

KEBIJAKAN DIVIDEN (DIVIDEND POLICY)

DIVIDEN

- **Nilai Laba bersih setelah pajak (EAT) dikurangi dengan Laba Ditahan sbg Cadangan bagi perusahaan**
- **Dividen dibagikan kepada pemegang saham sebagai bagian keuntungan dari laba perusahaan.**
- **Cadangan dari EAT dilakukan sampai jumlah cadangan mencapai minimum 20% dari Modal yang Ditempatkan [Pasal 61(2) UUPT No 1/1995]**

What is “dividend policy”?

- It's the decision to pay out earnings versus retaining and reinvesting them. Includes these elements:
 1. High or low payout?
 2. Stable or irregular dividends?
 3. How frequent?
 4. Do we announce the policy?



JENIS DIVIDEN

- **DIVIDEN TUNAI (CASH DIVIDEND)**
Tujuan: memacu kinerja saham
- **DIVIDEN SAHAM (STOCK DIVIDEN)**
Tujuan: memacu kinerja saham dan likuiditas saham
- **DIVIDEN LIKUIDASI (LIQUIDATED DIVIDEN)**
Distribusi kekayaan kepada pemegang saham

STOCK DIVIDEND

- **Dividen dalam bentuk saham dgn proporsi tertentu**
- **Nilai Dividen Saham:**

$$V_D = P_S / R_D$$

V_D = Nilai dividen saham per saham

P_S = Harga wajar dividen (diputuskan dalam RUPS => harga penutup sebelum RUPS)

R_D = Rasio Dividen saham

Contoh: Stock Dividend

Bulan Juli 2008 PT Suparma (SPMA) membayar dividen saham dgn rasio 100:80 dan nilai nominalnya Rp 1.000. Harga pasar satu saham adalah Rp1.100. Berapa Nilai dividen yang dibayarkan?

$$V_D = \text{Rp}1.100 / (100/80) = \text{Rp } 880$$

Setiap pemegang 1 lembar saham menerima proporsi saham baru yg setara dgn nilai Rp880

Stock dividen tdk mempengaruhi total ekuitas, hanya mempengaruhi struktur modal

- **CONTOH:**

Struktur modal sbl stock Dividend adalah sbb:

Modal Saham 100.000 lb @ Rp 1.000	Rp 100.000.000
Agio Saham	20.000.000
Laba Ditahan	<u>680.000.000</u>
Modal Sendiri	800.000.000

- **Perusahaan membagi stock dividend sebesar 5% dari saham beredar dengan harga pasar Rp 6.000 per lembar.**

- **Tambahan saham krn stock dividen:**

- $5\% \times 100.000 \text{ lembar} = 5.000 \text{ lembar}$

- Nilai Pasar Saham Baru $5.000 \times \text{Rp } 6.000 = \text{Rp } 30.000.000$

- Nilai Nomial Saham $5.000 \times \text{Rp } 1.000 = \underline{\text{Rp } 5.000.000}$

- Tambahan Agio Saham $= \text{Rp } 25.000.000$

- **Struktur modal setelah stock Dividend adalah sbb:**

- Modal Saham $105.000 \text{ lb @ Rp } 1.000 = \text{Rp } 105.000.000$

- Agio Saham $45.000.000$

- Laba Ditahan $\underline{650.000.000}$

- Modal Sendiri $800.000.000$

ALAT UKUR BERKAITAN DENGAN DIVIDEN

- **Dividend per Share**
- **Dividend Yield**
- **Dividend Payout Ratio**

DIVIDEND PER SHARE

- **Ukuran yang digunakan untuk menunjukkan besar dividen jika dikaitkan dengan saham**

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Contoh DPS

PT. Bunas Finance Indonesia Tbk (BFIN)
memiliki total saham beredar **57.659.116**
lembar. Tahun 2001 dibagi dividen sebesar
Rp 6.342.502.760

Berapakah besarnya DPS?

$$\begin{aligned}\text{DPS 2001} &= \text{Rp } 6.342.502.760 / 57.659.116 \\ &= \text{Rp } 110 \text{ per lembar saham}\end{aligned}$$

DIVIDEND YIELD

- **Alat ukur yg digunakan untuk menilai kinerja saham**
- **DY = $\frac{\text{DPS}}{\text{Harga Pasar Saham}}$**
- **Semakin besar dividen yield semakin menarik bagi investor**

Contoh Dividen Yield

PT. Bunas Finance Indonesia Tbk (BFIN) tahun 2007 membayar dividen interim sebanyak satu kali sebesar Rp 110 per saham dan tidak membayar dividen final. Harga Saham BFIN pada penutupan tahun 2007 adalah Rp 2.800 per saham. Berapakah besarnya Dividend Yield?

$$\text{DY} = \text{Rp } 110 / \text{Rp } 2.800 = 0,0392$$

DIVIDEND PAYOUT RATIO

- **DPR adalah perbandingan antara Dividend per Share (DPS) dengan Earning per Share (EPS)**

$$\text{DPR} = \text{DPS}/\text{EPS}$$

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

- **Rata-rata DPR di BEI = 0 – 25%**

Contoh DPR

PT. Mulialand (MLND) pada tahun 2000 membayar dividen sebesar Rp 15.120 juta. Laba bersih yang diperoleh Rp 92.776.442 juta. Sampai akhir tahun tsb jumlah saham beredar 378 juta saham. Harga penutupan saham MLND Rp 1.450

Berapakah besarnya DPR

$$\text{DPS} = \text{Rp } 15.120 \text{ juta} / 378 \text{ juta} = \text{Rp } 40$$

$$\text{EPS} = \text{Rp } 92.776.442 / 378 \text{ juta} = \text{Rp } 245$$

$$\text{DPR} = \text{Rp } 40 / \text{Rp } 245 = 16,32\%$$

JADWAL PEMBAYARAN DIVIDEN

1. Dividen Interim

- **Dividen yg dibayarkan antara satu tahun buku dgn tahun buku berikutnya.**
- **Dapat dibayarkan beberapa kali dalam setahun**
- **Tujuan: memacu kinerja saham di bursa**

2. Dividen Final

- **Dividen hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan pada tahun sebelumnya yg dibayarkan pada tahun buku berikutnya**

Tanggal yg perlu diperhatikan:

- **Tanggal Pengumuman (Declaration Date)**
Tanggal resmi pengumuman oleh emiten ttg bentuk, besar dan jadwal pembayaran dividen.
- **Tanggal Cum-Dividend (Cum-Dividend Date)**
Tanggal hari terakhir perdagangan saham yg masih melekat hak utk mendapat dividen
- **Tanggal Ex-Dividend (Ex-Dividend Date)**
 1. Tgl saat perdagangan saham sudah tidak lagi melekat hak untuk memperoleh dividen
 2. Pembelian saham pd tgl tsb atau sesudahnya tidak berhak atas dividen

Tanggal yg perlu diperhatikan (2)

- **Tanggal Pencatatan dalam Daftar Pemegang Saham (Date of Record)**
 1. Tgl saat investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan shg berhak atas dividen
 2. Pendaftaran sesudah tgl tersebut tdk berhak atas dividen
- **Tanggal Pembayaran (Date of Payment)**

Tgl pengambilan dividen

Contoh Jadwal Dividen

PT Bunas Finance Indonesia Tbk (BFIN)
membagi dividen interim sebesar **125 per**
saham dengan jadwal sebagai berikut:

Declaration date	16 Januari 1997
Cum-Dividend date	23 Januari 1997
Ex-dividend date	24 Januari 1997
Date of Record	03 February 1997
Date of payment	04 Maret 1997

PAJAK PENERIMA DIVIDEN

- WP dalam negeri 15% dari jumlah bruto.
- WP luar negeri 20%

Keputusan Manajerial:

Seberapa besar dividen dapat dibagi ke pemodal tanpa mengganggu sumber pembiayaan internal?

APAKAH DIVIDEN MEMPENGARUHI HARGA SAHAM?

- **Pandangan 1: Dividen Tinggi Dapat Meningkatkan Harga Saham**
- **Pandangan 2: Dividen Rendah Dapat Meningkatkan Harga Saham**
- **Pandangan 3: Dividen Tidak Relevan Dengan Harga Saham**

Dividen Tinggi Dapat Meningkatkan Harga Saham

Dasar:

- 1. Teori “*Bird-in-Hand*” yang memandang bahwa dividen lebih bernilai dibandingkan *capital gain***
- 2. Jika Dividen naik berarti menarik bagi pemodal konsekuensinya harga saham juga meningkat**

Dividen Rendah Dapat Meningkatkan Harga Saham

Dasar:

- **Dividen dianggap merugikan pemodal**
- **Adanya perbedaan perlakuan pajak antara dividen dan capital gain.**
- **Tujuan pemodal adalah meminimumkan beban pajak yang ditanggung dan menunda pembayaran pajak**

ARGUMEN MILLER & SCHOLES (1978)

Miller & Scholes mengatakan bahwa pemodal dapat menghindari pajak atas dividen dengan cara:

- 1. Meminjam dana dgn beban bunga yang besarnya sama dengan dividen dan menggunakan dan tsb utk investasi**
- 2. Capital gain dr investasi dana pinjaman tsb tdk akan muncul shg tidak ada pajak utk capital gain**

Contoh Teori Miller dan Scholes

Pemodal melakukan investasi saham pada PT. DAMAI Rp. 20.000.000 dgn dividen 8%. Kenaikan harga saham per tahun 6%. Untuk menambah investasi pada PT. DAMAI pemodal meminjam uang di bank Rp 40.000.000 dengan bunga 12% per tahun.

Teori Miller & Scholes (2)

Penghasilan

Dividen:

$$8\% \times 60.000.000 = 4.800.000$$

Bunga Bank:

$$12\% \times 40.000.000 = \underline{4.800.000}$$

Pajak 0

Apresiasi Saham Tahunan

Gain:

$$6\% \times 60.000.000 = 3.600.000$$

selama saham tdk dijual, tdk
ada gain berarti tdk ada
pajak

**Perilaku pemodal => mengkonversi dividen menjadi
*unrealized gain***

Dividen Tidak Relevan Dengan Harga Saham

Teori Miller dan Modigliani (1961):

1. Dalam kondisi yang ideal nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen
2. Kebijakan dividen tdk memiliki hubungan dengan harga saham krn kebijakan dividen hanyalah pilihan strategi pembiayaan
3. Kebijakan dividen hanyalah *trade off* antara cash dividend dengan pengeluaran saham atau pembelian kembali saham
4. Dividen payout ratio hanya dapat mempengaruhi saham jika pemodal tidak ada pilihan lain utk menerima penghasilan dari investasinya

Argumen: Miller & Modigliani

- **Keputusan investasi dan pembayaran dividen telah dibuat sehingga keputusan tersebut tidak dapat diubah oleh jumlah dividen yg dibayar**
- **Present value saham per lembar setelah keputusan pembiayaan dan pembayaran dividen = Harga pasar saham sebelum pembayaran dividen**
- **Asumsi yang digunakan Miller dan Modigliani:**
 - 1. Tidak ada biaya transaksi (ie. komisi broker)**
 - 2. Tidak ada pajak**
 - 3. Informasi yg lengkap tersedia shg pemodal tdk mempertimbangkan pengumuman dividen yad sbg dasar utk memiliki saham**
 - 4. Tidak ada konflik antara manajemen dan pemodal**

Contoh: Dividend = Irrelevant

PT. TELMI Tbk memiliki kas sebesar Rp 10 M yg dapat dipakai untuk mendirikan pabrik. Namun demikian, Direktur memiliki keinginan utk membagi dividen sebesar Rp 10 M. Karena tdk ada dana lain, PT. TELMI harus mengeluarkan saham baru senilai Rp 10M.

Apakah kebijakan dividen ini mempengaruhi harga saham?

Pembahasan

Kombinasi pembayaran dividen dan emisi saham baru sama dengan Nilai pada posisi awal

- 1. Ada kenaikan dividen bagi investor (Rp 10M), tetapi dikompensasi dalam bentuk saham baru (Rp 10M)**
- 2. Karena investor tdk menginginkan dividen dengan cara mengkonversi saham menjadi kas, mereka tidak mau membayar dengan harga tinggi pada perusahaan yang memiliki DPR tinggi**

Contoh 2

PT. EURO 2000 memiliki data keuangan sbb:

A. DATA KEUANGAN

31 Des 2000

Total Aktiva	<u>200.000.000</u>
Modal Saham 100.000 lembar	200.000.000

2001

2002

Proyeksi Kas tersedia utk dividen dan reinvestasi (ad expected ROI 20%)	40.000.000	46.000.000
--	-------------------	-------------------

B. RENCANA DIVIDEN 1991

RENCANA 1

RENCANA 2

Aliran kas internal	40.000.000	40.000.000
Dividen 2001	<u>10.000.000</u>	<u>25.000.000</u>
Kas tersedia utk Reinvestasi	30.000.000	15.000.000
Jumlah Investasi 1991	<u>30.000.000</u>	<u>30.000.000</u>
Tambahan Dana Eksternal	<u>0</u>	<u>15.000.000</u>

Rencana mana yg menarik bagi dividen?

Langkah 1: Hitung Dividen Stream

KETERANGAN	Jumlah Total	Per	Jumlah Total	Per
Tahun 2001				
(1) Dividen	Rp 10.000.000	Rp 100	Rp 25.000.000	Rp 250
Tahun 2002				
Total dividen terdiri:				
(2) Original Investment				
(a) Old Investor	200.000.000		200.000.000	
(b) New investor	0		15.000.000	
(3) Laba Ditahan	30.000.000		15.000.000	
(4) laba 1992	46.000.000		46.000.000	
(5) Total Div. Bagi Investor th 1991	276.000.000		276.000.000	
(6) Kurang: Dividen utk Investor baru				
(a) Original Invest.	0		(15.000.000)	
(b) Laba bg invt. Baru 20% x 15.000.000	0		(3.000.000)	
(7) Div. Likuidasi bagi investor awal 2002	276.000.000	2.760	258.000.000	2.580

Jumlah dividen	TAHUN 1	TAHUN 2
Rencana 1	Rp 100	Rp 2.760
Rencana 2	Rp 250	Rp 2.580

Langkah 2: Menentukan Present value Aliran Kas

Nilai Saham:

Rencana 1: $Rp\ 100(1 + 0,2)^{-1} + Rp\ 2.760(1 + 0,2)^{-2} = Rp\ 200$

Rencana 2: $Rp\ 250(1 + 0,2)^{-1} + Rp\ 2.580(1 + 0,2)^{-2} = Rp\ 200$

Harga Saham sama sekalipun kebijakan dividen berbeda

BENTUK KEBIJAKAN DIVIDEN

- **Kebijakan Dividen Stabil (*Stable Dividend-Per-Share Policy*)**

Besarnya dividen setiap tahun sama dgn harapan utk memelihara kesan pemodal thd perusahaan

- **Kebijakan Dividend Payout Ratio Tetap (*Constant Dividend Payout Ratio Policy*)**

Jumlah dividen akan berubah sesuai dgn laba yg dihasilkan, dengan dividend payout ratio yg tetap

BENTUK KEBIJAKAN DIVIDEN (2)

- **Kebijakan Kompromi (*Compromise Policy*)**

Kebijakan dividend antara stabil dan kebijakan dividend payout ratio konstan ditambah dgn prosentase tertentu pada tahun-tahun yg mampu menghasilkan laba bersih yg tinggi

- **Kebijakan Dividen Residual (*Residual Dividend Policy*)**

Dividen hanya akan dibayar pada saat laba bersih besar

Saham yang memiliki dividend stabil lebih diminati pemodal dibandingkan saham yg dividennya didasarkan pada % tetap dari laba

FAKTOR PENENTU KEBIJAKAN DIVIDEN

- **Dividend payout ratio industri**
- **Pertumbuhan Earning perusahaan**
- **Stabilitas Earning Perusahaan**
- **Posisi kas (Likuiditas)**
- **Kesempatan investasi yang tersedia**
- **Ketersediaan dan biaya alternatif sumber dana**
- **Harapan ttg kondisi bisnis scr umum**
- **Pengawasan terhadap perusahaan**
- **Pembatasan yg diberikan pihak ketiga**

Studi Empiris

Study Lintner (1956):

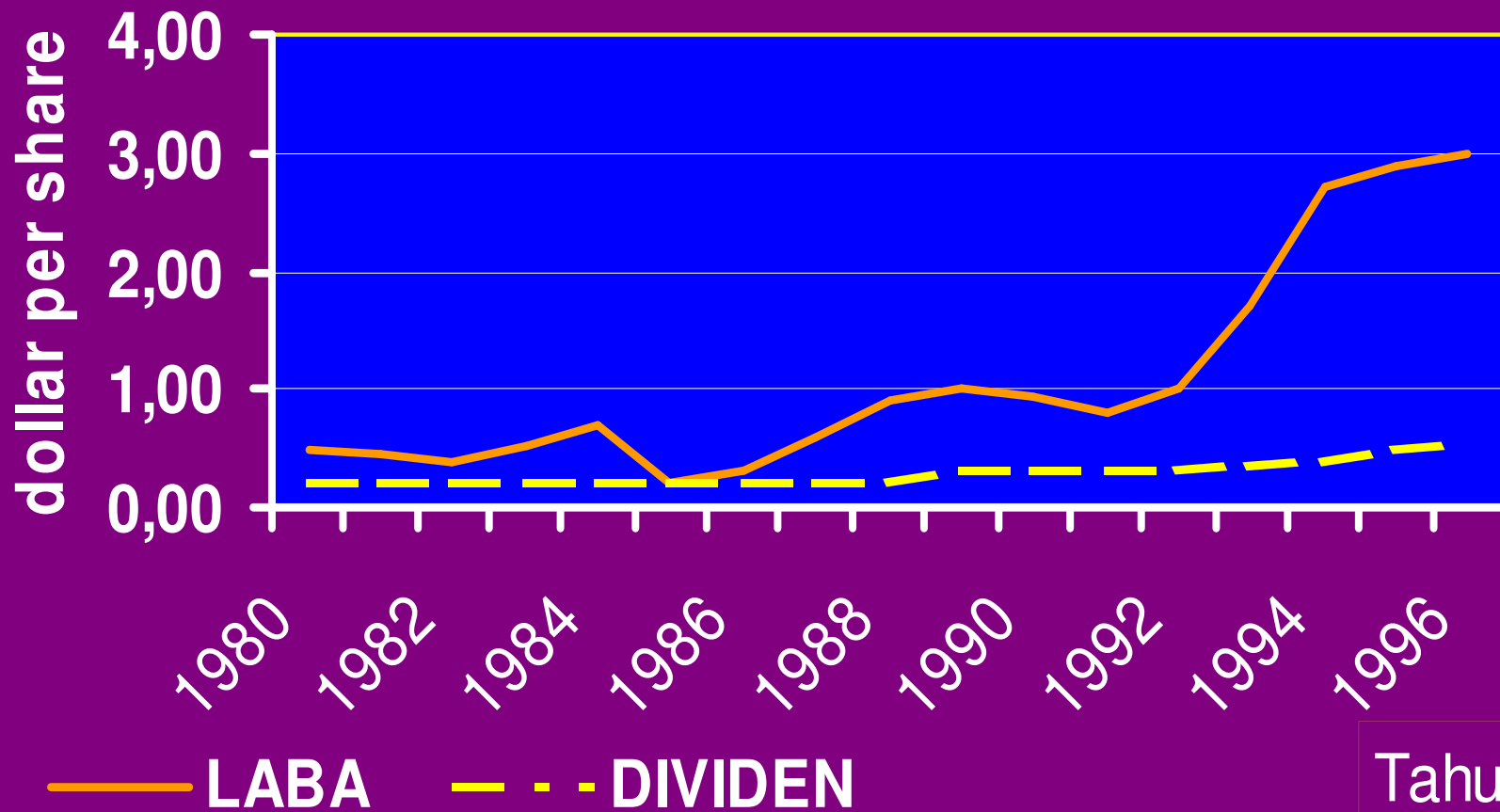
- **Long-run Target Dividend Payout Ratio**
- **Fokus pada Perubahan Dividen bukan nilai absolute**
- **Perubahan Dividen tergantung pada kelangsungan perolehan laba jangka panjang**
- **Penurunan dividen cenderung dihindari**

Studi Empiris (2)

Study Fama dan Babiak (1968):

- **Dividen meningkat saat perusahaan dalam kondisi baik**
- **Kenaikan dividen lebih kecil dibandingkan kenaikan laba**
- **Kenaikan dividen tergantung kondisi apakah kenaikan laba bersifat permanen**

HUBUNGAN LABA DENGAN DIVIDEN



PENILAIAN STABILITAS DIVIDEN

Alasan pemodal menghargai saham lebih tinggi yang memiliki dividen stabil:

- 1. Hipotesis Isi Informasi Dividen (Fama, Fisher, Jensen & Roll, 1969)**
- 2. Hipotesis Menyukai Current Income (Walters, 1963)**
- 3. Hipotesis Kenaikan Discount Rate (Gordon 1963):**

Hipotesis Isi Informasi Dividen

- **Harga Saham akan berubah sesuai dgn perubahan pengumuman dividen krn adanya kandungan informasi (*information content*) dari pengumuman tsb**
- **Dividen tahun sekarang mrp ukuran bagi harapan pendapatan perusahaan masa mendatang**

Hipotesis Menyukai Current Income

- **Pemodal yg mengharapkan penghasilan periodik tertentu lebih menyukai dividen yg stabil dibandingkan yg tdk stabil**
- **Pemodal bersedia membeli saham dgn harga tinggi apabila dividen naik sebab adanya preferensi yg kuat akan *current consumption***
- **Jika dividen tdk memenuhi *current consumption* maka pemodal akan menjual sebagian sahamnya utk memenuhi current incomenya**
- **Dalam pasar modal tdk sempurna , pemodal lebih menyukai cash dividend dibandingkan dengan capital gain**

Hipotesis Kenaikan Discount Rate

- **Pemodal adalah risk-averse sehingga mengharapkan adanya kenaikan discount rate (angka pengganda) atas arus dividen masa mendatang**
- **Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan, krn kenaikan laba ditahan berarti mengurangi current dividend. Konsekuensinya discount rate atas dividen masa mendatang harus lebih besar**

CLIENTELE THEORY

Clientele theory mrp teori dividen berdasarkan kelas investor. Individual vs institutional. Yg individual juga berbeda umur dan golongan kelasnya.

Cth: Investor lanjut usia & penghasilannya tergantung dividen akan menyukai dividen payout yang tinggi