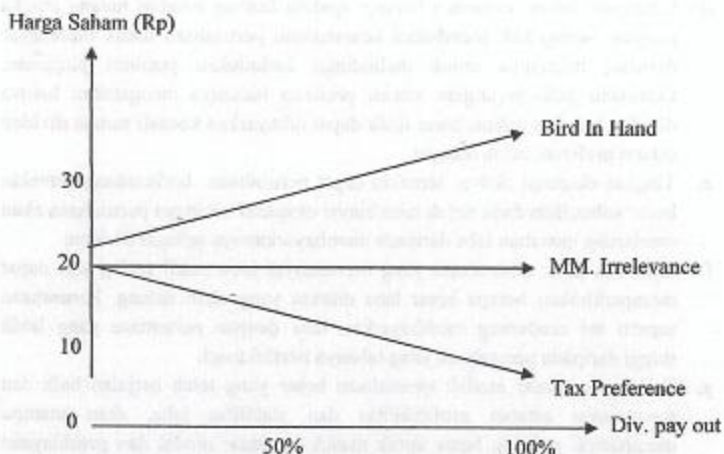
Misalnya, seorang investor mempunyai investasi sebesar Rp 20.000 di perusahaan A dalam bentuk saham, dengan menghasilkan dividen sebesar 8% (Rp 1,600). Disamping itu setiap tahun harga saham diharapkan tumbuh sebesar 6%. Sekarang investor meminjam Rp 40.000 dengan bunga 12% dan menginvestasikan dalam saham perusahaan A tersebut. Berdasarkan informasi tersebut, maka dapat dihitung :

Dividen yang diterima (Rp 60,000 x 0.08)	= Rp 4,800
Dikurangi bunga (Rp 40,000 x 0.12)	= Rp 4,800
Pendapatan bersih	= Rp 0

kenaikan harga yang diharapkan :

$$\text{Capital gain (Rp 60,000 x 0.06)} = \text{Rp 3,600}$$

Berdasarkan contoh tersebut, maka investor terhindar dari pembayaran pajak atas dividen dengan tarif pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Namun demikian karena investor melakukan pinjaman, maka risiko yang dihadapi investor juga meningkat. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



Gambar 3.1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham.

Sumber: I Made Sudana (2007)

3.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Weston dan Copeland (1995) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor berikut ini yang menentukan perusahaan akan membayar dividen:

- Undang-undang: undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos laba ditahan (*retained earnings*) dalam neraca.
- Posisi likuiditas: laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen kas karena posisi likuiditasnya. Perusahaan yang sedang berkembang dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.
- Kebutuhan untuk melunasi hutang: jika perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau pembiayaan lain, perusahaan menghadapi dua pilihan yaitu, perusahaan dapat membayar hutang pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut maka memerlukan penyimpanan laba sehingga dividen semakin kecil.

- d. Larangan dalam perjanjian hutang: apabila hutang tersebut hutang jangka panjang sering kali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, tujuannya untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman. Demikian pula perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen kas dari saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.
- e. Tingkat ekspansi aktiva: semakin cepat perusahaan berkembang semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi sehingga perusahaan akan cenderung menahan laba daripada membayarkannya sebagai dividen.
- f. Stabilitas laba: perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba dimasa yang akan datang. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.
- g. Peluang ke pasar modal: perusahaan besar yang telah berjalan baik dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mampu mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan pembiayaan eksternal lainnya. Tapi perusahaan kecil yang baru memulai usahanya, akan sulit masuk ke pasar modal untuk menambah modalnya sehingga harus menahan laba lebih banyak untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau baru.
- h. Kendali (*control*): beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya menggunakan dana internal saja. Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan saham biasa akan mengurangi kekuasaan dari kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pada saat yang sama jika mengambil hutang akan memperbesar risiko naik turunnya laba yang dihadapi oleh investor saat ini. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali, akan memperkecil pembayaran dividen.

3.2.3. Kebijakan pemberian dividen

Ada beberapa bentuk kebijakan pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada investor (Sutrisno:2012). Bentuk kebijakan tersebut adalah:

- a. Kebijakan pemberian dividen stabil, artinya dividen akan diberikan secara tetap perlembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya itu stabil maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

- b. Kebijakan dividen yang meningkat, dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
- c. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian sebaliknya.
- d. Kebijakan dividen reguler yang rendah ditambah ekstra, kebijakan memberikan dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen perlembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Disamping pembayaran dividenkas, perusahaan juga mempunyai beberapa alternatif dalam kebijakan deviden diantaranya pembelian saham kembali (*repurchase of stock*), dividen saham (*stock dividend*) dan pemecahan saham (*stock split*).

Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah pembayaran dividen berupa saham kepada pemegang saham. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, dividen saham tidak lebih dari rekaptalisasi perusahaan. Artinya pembagian dividen saham tidakakan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada struktur modal saja. Contoh, sebelum menerbitkan dividen saham perusahaan A memiliki struktur modal sebagai berikut;

- Saham biasa (40.000 lembar @ Rp 1.000	Rp	40.000.000
- Agio saham	Rp	10.000.000
- Laba ditahan	<u>Rp</u>	<u>50.000.000</u>
Modal sendiri (<i>equity</i>)	Rp	100.000.000

Perusahaan membayar dividen saham sebesar 5% atau sejumlah 2.000 lembar saham, jadi dari 20 lembar saham pemegang saham akan menerima 1 lembar dividen saham. Harga pasar saham pada saat itu Rp 2.500 per saham. Setelah pembagian dividen saham, maka struktur modalnya akan berubah menjadi sebagai berikut;

- Saham biasa (42.000 lembar @ Rp 1000	Rp	42.000.000
- Agio saham	Rp	13.000.000
- Labaditahan	Rp	45.000.000
Modal sendiri (<i>equitas</i>)	Rp	100.000.000

Nilai saham yang dibagikan sebesar Rp 5.000.000 ($2000 \times \text{Rp } 2.500$), yang dialokasikan sebesar Rp 2.000.000 pada perkiraan saham biasa ($2000 \times \text{Rp } 1000$), dan sisanya sebesar Rp 3.000.000 dicantumkan ke rekening agio saham.

Dari sudut pandang pemegang saham, secara teori pembagian dividen saham tidak memberikan manfaat kecuali tambahan jumlah saham. Proporsi kepemilikan saham tidak berubah, karena jumlah dividen saham yang diterima pemegang saham proporsional dengan jumlah saham yang telah dimiliki pemegang saham. Bahkan harga pasar saham akan turun jika faktor-faktor lainnya tetap.

Contoh: seorang pemegang saham memiliki 100 lembar saham dengan harga Rp 2.500, atau nilai total saham Rp 250.000. Setelah pembagian dividen saham, jumlah saham yang dimiliki menjadi 105 lembar saham dan harga saham akan turun menjadi $\text{Rp } 250.000/105 = \text{Rp } 2.380.95$. Dengan demikian pembagian dividen saham tidak akan berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Investor akan kecewa karena tidak akan menambah kemakmurannya. Oleh karena itu selain memberikan *stock dividend* sebaiknya perusahaan juga memberikan *cash dividend*.

Tujuan perusahaan membagikan *stock dividend* adalah karena perusahaan mengalami kesulitan likuiditas sehingga perusahaan tidak mampu membayar dividen tunai. Jika hal ini terjadi pembagian dividen saham mengandung informasi yang kurang baik tentang kondisi keuangan jangka pendek. Selain itu tujuannya adalah karena perusahaan melakukan investasi baru, dan kas yang ada digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Jika ini terjadi pembagian dividen saham mengandung informasi yang baik karena dengan melakukan investasi baru, nilai perusahaan diharapkan akan meningkat dan harga saham juga diharapkan naik sehingga pemegang saham dapat memperoleh *capital gain* di kemudian hari.

Pemecahan saham (*stock split*)

Stock split adalah tindakan perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar dengan cara memecah satu saham menjadi dua saham atau lebih yang diikuti dengan penurunan nilai nominal secara proporsional. Tindakan ini biasanya dilakukan jika harga pasar saham sudah terlalu tinggi yang mengakibatkan likuiditas saham berkurang karena hanya sedikit jumlah investor yang mampu membelinya. Disamping itu, harga saham yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan terjadinya perpindahan pengendalian kepada investor yang bermodal kuat. Pemecahan saham tidak mempengaruhi jumlah modal maupun struktur modal, tetapi hanya mengubah jumlah saham yang beredar dan nilai nominalnya saja agar harga pasar masih dalam *trading range* tertentu.

Contoh: Sebelum melakukan *stock split* perusahaan A memiliki struktur modal sebagai berikut:

- Saham biasa (40.000 lembar x Rp 1000)	Rp 40.000.000
- Agio saham	Rp 10.000.000
- Laba ditahan	Rp 50.000.000
Modal sendiri (<i>equity</i>)	Rp 100.000.000

Kemudian perusahaan melakukan *stock split* yaitu satu saham dipecah menjadi dua saham sehingga struktur modal perusahaan menjadi:

- Saham biasa (80.000 x Rp 500)	Rp 40.000.000
- Agio saham	Rp 10.000.000
- Laba ditahan	Rp 50.000.000
Modal sendiri (<i>equity</i>)	Rp 100.000.000

Setelah dilakukan *stock split* terbukti bahwa struktur modal tidak berubah, nilai modal saham tetap, nilai nominal berubah dan jumlah lembar saham juga berubah secara proporsional, sementara agio saham dan laba ditahan tidak berubah. Kesejahteraan investor juga tidak mengalami perubahan. Investor yang mempunyai 1000 lembar saham, sahamnya menjadi 2000 lembar dengan nilai pasar yang sama.

Pembelian kembali saham (*repurchase of stock*)

Repurchase of stock merupakan bagian dari keputusan dividen. Keputusan ini diambil jika perusahaan mempunyai kelebihan dana, namun tidak ada peluang investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu perusahaan dapat menggunakan dananya untuk dibagikan sebagai dividen atau membeli kembali saham yang beredar. Jika tidak ada pajak dan biaya transaksi, kedua alternatif tersebut secara teori tidak ada bedanya bagi investor. Dengan *repurchase of stock* jumlah saham beredar akan berkurang sehingga akan meningkatkan pendapatan per saham (*earning pershare/EPS*) yang pada akhirnya akan mendorong terjadinya peningkatan harga saham. Secara teori *capital gain* yang diperoleh dari *repurchase of stocks* sama dengan dividen yang dibayarkan apabila tidak ada pembelian saham.

Contoh: perusahaan A sedang mempertimbangkan mendistribusikan Rp 1.500.000 dana dalam bentuk dividen atau *repurchase of stock*. Sebelum pendistribusian informasi keuangan sebagai berikut:

- Laba bersih setelah pajak/EAT	Rp 2.000.000
- Jumlah saham yang beredar	50.000 Lembar
- Harga pasar saham	Rp 600
- EPS	Rp 40
- P/E ratio	15

Jika dibayarkan sebagai dividen maka investor mengharapkan dividen kas sebesar Rp 30 persaham (Rp 1.500.000/50.000). Pilihan lain yang dapat dilakukan adalah

repurchase stock dan melakukan penawaran kepada investor dengan harga Rp 630 per saham. Jumlah saham yang dapat dibeli kembali sebesar 2.381 lembar (Rp 1.500.000:Rp 630). Maka laba perlembar saham setelah pembelian adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Rp } 2.000.000}{50.000 - 2.381} = \text{Rp } 42$$

Jika P/E ratio 15 x, maka harga pasar saham sama dengan Rp 630 per saham (15 x Rp 42). *Capital gain* yang diterima investor sama dengan harga pasarsaham setelah *repurchase of stock* dikurangi harga pasar saham sebelum *repurchase of stock* yang beredar yaitu sebesar (Rp 630-Rp 600) = Rp 30, sama dengan dividen yang diharapkan investor. Harga saham sebelum *repurchase of stocks* sama dengan P/E x EPS (15 x Rp 40) = Rp 600.

Jika investor bersikap *indifferent* antara dividen dan *capital gain*, artinya nilai saham tidak dipengaruhi oleh cara perusahaan mendistribusikan dana kepada investor. Namun jika sikap *indifferent* investor masih bisa dipertanyakan apabila investor mempunyai preferensi yang sistematis terhadap dividen atau *capital gain*. Dengan demikian nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh cara perusahaan mendistribusikan dananya. Jadi manfaat *repurchase of stock* adalah jumlah saham berkurang sehingga EPS dan dividen per saham meningkat dengan asumsi *dividend payout ratio* tetap. Apabila P/E tetap maka harga pasar saham juga diharapkan meningkat. Dalam *repurchase of stock* harga equilibrium yang harus ditawarkan perusahaan kepada investor adalah:

- D P_x = harga pasar saham setelah distribusi
 $P = P_x + \frac{D}{S}$ D = Jumlah dana yang akan didistribusikan
 S = Jumlah saham yang beredar sebelum distribusi

Berdasarkan contoh tersebut harga equilibrium adalah:

$$P = \text{Rp } 600 + \frac{\text{Rp } 1.500.000}{50.000} = \text{Rp } 630$$

Jika perusahaan menawarkan harga *repurchase of stock* yang beredar Rp 630, bagi investor dampaknya sama antara menerima pembagian dividen atau menjual saham dan memperoleh *capital gain*, dengan asumsi tidak ada perbedaan pajak antar *capital gain* dan dividen.

PENUTUP

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan mengakibatkan nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar modal. Nilai perusahaan sering diistilahkan dengan *price to book value/PBV*. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek

perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini secara umum menjadi keinginan dan tujuan para investor, karena nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran para investor.

Secara normatif tujuan keputusan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini akan terwujud dengan memaksimalkan harga saham, yang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya, kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari pengumuman laporan keuangan perusahaan seperti laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS), *dividend per share* (DPS) dan lain-lain.

Dividen merupakan pembagian keuntungan kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Dengan kata lain dividen adalah sisa laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Dividen terdiri atas beberapa jenis yaitu dividen tunai, dividen saham, dividen properti dan dividen interim. Dividen pada umumnya dibagikan setiap tahun sekali. Kebijakan dividen berhubungan dengan seberapa banyak laba yang harus dibagikan secara rata-rata selama jangka waktu tertentu, apakah pembagian dividen tersebut bersifat *cash dividend*, dalam bentuk *stock dividend*, *stock split* atau *repurchase of stock*. Beberapa bentuk kebijakan pemberian *dividend cash* antara lain: kebijakan pemberian dividen stabil, kebijakan dividen yang meningkat, kebijakan dividen dengan rasio yang konstan dan kebijakan dividen reguler yang rendah ditambah ekstra.

Pembagian dividen saham tidak akan berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Investor akan kecewa karena tidak akan menambah kemakmurannya. Oleh karena itu selain memberikan *stock dividend* sebaiknya perusahaan juga memberikan *cash dividend*. Dengan *repurchase of stock* jumlah saham beredar akan berkurang sehingga akan meningkatkan pendapatan per saham (*earning pershare*/EPS) yang pada akhirnya akan mendorong terjadinya peningkatan harga saham. Secara teori *capital gain* yang diperoleh dari *repurchase of stock* sama dengan dividen yang dibayarkan apabila tidak ada pembelian saham.

Terdapat beberapa teori yang menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya dividen terhadap nilai perusahaan atau harga pasar saham. Teori tersebut adalah *dividend irrelevance theory*, *tax preference theory*, dan *bird in-the-hand Theory*. Masing-masing teori menyatakan pendapat yang berbeda karena didasarkan pada asumsi yang berbeda pula. Menurut *dividend irrelevance theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham atau nilai perusahaan, sedangkan menurut *bird in-the-hand Theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan semakin besar, harga pasar saham tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Selanjutnya berdasarkan *tax preference Theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga

pasar saham. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan.

Secara empiris Gordon dan Lintner menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*), sehingga apabila pembagian dividen dikurangi maka biaya ekuitas (k_e) akan naik dan nilai perusahaan akan turun, hal ini berarti ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Fama and French menyatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam penelitiannya ia menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, (2012), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta
- Hoesen ((2014), *Warta Ekonomi on line*, *Derasnya dana asing tunjukan kepercayaan investor*, rubrik bursa pada pada www.google.com (diunduh pada tanggal 1 April 2014)
- I Made Sudana (2010, *Manajemen Keuangan Perusahaan, Teori dan Praktik*, Edisi 1, Jakarta: Salemba Empat
- James G. Van Horne, John M. Wachowics, Jr (2013), *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 13, Jakarta, Penerbit: Salemba Empat
- J. Fred Weston & Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, Edisi 9, Jakarta, Penerbit: Binarupa Aksara
- Kieso Donald E, Weygandt Jerry J, Kimmel Paul D.(2002), *Akuntansi Intermediate*, Edisi 7, Jakarta, Penerbit: Binarupa Aksara
- Mamduh M. Hanafi (2010), *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta, Penerbit:BPFE
- Martono & Agus Harjito (2001), *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta, Penerbit: Ekonesia

Muliawan D Hadad (2013), Investasi di Indonesia paling menguntungkan, pada www.investor.co.id

(diunduh pada tanggal 15 Maret 2014

Suad Husnan & Enny Pudjiastuti (2004), Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 4; Yogyakarta,

penerbit: UPP AMP YPKN

Sutrisno (2012), Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi, Edisi 1, Yogyakarta, Penerbit: Ekonesia

Riwayat Penulis

Desmiza SE. MSi. Dosen tetap Universitas Nasional Pasim Bandung, Dosen Luar Biasa PAAP Universitas Padjadjaran. Alamat: Jln Kembar Tengah I No 10 Bandung. No Hp 0811234422. Tempat & Tgl: Bukittinggi 28 September 1965.