

Kebijakan Dividen

dan Pembiayaan Internal



**Dr. Nusa Muktiadji, Ir., MM
Sinta Listari, SE., MM**

Return Saham:

$$\text{Return} = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

Return Saham:

$$\text{Return} = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

$$= \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_1}{P_0}$$

Return Saham:

$$\text{Return} = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

$$= \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_1}{P_0}$$

Capital Gain

Return Saham:

$$\text{Return} = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

$$= \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_1}{P_0}$$

Capital Gain

Dividend Yield

Dilema: Haruskah perusahaan menggunakan retained earnings untuk:

- a) Membayai investasi modal yang menguntungkan?
- b) Membayar dividen kepada pemegang saham?

Return =

$$\frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

+

$$\frac{D_1}{P_0}$$

- **Jika kita menahan pendapatan untuk investasi yang menguntungkan,**

Return =

$$\frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

+

$$\frac{D_1}{P_0}$$



- **Jika kita menahan laba untuk investasi yang menguntungkan, hasil dividen akan menjadi nol,**

$$\text{Return} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_1}{P_0}$$

- Jika kita menahan laba untuk investasi yang menguntungkan, hasil dividen akan menjadi nol, tetapi harga saham akan meningkat, menghasilkan keuntungan modal yang lebih tinggi.

Return =

$$\frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

+

$$\frac{D_1}{P_0}$$

- Jika kita membayar dividen,

Return =

$$\frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

+

$$\frac{D_1}{P_0}$$



- **Jika kita membayar dividen, pemegang saham menerima uang tunai langsung untuk investasi,**

$$\text{Return} = \left| \frac{P_1 - P_0}{P_0} \right| + \frac{D_1}{P_0}$$

- Jika kita membayar dividen, pemegang saham menerima uang tunai langsung untuk investasi, tetapi keuntungan modal akan berkurang, karena uang tunai ini tidak diinvestasikan dalam perusahaan.

Jadi, kebijakan dividen benar-benar melibatkan 2 keputusan:

- Berapa banyak pendapatan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan
- Berapa banyak yang harus dipertahankan untuk investasi modal?

Apakah Kebijakan Dividen Penting?

Tiga sudut pandang:

- 1) **Dividen tidak relevan.** Jika kita mengasumsikan pasar sempurna (tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dll.) dividen tidak menjadi masalah. Jika kita membayar dividen, hasil dividen pemegang saham meningkat, tetapi keuntungan modal (capital gains) menurun.

Return =

$$\frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

+

$$\frac{D_1}{P_0}$$

- Dengan pasar yang sempurna, investor hanya peduli dengan pengembalian total, dan tidak peduli apakah pengembalian datang dalam bentuk keuntungan modal (capital gains) atau hasil dividen (dividend yields).

$$\text{Return} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_1}{P_0}$$

- Dengan pasar yang sempurna, investor hanya peduli dengan pengembalian total, dan tidak peduli apakah pengembalian datang dalam bentuk keuntungan modal (capital gains) atau hasil dividen (dividend yields).

$$\text{Return} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_1}{P_0}$$

- Dengan pasar yang sempurna, investor hanya peduli dengan pengembalian total, dan tidak peduli apakah pengembalian datang dalam bentuk keuntungan modal (capital gains) atau hasil dividen (dividend yields).
- Oleh karena itu, satu kebijakan dividen sama baiknya dengan yang lain.

2) Dividen Tinggi adalah yang Terbaik

- Beberapa investor mungkin lebih memilih dividen tertentu sekarang daripada keuntungan modal yang diharapkan berisiko di masa depan.**

2) Dividen Tinggi adalah yang Terbaik

- Beberapa investor mungkin lebih memilih dividen tertentu sekarang daripada keuntungan modal yang diharapkan berisiko di masa depan.

$$\text{Return} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_1}{P_0}$$

3) Dividen Rendah adalah yang Terbaik

- Dividen langsung dikenakan pajak. Keuntungan modal tidak dikenakan pajak sampai saham tersebut dijual.**
- Oleh karena itu, pajak atas keuntungan modal dapat ditangguhkan tanpa batas waktu.**

Apakah Dividen Penting?

Pertimbangan Lain:

1) Residual Dividend Theory:

- Perusahaan membayar dividen hanya jika laba ditahan yang tersisa setelah membiayai semua peluang investasi yang menguntungkan.
- Ini akan memaksimalkan keuntungan modal bagi pemegang saham dan meminimalkan biaya flotasi penerbitan saham biasa baru.

Apakah Dividen Penting?

2) Client Effects:

- Klien investor yang berbeda lebih menyukai tingkat pembayaran dividen yang berbeda.
- Beberapa perusahaan, seperti utilitas, membayar lebih dari 70% dari pendapatan mereka sebagai dividen. Ini menarik klien yang lebih suka dividen tinggi.
- Perusahaan berorientasi pertumbuhan yang membayar dividen rendah (atau tidak sama sekali) menarik pelanggan yang lebih menyukai apresiasi harga daripada dividen.

Apakah Dividen Penting?

3) Information Effects:

- Kenaikan dividen yang tidak terduga biasanya menyebabkan harga saham naik, dan penurunan dividen yang tidak terduga menyebabkan harga saham turun.
- Perubahan dividen menyampaikan informasi ke pasar mengenai prospek masa depan perusahaan.

Apakah Dividen Penting?

4) Agency Costs:

- Membayar dividen dapat mengurangi biaya agensi antara manajer dan pemegang saham.
- Membayar dividen mengurangi laba ditahan dan memaksa perusahaan untuk meningkatkan pendanaan ekuitas eksternal.
- Meningkatkan ekuitas eksternal membuat perusahaan tunduk pada security of regulators (SEC) dan investor dan oleh karena itu membantu memantau kinerja manajer.

Apakah Dividen Penting?

5) Expectations Theory:

- Investor membentuk ekspektasi mengenai jumlah dividen perusahaan yang akan datang.
- Harapan didasarkan pada dividen masa lalu, pendapatan yang diharapkan, keputusan investasi dan pembiayaan, ekonomi, dll.
- Harga saham kemungkinan akan bereaksi jika *dividen aktual* berbeda dengan *dividen yang diharapkan*.

Kebijakan Dividen

- 1) **Constant Dividend Payout Ratio:** jika direktur menyatakan constant payout ratio, misalnya, 30%, maka untuk setiap dolar pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham, 30 sen akan dibayarkan sebagai dividen.
 - Rasinya tetap konstan dari waktu ke waktu, tetapi nilai dolar dari dividen berubah seiring dengan perubahan pendapatan

Kebijakan Dividen

2) Kebijakan Dividen Dolar Stabil :

perusahaan mencoba untuk membayar dividen dolar tetap setiap kuartal.

- Perusahaan dan pemegang saham lebih menyukai dividen yang stabil. Penurunan dividen mengirimkan sinyal negatif!

Kebijakan Dividen

3) Small Regular Dividend plus Year-End Extras

- Perusahaan membayar dividen triwulanan yang stabil dan termasuk dividen tambahan di akhir tahun.
- Dengan mengidentifikasi dividen akhir tahun sebagai "ekstra", direktur berharap untuk menghindari sinyal bahwa ini adalah dividen permanen



Pembayaran Dividen

- 1) Tanggal Pengumuman: direksi mengumumkan dividen, menentukan jumlah dividen, dan memutuskan tanggal pembayaran.



Pembayaran Dividen

2) Tanggal Ex-Dividend :



Pembayaran Dividen

- 2) Tanggal Ex-Dividend : Untuk menerima dividen, Anda harus membeli saham sebelum tanggal ex-dividend. Pada tanggal ini, saham mulai diperdagangkan "ex-dividen" dan harga saham turun kira-kira sebesar jumlah dividen.



Pembayaran Dividen

3) Date of Record:



Pembayaran Dividen

- 3) **Date of Record:** 2 hari setelah tanggal ex-dividend, perusahaan menerima daftar pemegang saham yang memenuhi syarat untuk dividen
 - Seringkali, departemen treasury bank bertindak sebagai pencatat dan mengelola daftar ini untuk perusahaan.



Pembayaran Dividen

4) Tanggal pembayaran : tanggal di mana perusahaan mengirimkan cek dividen kepada pemegang saham yang tercatat.

Stock Dividends and Stock Splits

- **Stock dividend: pembayaran saham tambahan kepada pemegang saham biasa**
- **Contoh: Citizens Bancorporation of Maryland mengumumkan dividen saham 5% kepada semua pemegang saham yang tercatat. Untuk setiap 100 saham yang dimiliki, pemegang saham menerima 5 saham lagi.**
- **Apakah kekayaan pemegang saham meningkat?**

Stock Dividends and Stock Splits

- **Stock Split:** perusahaan meningkatkan jumlah saham yang beredar dan mengurangi harga setiap saham.
- pemecahan saham 2-menjadi-3. Untuk setiap 100 saham yang dimiliki, pemegang saham menerima 50 saham lagi.
- Apakah ini meningkatkan kekayaan pemegang saham?
- Apakah dividen saham dan pemecahan saham sama?

Stock Dividends and Stock Splits

- **Stock Splits dan Stock Dividends secara ekonomi sama**: jumlah saham beredar meningkat dan harga setiap saham turun. Nilai perusahaan tidak berubah
- **Contoh:** Pemecahan saham 2-menjadi-3 sama dengan dividen saham 50%. Untuk setiap 100 saham yang dimiliki, pemegang saham menerima 50 saham lagi.

Stock Dividends and Stock Splits

□ Efek pada Kekayaan Pemegang Saham :

Stock Dividends and Stock Splits

- Efek pada Kekayaan Pemegang Saham : ini akan memotong “pie” perusahaan menjadi lebih banyak tetapi tidak akan menciptakan kekayaan. Dividen saham 100% (atau pemecahan saham 1 menjadi 2) memberi pemegang saham 2 bagian setengah ukuran untuk setiap bagian berukuran penuh yang mereka miliki sebelumnya.

Stock Dividends and Stock Splits

- **Efek pada Kekayaan Pemegang Saham :** ini akan memotong “pie” perusahaan menjadi lebih banyak tetapi tidak akan menciptakan kekayaan. Dividen saham 100% (atau pemecahan saham 1 menjadi 2) memberi pemegang saham 2 bagian setengah ukuran untuk setiap bagian berukuran penuh yang mereka miliki sebelumnya.
- **Misalnya,** ini akan menggandakan jumlah saham, tetapi akan menyebabkan harga saham \$60 turun menjadi \$30.

Stock Dividends and Stock Splits

- **Kenapa mengganggu?**
- Para pendukung berpendapat bahwa ini digunakan untuk mengurangi harga saham yang tinggi ke kisaran perdagangan yang “lebih populer” (umumnya \$15 hingga \$70 per saham).
- Lawan berpendapat bahwa sebagian besar saham dibeli oleh investor institusional yang memiliki jutaan dolar untuk diinvestasikan dan tidak peduli dengan tingkat harga. Plus, pemecahan saham dan dividen saham mahal!

Stock Dividend Example

- shares outstanding: 1,000,000
- net income = \$6,000,000;
- P/E = 10
- 25% stock dividend.
- Seorang investor memiliki 120 lembar saham. Apakah nilai saham investor berubah?

Sebelum 25% stock dividend:

- $\text{EPS} = 6,000,000 / 1,000,000 = \6
- $\text{P/E} = \text{P}/6 = 10$, so $\text{P} = \$60$ per share.
- $\text{Value} = \$60 \times 120 \text{ shares} = \$7,200$

Setelah 25% stock dividend:

- $\# \text{ shares} = 1,000,000 \times 1.25 = 1,250,000$.
- $\text{EPS} = 6,000,000 / 1,250,000 = \4.80
- $\text{P/E} = \text{P}/4.80 = 10$, so $\text{P} = \$48$ per share.
- Investor sekarang memiliki $120 \times 1.25 = 150$ shares.
- $\text{Value} = \$48 \times 150 = \$7,200$

Stock Dividends

In-class Problem

shares outstanding: 250,000

net income = \$750,000;

stock price = \$84

50% stock dividend.

Berapa harga saham baru?

Petunjuk:

$$P/E = \frac{\text{stock price}}{\left(\frac{\text{net income}}{\# \text{ shares}} \right)}$$

Sebelum 50% stock dividend:

- $\text{EPS} = 750,000 / 250,000 = \3
- $\text{P/E} = 84 / 3 = 28.$

Setelah 50% stock dividend:

- $\# \text{ shares} = 250,000 \times 1.50 = 375,000.$
- $\text{EPS} = 750,000 / 375,000 = \2
- $\text{P/E} = P / 2 = 28,$ so $P = \$56$ per share.

(dividen saham 50% setara dengan pemecahan saham 2 menjadi 3)

Pembelian Kembali Saham

- Pembelian Kembali Saham mungkin merupakan pengganti yang baik untuk dividen tunai.
- Jika perusahaan memiliki kelebihan kas, mengapa tidak membeli kembali saham biasa?

Pembelian Kembali Saham

- Pembelian Kembali Saham mungkin merupakan pengganti yang baik untuk dividen tunai.
- Jika perusahaan memiliki kelebihan kas, mengapa tidak membeli kembali saham biasa?



Pembelian Kembali Saham

- Pembelian kembali menaikkan harga saham, menghasilkan keuntungan modal bagi pemegang saham.
- Pembelian kembali meningkatkan leverage, dan dapat digunakan untuk bergerak menuju struktur modal yang optimal.
- Pembelian kembali sinyal informasi positif ke pasar - yang meningkatkan harga saham.

Pembelian Kembali Saham

- Pembelian kembali dapat digunakan untuk menghindari pengambilalihan yang tidak bersahabat.

Contoh: T. Boone Pickens mencoba menyerang Phillips Petroleum dan Unocal pada tahun 1985. Keduanya tidak berhasil karena perusahaan target melakukan pembelian kembali saham.

Pembelian Kembali Saham

Metode:

- Beli saham di pasar terbuka melalui broker.
- Beli lot besar dengan menegosiasikan pembelian dengan pemegang lot besar, biasanya sebuah institusi (pembelian kembali saham yang ditargetkan).
- Penawaran tender: menawarkan untuk membayar harga tertentu kepada semua pemegang saham saat ini.