

berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagang, atau aktiva-aktiva lain.

- Dividen hutang (*scrip dividend*)

Dividen hutang timbul apabila laba tidak dibagi saldonya karena saldo kasnya tidak mencukupi untuk pembagian dividen. Kejadian yang demikian membuat pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividend*, yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. *Scrip dividend* ini mungkin berbunga mungkin tidak.

- Dividen likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberi tahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

- Dividen saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang jenisnya berbeda.

7. Bila perusahaan menerbitkan saham baru, maka pemilik saham yang lama akan memiliki proporsi kepemilikan yang mengecil, akibat dari hal ini adalah kendali perusahaan oleh pemilik saham lama menjadi berkurang. Oleh karena itu untuk mempertahankan kendali perusahaan maka pembayaran terhadap investasi dilakukan dengan dana intern sehingga secara otomatis dividen yang dibayarkan akan menjadi kecil.
8. Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Pada saat tertentu, terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham yang terkena tarif pajak yang tinggi dengan pemegang saham yang terkena tarif pajak rendah. Kelompok pertama tentunya akan menginginkan pembagian dividen yang rendah dan menahan sebagian besar laba, sedangkan kelompok kedua menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Oleh sebab itu, kebijakan dividen yang dapat dijalankan perusahaan adalah dengan cara melakukan kompromi terhadap dua kelompok tersebut, yaitu rasio pembayaran menengah.

Arthur J. Keown dkk. dalam bukunya *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi Jilid 2* menyebutkan bahwa banyak pertimbangan mungkin mempengaruhi keputusan perusahaan tentang dividennya. Pertimbangan praktis yang muncul sebagai bagian dari keputusan perusahaan yang dibuat berkenaan dengan kebijakan dividen adalah sebagaimana berikut:

1. **Pembatasan hukum.** Pembatasan hukum tertentu mungkin membatasi jumlah dividen yang perusahaan boleh bayarkan. Pembatasan hukum ini dibagi menjadi dua kategori. Pertama, *statutory restrictions*, yang mungkin mencegah perusahaan dari membayar dividen. Meski pembatasan secara spesifik berbeda-beda, pada umumnya perusahaan tidak boleh membayar dividen (1) jika kewajiban perusahaan melebihi aktivasnya, (2) jika jumlah dividen melebihi akumulasi keuntungan (*retained earnings*/laba ditahan), (3) jika dividen dibayarkan dari modal yang ditanamkan perusahaan. Tipe kedua dari pembatasan hukum adalah unik bagi masing-masing perusahaan dan merupakan hasil dari pembatasan dalam kewajiban dan kontrak saham preferen. Untuk meminimalisasi risiko mereka, investor seringkali memberlakukan provisi terbatas atas manajemen sesuai kondisi dari investasi mereka dalam perusahaan. Pembatasan ini mungkin termasuk provisi bahwa dividen tidak boleh diumumkan sebelum utang dibayar kembali. Juga, perusahaan mungkin diminta untuk mempertahankan jumlah tertentu dari modal kerja. Pemegang saham preferen mungkin menetapkan bahwa dividen saham biasa tidak boleh dibayarkan ketika dividen saham preferen manapun tertunggak.

2. **Posisi Likuiditas.** Berlawanan dengan opini umumnya, fakta yang menyedihkan bahwa perusahaan yang menunjukkan jumlah besar laba ditahan dalam neraca tidaklah mengindikasikan bahwa kas tersedia untuk

datang. Dalam kenyataannya manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan dibanding dengan investor, akibatnya investor pun menilai bahwa *capital gains* lebih berisiko dibanding dividen dalam bentuk kas. Keadaan seperti ini dikatakan sebagai *information asymmetry* di antara manajer dengan investor.

Dalam kondisi nyata sering terdapat bahwa pembayaran dividen akan diikuti dengan kenaikan harga saham, begitu juga sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen dibanding dengan *capital gains*. Modigliani dan Miller (1961) sebagaimana yang dikutip Kartini (2002) menyatakan bahwa perusahaan cenderung untuk enggan menurunkan tingkat pembayaran dividen. Perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen jika prospek keuntungan di masa datang lebih baik. Modigliani dan Miller (1961) juga menyatakan bahwa reaksi investor terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen bukan berarti sebagai sinyal bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan *capital gains*. Kenyataan bahwa perubahan harga saham mengikuti pengumuman perubahan pembayaran semata-mata karena terdapatnya kandungan informasi dalam pengumuman pembayaran dividen.

Menurut *dividend signaling theory*, suatu penurunan ataupun kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal atau pertanda bahwa perusahaan akan menghadapi masa yang sulit di waktu mendatang. Hal ini jelas berbeda dengan apa yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller

(1961) dalam Wansley dkk. (1991) yang berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen di atas normal merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan mempunyai ekspektasi yang baik di masa mendatang.

Ada dua asumsi yang melandasi *dividend signaling theory*, yaitu :

- b. Manajemen perusahaan merasa enggan untuk merubah kebijakannya, karena itu apabila terjadi kenaikan pembagian dividen yang dilakukan manajemen dirasakan oleh investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang.
- c. Kedalaman dan kejelasan informasi yang dimiliki antara investor dengan manajemen berbeda. Fenomena ini terjadi akibat adanya *informaton assimetry* antara manajer dengan investor.

Bhattacharya (1979) yang tercantum dalam Sri Mulyati (2003) berikutnya mengembangkan *Dividend signaling theory*, yaitu dengan model yang dapat dipergunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan suatu pertanda walaupun menanggung kerugian pada saat melaksanakannya. Membagikan kas untuk membayar dividen merupakan sesuatu hal yang cukup mahal, karena berarti perusahaan harus mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen secara tetap dan juga akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk berinvestasi dengan NPV positif. Namun demikian bagi perusahaan yang memiliki prospek yang cerah dapat mengganti biaya

pembayaran dividen melalui pengeluaran saham secara bertahap dan dengan harga yang semakin meningkat. Bagi perusahaan yang belum tentu mempunyai prospek yang bagus tentunya tidak dapat melakukan hal yang serupa. Dengan demikian, memberikan isyarat melalui nilai dividen memberikan hasil yang positif.

2.2. Harga Saham dan Pasar Modal

Fluktuatifnya harga saham pada dasarnya tidak hanya dipengaruhi oleh dividen saja sebagaimana yang disebutkan D. Silalahi (1991), Sugeng Sulistiono (1994) dan Sulaiman (1995) dalam Shahib Natarsyah (2000). D. Silalahi mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel-variabel *return on assets*, *dividen payout ratio*, *volume perdagangan saham*, dan *tingkat bunga deposito*. Sugeng Sulistiono menyatakan bahwa variabel *ROA*, *dividen*, *financial leverage*, *tingkat penjualan*, *tingkat likuiditas*, dan *tingkat bunga deposito* secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan Sulaiman menyebutkan bahwa *ROA*, *DPR (Dividen Pay Out Ratio)*, *financial leverage*, *tingkat pertumbuhan*, *likuiditas*, *struktur modal*, dan *tingkat bunga deposito* secara simultan berpengaruh nyata terhadap harga saham.

Terkait dengan pengumuman dividen dan harga saham, tentunya tidak terlepas dari peran pasar modal. Manfaat pasar modal sendiri bagi pembangunan nasional secara langsung diantaranya adalah sebagai berikut sebagaimana yang diungkapkan oleh Syahib Natarsyah (2000):