**RANGKUMAN KULIAH / PERTEMUAN KE XIII**

**MANAJEMEN KEUANGAN LANJUTAN**

**Kebijakan Dividen**

**I.      Pengertian Dividen(1)**

Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Baridwan, 2000:434).

Semua keuntungan ataupun kerugian yang diperoleh perusahaan selama berusaha dalam satu periode tersebut dilaporkan oleh direksi kepada para pemegang saham dalam suatu rapat pemegang saham.

**II.      Dana yang bisa dibagikan sebagai Dividen(2)**

Prakteknya pembagian dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh perusahaan tersedia bagi pemegang saham. Laba ini ditunjukkan dalam laporan laba rugi yang disebut sebagai laba setelah pajak (EAT). Dana yang diperoleh dari hasil operasi selama satu periode tersebut adalah sebesar laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan. Meskipun demikian, bukan berarti bahwa kita bisa membagikan jumlah ini sebagai dividen. Karena kalau seluruh dana tersebut dibagikan sebagai dividen, maka perusahaan tidak akan bisa melakukan penggantian aktiva tetap dimasa yang akan datang.

Dalam teori keuangan, jumlah dana yang bisa dibagikan sebagai dividen bisa dinyatakansebagaiberikut:**(3)**  
D = E + Penyusutan – Investasi pada A.T – Penambahan M.K  
Keterangan:  
D = Dividen,  
E = Earning After Tax (Laba Setelah Pajak),  
A.T = Aktiva Tetap,  
M.K = Modal kerja.

**III. KEBIJAKAN DEVIDEN (*dividend policy*)(4)**

Menurut Aharony dan Swary (1980) dalam Nurhidayati (2006) mengemukakan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman *earning*.

Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan.

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh [pasar](http://ekonomi.kabo.biz/2011/06/pengertian-pasar-modal.html). Menurut Arifin (1993) dalam Nurhidayati (2006:24), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan

[Kebijakan dividen](http://ekonomi.kabo.biz/2011/05/kebijakan-dividen.html) menurut Martono dan D. Agus Harjito (2000:253) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan [pendanaan perusahaan](http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/kebijakan-struktur-modal.html). [Kebijakan dividen](http://ekonomi.kabo.biz/2011/05/kebijakan-dividen.html) (*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*.

Menurut Martono dan D. Agus Harjito (2000:255-256) sejauh ini pembahasan dividen hanya menyangkut aspek-aspek teoritis dari [kebijakan dividen](http://ekonomi.kabo.biz/2011/05/kebijakan-dividen.html). Namun, ketika perusahaan menetapkan suatu kebijakan dan memperhatikan sejumlah hal, pertimbangan-pertimbangan ini harus dikaitkan kembali ke teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan.

**(5)*Beberapa pertimbangan kebijakan oleh manajer dalam memutuskan pembayaran dividen antara lain:***

1.   Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi dananya baru sisanya untuk pembayaran dividen.

2.   Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

3.   Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

4.   Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemn perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang dikenakan para kreditur, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu mentaati pembatasan tersebut.

5.   Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

Dividen diumumkan secara priodik oleh dewan direktur. Biasanya tiap setengah tahun atau tiap satu tahun. Pembayaran dividen menjadi sulit karena komposisi pemegang saham berubah-ubah. Pengukuran jual-beli saham sangat cepat berubah-ubah. Karena cepatnya perpindahan pemegang saham maka sulit untuk dipantau daftar pemegang saham. Dividen mengkin dapat diberikan kepada pemegang saham baru lima hari kerja setelah pembelian saham (Sunariyah, 2004).

**(6)**Sedangkan beberapa faktor yang menentukan dan mempengaruhi dalam pembuatan kebijakan dividen menurut Dr.Dermawan Sjahrial, M.M.(2002) antara lain:

1.   Posisi likuiditas perusahaan.

Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.

2.   Kebutuhan dana untuk membayar hutang.

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil

3.   Rencana perluasan usaha.

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

4.   Pengawasan terhadap perusahaan.

Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain: laba. Dengan pertimbangan: apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1998), faktor-faktor yang mempengaruhi dalam kebijakan dividen adalah:

1.   Undang-Undang (UU)

Undang-Undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos “laba ditahan” dalam neraca.

2.   Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari yahun-tahun lalu sudah diinvestasikan pada pabrik, peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya; laba tersebut tidak di simpan dalam bentuk kas.

3.   Kebutuhan untuk melunasi hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada soal jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain.

4.   Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

**(7)**Kebijakan deviden menyangkut keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai deviden atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang kontroversial, karena:

- Bila deviden ditingkatkan, arus kas akan meningkat bagi investor, akan menguntungkan investor.

- Bila deviden ditingkatkan, laba ditahan yang direinvestasi menurun, pertumbuhan masa depan menurun, akan merugikan investor.

Kebijakan deviden yang optimal menyeimbangkan kedua hal tersebut dan memaksimalkan harga saham.   
Kebijakan deviden suatu perusahaan dihadapkan pada 2 masalah utama, yaitu:

1. Pengaruh dari deviden,

berkaitan dengan pertanyaan apakah jumlah atau tingkat deviden yang dibayarkan mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan atau hasil yang dinikmati oleh pemegang saham.

1. Informasi yang terkandung pada deviden,

masalah ini mempertanyakan apakah kebijakan deviden terutama perubahan-perubahan pada kebijakan tersebut (misalnya membayar deviden berupa saham bonus) memberikan indikasi kepada pasar mengenai prospek laba di tahun yang akan datang.

**IV.   Teori Kebijakan Dividen(8)**

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau di masa datang.

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak ( EAT ) perusahaan yaitu :

1.   Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen

2.    Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan ( retaired earning ).

Pada umumnya sebagian EAT ( Earning After Tax ) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuat keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen ( dividen policy ).

**(9)**Beberapa teori yang relevan dalam kebijakan deviden adalah smoothing theory, clientele effect theory, tax preference theory, dividend irrelevance theory, bird in the hand theory, residual theory of dividens, teori signal atau isi informasi dividen (information content of dividend).

a) Smoothing Theory

Teori ini dikembangkan oleh Lintner. *Teori ini mengatakan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya*.

b) Clientele Effect Theory

*Teori ini menyatakan bahwa kelompok (clientele) pemegang saham yang berbeda  
akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden perusahaan*.  
Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai  
dividend payout ratio yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak  
membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba  
bersihnya. Teori ini diungkapkan oleh Black and Scholes.

Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain.

Menurut teori ini dividen tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan (manajemen keuangan) adalah melayani segmen tersebut. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah.

Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu Dividend payout Ratio yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu ( misalnya orang lanut usia dikenai pajak lebih ringan ) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

c) Tax preference theory

*Menurut teori ini, investor tidak terlalu menyukai dividen karena dividen tidaklah tax deductible*. Teori ini merujuk kepada pengenaan pajak yang diberlakukan bagi setiap investor yang mendapat capital gain atau dividen.

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, capital gains yield rendah dari pada saham dengan dividend yield rendah, capital gains yield tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa.

Pada umumnya besarnya pajak yang diberlakukan berbeda, dimana pajak untuk dividen lebih besar dibandingkan pajak untuk capital gain. Selain itu, pajak atas capital gain baru dapat dibayar jika capital gain telah direalisasi.

Dengan demikian, apabila investor tidak segera merealisasikan capital gain-nya, berarti investor menunda pembayaran pajaknya. Sudah tentu present value (PV) pembayaran pajaknya akan turun. Dengan dua alasan ini (pajak lebih rendah serta dapat ditundakan) maka Litzenberger dan Ramaswarny (1979) menyatakan pandangan negatif dividen bagi value perusahaan.

d) Dividend Irrelevance Theory

Disebut juga dengan teori “ Dividen Tidak Relevan “ teori ini dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (MM) dalam papernya Dividend Irrelevance Preposisition. Paper tersebut menjelaskan bahwa dalam dunia pajak, dan tidak diperhitungkannya biaya transaksi serta dalam kondisi pasar yang sempurna, maka *kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apapun pada harga pasar saham*.

Menurut MM kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

Menurut Modigliani dan Miller (MM) , nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut “ Dividend Payout Ratio “ ( DPR ), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak ( EBIT ) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevanuntuk dipersoalkan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah“ seperti :

1.  Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.

2.  Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.

3.  Tidak ada pajak

4.   Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Pada praktiknya :

a.Pasar modal yang sempurna sulit ditemui ;

b. biaya emisi saham baru pasti ada ;

c. pajak pasti ada ;

d. kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

e) Bird in the Hand Theory

Myron Gordon dan John Lintner tidak sependapat dengan asumsi dalam pendapat  
MM bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkaninvestor. Menurut Gordon dan Lintner, biaya modal sendiri perusahaan akan naik sebagai akibat penurunan pembayaran deviden. Investor merasa lebih aman untuk memperolehpendapatan berupa pembayaran deviden yang lebih pasti daripada menunggu capitalgains yang lebih beresiko.

*Teori ini mengatakan pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian karena dividen diterima saat ini, sedangkan capital gain diterima di masa mendatang.*

Gordon mengemukakan bird in the hand theory yang mengatakan bahwa dengan mendapatkan dividen (a bird in the hand) adalah lebih baik daripada saldo laba (a bird in the bush) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (it can fly away).

Pendapat Gordon – Lintner oleh MM diberi istilah “the – bird – in – the – hand fallacy”.*Gordon – Lintner berpendapat bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara*.

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Menurut mereka, investor memandang dividend yield lebih pasti dari pada capital gains yield. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan ( KS ) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. KS adalah keuntungan dari dividen ( dividend yield ) ditambah keuntungan dari capital gains ( capital gains yield ).

f) Residual Theory Of Dividens

Pendanaan eksternal (penerbitan saham baru) lebih mahal daripada pendanaan  
internal (pemanfaatan laba ditahan), karena adanya biaya-biaya emisi saham (flotation  
cost). Dengan adanya biaya emisi ini, menyebabkan perusahaan mengutamakan  
pendanaan internal.

Konsekuensinya, *perusahaan baru akan membayar deviden setelah dana-dana kebutuhan investasi terpenuhi dengan kata lain, hanya jika ada pendapatan tersisa atau pendapatan residual, maka deviden akan dibagikan*. Inilah inti teori deviden residual (residual dividend theory).

Menurut teori dividen residual, dividen ditentukan dengan cara:

1) mempertimbangkan kesempatan investasi perusahaan,

2) mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi,

3) memanfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin dan,

4) membayar dividen hanya jika ada sisa laba.   
Kebijakan dividen residual dengan demikian membayarkan dividen hanya jika ada sisa kas setelah perusahaan mendanai semua usulan investasi yang mempunyai NPV (Net Present Value) positif.

g) Teori Signal atau Isi Informasi Dividen (Information Content Of Dividend)

Ada *kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen*. Ada argumen lain yang lebih masuk akal.

Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan saham.

Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori signal atau isi informasi dividen. Menurut teori ini, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang.

h) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy, menurut mereka *karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan capital gains, maka investor lebih menyukai capital gains karena pajak atas capital gains baru dibayar setelah saham dijual*,sementara pajak atas deviden harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran deviden.

Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi padasaham yang memberikan deviden yield tinggi dan capital gains rendah daripada sahamdengan deviden yield rendah dan capital gains tinggi. Jka pajak atas deviden lebih besardaripada pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa.

**V.     Jenis-jenis Pembayaran Dividen(10)**

1.   Pembayaran Dividen yang Stabil

alasan memberikan dividen yang stabil dengan cara membiarkan *payout ratio* berfluktuasi adalah harga pasar saham lebih tinggi. Hal ini mudah dipahami karena:

a.   Dividen yang berfluktuasi lebih berisiko daripada dividen yang stabil

b.   Pemegang saham yang mengharapkan pendapatan dari penerimaan dividen akan lebih suka untuk menerima dividen dalam jumlah stabil dan mengharapkan adanya premium atas saham itu.

c.   Persyaratan listing surat berharga mensyaratkan dividen yang stabil dan tidak terputus.

2.   *Residual Decision of Dividend*

Penentuan besarnya dividen dipengaruhi ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Sejauh terdapat investasi yang menguntungkan maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan digunakan untuk investasi tersebut. Kalau terdapat sisa barulah sisa tersebut dibagikan sebagai dividen. Apabila pendapat ini dianut maka kita akan mengamati pola pembayaran dividen yang sangat *erratic* (tak menentu).

3.   *Payout Ratio yang konstan*,

Apabila laba yang diperoleh berfluktuasi, maka dividen yang dibayarkan juga akan berfluktuasi. Kebijakan ini cenderung tidak akan memaksimumkan nilai saham perusahaan.

4.   Pembayaran dividen yang rendah disertai pembayaran ekstra

Kebijakan yang terakhir merupakan kebijakan yang moderat yaitu merupakan kompromi atas dua kebijakan (1&3) yang lebih fleksibel.

Keputusan pemberian deviden dilakukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang diumumkan pada media massa.

**VI. Jenis-jenis Dividen (11)**

1. **Cash Dividen (Deviden tunai) ialah**

*dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (cash).* Pada waktu rapat pemegang saham, perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk cash dividen (M. Munandar, 1983: 312).

Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham.

Deviden tunai diambil dari laba bersih perusahaan setelah diperhitungkan pajak. Deviden tunai berdasarkan jangka waktu pembayarannya ada dibagikan secara berkala, extra dividend, dan special dividend.

1. Stable amount pershare :

deviden diberikan dalam nilai rupiah yang relative stabil per sahamnya. Alasan untuk memberikan deviden yang stabil adalah:

- Deviden yang berfluktuasi lebih beresiko daripada deviden yang stabil, karena itutingkat diskonto yang lebih rendah akan diterapkan pada deviden yang stabil  
sehingga nilai saham lebih tinggi.

- Pemegang saham yang mengharapkan pendapatan dari penerimaan deviden akan  
lebih suka untuk menerima deviden dalam jumlah yang stabil.

- Persyaratan listing saham mensyaratkan deviden yang stabil dan tidak terputus.

b. Constant Payout Ratio: deviden atas dasar presentase tetap dari laba bersih perusahaan.

c. Low Regular Dividend Plus Extra: tingkat deviden yang relative rendah tetapi sudah pasti jumlahnya ditambah suatu extra, yang besarnya disesuaikan dengan tingkat keuntungan perusahaan.

1. **Stock Dividend (Deviden Saham) adalah**

*pembayaran tambahan saham kepada para pemegang saham, dan menunjukkan penyusunan kembali modal perusahaan, sedangkan proporsi kepemilikan pemegang saham tetap sama*.

Dengan dilakukannya stock dividend, maka tidak terjadi cash outflows, tetapi  
hanya transaksi pembukuan guna memindahkan sejumlah uang dari perkiraan laba yangditahan kepada perkiraan modal saham biasa yang disetor. saham, tetap tidak berubah.

Contoh:  
PT Abadi memiliki struktur modal sebagai berikut:  
Saham biasa (nominal Rp 1000 ; 3 000 000 lembar) Rp 3 000 000 000,

Capital surplus 1 500 000 000  
Laba ditahan 7 500 000 000  
Modal sendiri 12 000 000 000  
Perusahaan menentukan stock dividend sebesar 10%. Harga pasar saham Rp 4.000,- Bagaimanakah komposisi modal sendiri setelah stock dividend?

**(12)**Jawab:  
Stock dividend 10%, maka ada tambahan saham sebanyak 10% x 3 000 000 = 300 000 lbr.  
Stock deviden = 300 000 x Rp 4.000,- = Rp 1.200.000.000,- ditransfer dari laba ditahan  
ke saham biasa dan capital surplus.  
Nilai nominal saham tidak berubah, maka 300 000 lbr x Rp 1000 = Rp 300.000.000,-  
ditransfer ke modal saham biasa, sisanya Rp 1 200 000 000,- – Rp 300 000 000,- =  
Rp 900 000 000,- dimasukkan dalam capital surplus, sehingga total modal sendiri tidak  
berubah.  
Setelah stock dividend maka komposisi modal sendiri PT Abadi :  
Saham biasa (nominal Rp 1000 ; 3 300 000 lembar) Rp 3 300 000 000  
Capital surplus 2 400 000 000  
Laba ditahan 6 300 000 000  
Modal sendiri 12 000 000 000  
Stock dividend meningkatkan jumlah saham yang beredar, sehingga laba per  
saham (EPS) akan menurun secara proporsional. Jadi para pemegang saham mempunyai  
jumlah lembar saham yang bertambah, tetapi mempunyai EPS yang berkurang, sehinggaproporsi keuntungan totalnya tetap tidak berubah.

Pembagian stock dividen akanmenurunkan harga saham sehingga tidak memberikan manfaat ekonomis, kalau  
kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba tidak berubah, demikian juga dengan  
biaya modalnya.  
Bagaimanapun, harga saham akan dipengaruhi oleh kemampuan memperoleh laba  
dan resiko perusahaan (yang tercermin dalam biaya modalnya). Kedua faktor tersebut  
tidak bisa dimanipulasi oleh manajer keuangan. Manajer keuangan tidak bisa  
menyebabkan pemegang saham menjadi lebih kaya hanya karena memutuskan untuk  
membagikan stock dividend. Umumnya perusahaan memutuskan untuk membagikan  
stock dividend, karena mereka memerlukan dana tersebut, dan tidak ingin mengecewakan  
pemegang saham.

1. **Pemecahan Saham (STOCK SPLIT)(13)**

*Stock split adalah pemecahan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil*. Pemecahan saham lama ini menjadi beberapa saham baru, akan menyebabkan  
jumlah saham yang beredar bertambah. Tujuan stock split adalah untuk menempatkan  
harga pasar saham dalam trading range tertentu.  
Contoh:  
PT Abadi menentukan stock split dari satu menjadi dua saham. Komposisi modal sendiri perusahaan adalah sebagai berikut:  
Saham biasa (nominal Rp 5000 x 600 000 lembar) Rp 3.000 juta  
Capital surplus Rp 1.500 juta  
Laba ditahan Rp 7.500 juta  
Modal sendiri Rp12.000 juta

Setelah stock split, nilai nominal saham menjadi ½ X Rp 5 000 = Rp 2500 per lembar.

*Jawab*:  
Setelah stock split, komposisi modal sendiri menjadi:  
Saham biasa (nominal Rp 2500 x 1 200 000 lembar) Rp 3.000 juta  
Capital surplus Rp 1.500 juta  
Laba ditahan Rp 7.500 juta  
Modal sendiri Rp12.000 juta

Investor yang semula memiliki 100 lembar saham setelah stock split jumlah saham, yangdimilikinya menjadi 2 X 100 lembar = 200 lembar, meskipun total nilainya tidak  
mengalami perubahan. Kekayaan investor tidak berubah, sehingga tidak ada keuntunganekonomis yang diperolehnya pada periode tersebut dari stock split.

Jadi ada persamaan antara Stock Devidend dan Stock Split, yaitu:  
1. Tidak ada pendistribusian kas dalam kedua bentuk itu.  
2. Mengakibatan jumlah lembar saham yang beredar meningkat.

3. Total modal sendiri (net worth) tidak berubah, tetapi hanya komposisinya saja yang berubah

1. **Pembelian Kembali Saham (REPURCHASE OF STOCK)(14)**

*Sebagai akternatif pemberian deviden berupa uang tunai*, perusahaan dapat mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham dengan cara membeli kembali  
saham perusahaan (repurchasing stock).

Saham yang dibeli kembali itu akan dibukukan sebagai perkiraan Treasury Stock. Dengan dibelinya kembali sebagian saham, maka jumlah saham yang beredar akan berkurang, bila diasumsikan pembelian kembali saham ini tidak memberi pengaruh negative terhadap keuntungan perusahaan, maka EPS akan meningkat, yang akan, meningkatkan harga pasar saham. Kenaikan harga pasar saham itu akan memberikan capital gains sebagai ganti deviden kepada para pemegang sahamnya.  
Contoh:

PT Abadi adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri manufaktur yang  
memproduksi produk-produk perlengkapan busana wanita dan pria. Pada tahun 2005  
memperoleh laba setelah pajak sebesar Rp 550 juta dan 50% dari jumlah tersebut akan dibagikankepada para pemegang saham dalam bentuk pembelian kembali saham. Jumlah sahamyang beredar saat ini adalah sebanyak 1.100.000 lembar dengan harga pasar sebesarRp 2.500,- per lembar saham. Manajer keuangan saat ini menawarkan kepada merekayang mau menjual kembali saham biasa yang dimilikinya seharga Rp 2.750,- jadi seolah-olah menawarkan cash dividend Rp 250 per lembar saham. Berdasarkan data tersebut,carilah:  
a. laba per saham dan P/E Ratio sebelum kebijakan pembelian kembali saham  
b. laba per saham setelah kebijakan pembelian kembali saham

1. harga saham setelah kebijakan pembelian kembali saham dengan asumsi P/E Ratio konstan.

Jawab:  
- EAT = 550 juta

* Payout Ratio 50%
* Outstanding share = 1,1 juta lembar
* P saham = Rp 2500 / lembar
* P treasury stock = Rp 2750 / lembar

1. Sebelum kebijakan pembelian saham:

- EPS = Rp.550,- juta / 1,1 juta = Rp 500 /lembar

* Price / PER = 2500 / 500 = 5 EPS

1. Setelah kebijakan pembelian kembali saham:

* EAT untuk treasury stock = ½ x Rp.550,- juta = Rp.275,- juta
* Jumlah saham yang dapat ditarik kembali = 275 juta / 2750 = 100 ribu lembar
* EPS = Rp.550,- juta / 1 juta = Rp 550,- / lembar

1. P saham = PER x EPS = 5 x Rp 550,- = Rp 2.750,-

**(15)Keuntungan Dan Kerugian Stock Repurchase:**

1. Keuntungan baik bagi pemegang saham maupun manajeman perusahaan, yaitu:
2. Pembelian kembali saham perusahaan dipandang sebagai indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah (under valued) oleh pasar.
3. Pemegang saham memiliki pilihan untuk menjual saham atau tidak, yang memerlukan uang kas dapat menjual sahamnya, sedangkan yang menahan sahamnya dapat berharap akan menikmati capital gains, karena kenaikan harga saham setiap pembelian kembali.
4. Dari pandangan manajemen pembelian kembali saham dapat menghindari kenaikandeviden. Jika deviden naik terlalu tinggi dikuatirkan di masa datang perusahaan terpaksa membagi deviden yang lebih kecil yang dapat memberi pertanda negatif.
5. Stock repurchase merupakan alternative yang baik untuk mendistribusikan penghasilan diatas normal (extraordinary earnings) kepada pemegang saham.
6. Stock Repurchase merupakan suatu cara praktis bagi manajemen untuk melakukanrestrukturisasi keuangan perusahaan.

Misalnya, perusahaan ingin merubah struktur modaldengan meningkatkan rasio hutang dan menggunakan hutang baru untuk membeli sahamperusahaan yang beredar.

Hal ini dapat digunakan sebagai strategi untuk mengacaukanusaha pengambil alihan perusahaan, yang biasanya dilakukan dengan cara membelisaham sebanyak-banyaknya, hingga mencapai jumlah saham mayoritas.

Stock repurchasedapat menggagalkan usaha ini.Saham yang ditarik kembali dapat dijual kembali ke pasar jika perusahaan membutuhkantambahan dana.

1. Kerugian yang dapat timbul karena repurchase stock adalah:
2. Perusahaan mungkin membeli saham dengan harga terlalu tinggi, sehinggakerugikan pemegang saham yang tidak menjual kembali sahamnya.Keuntungan repurchase dalam bentuk capital gains, padahal sebagian investor lebihmenyukai deviden.
3. Investor mungkin memandang pembelian saham merupakan indikasi bahwa  
   perusahaan tidak mempunyai proyek-proyek baru yang baik. Namun, jika memegangperusahaan tidak memiliki kesempatan investasi yang baik, memegang seharusnyalahdana tersebut didistribusikan kembali kepada pemegang saham.  
   Setelah stock repurchase, pasar mungkin merasa bahwa resiko perusahaan meningkatsehingga menurunkan harga saham.

**(16)**

1. Script Dividen adalah

suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada yang berhak.

1. Property Dividen adalah

dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan. Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain.

1. Liquidating Dividen adalah

dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (Cash Dividen), sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (M. Munandar 1983: 314).