DIVIDEND POLICY

&

INTERNAL FINANCING

HUB *DIVIDEND POLICY & INTERNAL FINANCING*

Pengertian *internal financing* disini adalah dalam artian yang luas , yaitu kebutuhan dana yang diperoleh dari hasil sendiri di dalam perusahaan, yaitu dana yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan melalui penghimpunan laba ditahan dan dana yang berasal dari depresiasi.

INTERNAL & EXTERNAL FINANCING

Internal financing adalah lawan dari *external financing,* yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari luar perusahaan, yaitu dana yang berasal dari pemilik perusahaan atau dari hasil penjualan saham (*equity financing),* atau dana yang berasal dari hasil penjualan obligasi, kredit dari suplier, kredit dari bank atau perusahaan-perusahaan asuransi, dan lain-lain *(debt financing).*

DIVIDEND POLICY

Kebijakan dividen (*dividend policy*) menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Hubungan Dividend dengan harga saham :
Model dasar dari biaya modal:

$$ks = \frac{D_1}{Po} + g$$

maka harga saham :

$$Po = \frac{D_1}{ks - g}$$

Disatu sisi:

→ jika membagikan tambahan dividen tunai → D1 akan naik → akan cenderung menaikan harga saham.

--» Sebaiknya dividen dibayar setinggi[2] nya.

Disisi lain:

→ jika dividen tunai meningkat → dana internal untuk investasi berkurang → tingkat pertumbuhan akan rendah → akan menekan harga saham.

--» Sebaiknya dividen dibayar serendah^{2}nya.

- Kebijakan dividen harus dapat menyeimbangkan antara dividen tunai dengan laba ditahan, sehingga harga saham dapat dimaksimalisasi.

Beberapa faktor penting yang dapat mempengaruhi penetapan kebijakan dividen adalah :

a. kesempatan investasi yang tersedia
b. ketersediaan dan biaya modal alternatif
c. preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang.

Teori Kebijakan Dividen

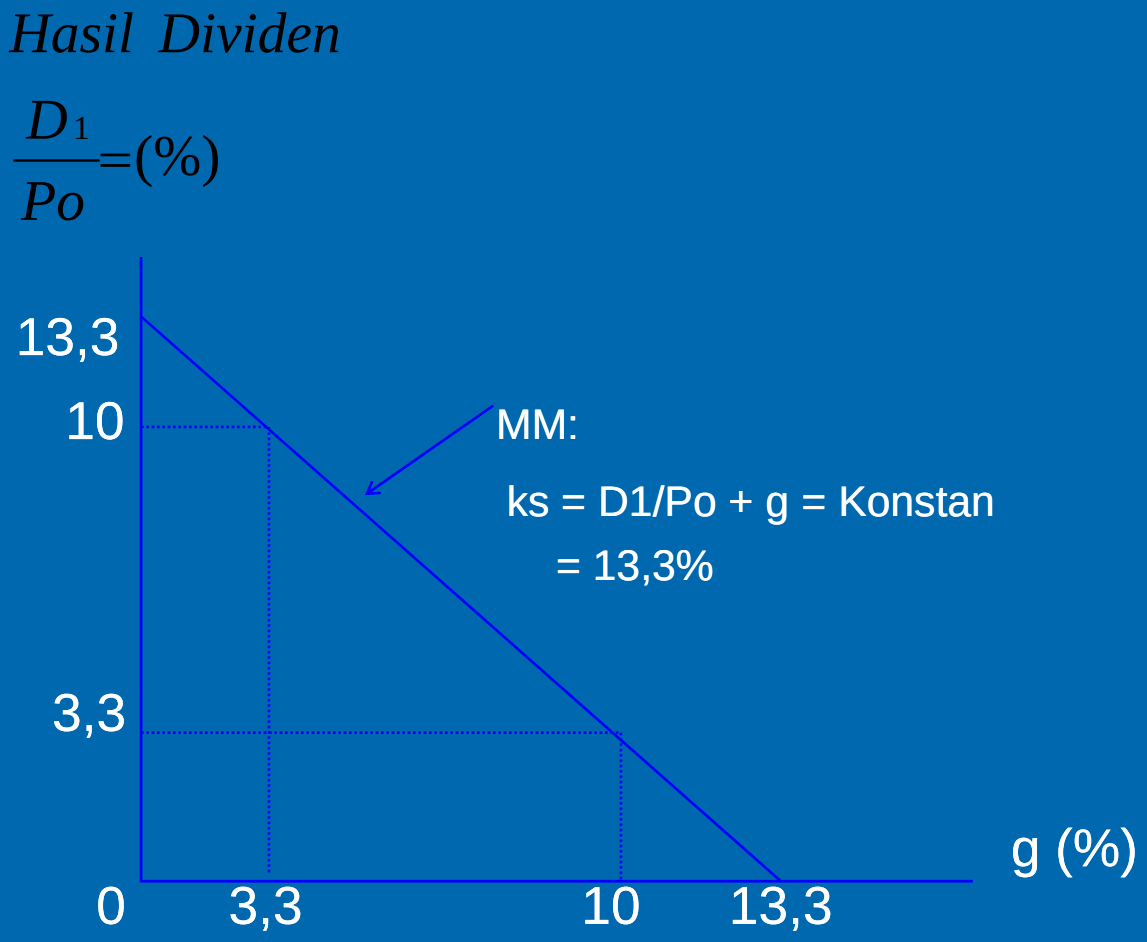
1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (Irrelevance Dividend Policy Theory)

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM):

Kebijakan dividen tidak berpengaruh baik terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya (dividen tidak relevan).

Nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba ditahan (pertumbuhan).

Teori ketidakrelevanan Dividen



2. Teori Dividen Relevan

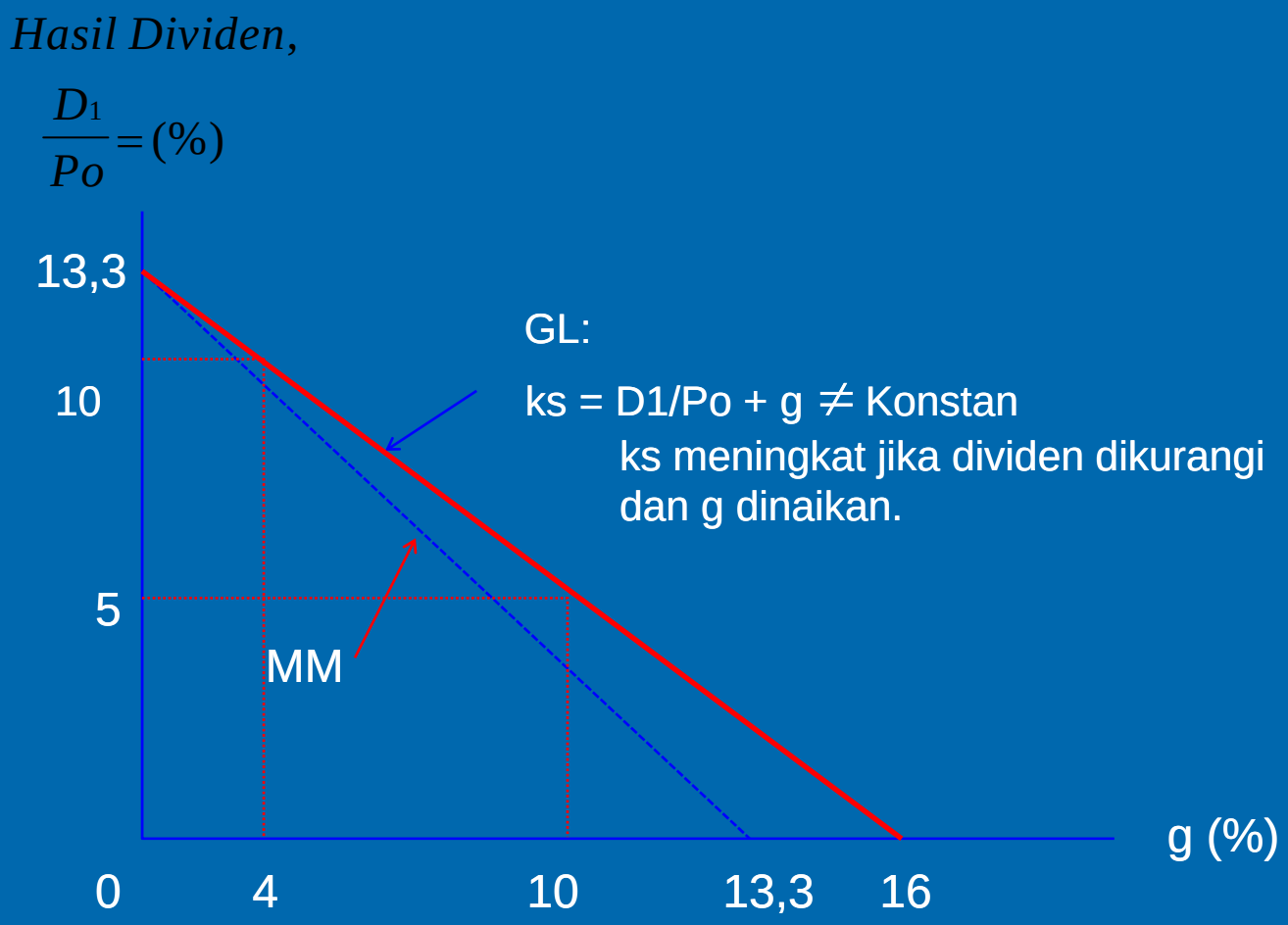
a. Myron Gordon dan John Lintner (GL):
The bird in the hand theory

Investor lebih menghargai uang dari hasil dividen ketimbang *capital gains* (kenaikan modal) yang dihasilkan dari laba ditahan
→ resiko dividen lebih rendah

Maka, semakin kecil dividen yang dibayarkan, semakin tinggi tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan (ks) untuk mengkompensir resiko.
→ ks tidak konstan.

b. *Tax Prefference (Differential) Theory*

Teori Dividen Relevan



Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

1. Legal Rules:

- *Net Profit Rule,* dividen harus dibayarkan dari pendapatan tahun berjalan dan tahun lalu.

- *Capital Unpairment Rule,* untuk melindungi kreditur, dividen tidak boleh dibayarkan dari modal.

- *Insolvency Rule,* perusahaan tidak boleh membayar dividen jika insolvable, yakni nilai asset lebih rendah dari jumlah hutang-hutangnya.

2. Posisi Likuiditas

Laba dan ***likuiditas*** berbeda.

Suatu perusahaan yang labanya tinggi mungkin tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar dividen karena laba yang telah diperoleh telah direinvestasikan dalam asset lain, seperti mesin dan peralatan, persediaan barang dll.

3. *Kebutuhan Dana Untuk Melunasi Pinjaman*

Jika pelunasan hutang tidak diganti dengan sekuritas lain, perusahaan memerlukan penahanan laba untuk melunasi pinjaman, dan semakin kecil pembayaran dividen.

4. Restriksi dalam Kontrak Pinjaman

Pembatasan dalan kontrak pinjaman biasanya menyatakan bahwa:

(1). Dividen di masa mendatang hanya dapat dibayar dari laba yang didapat setelah penandatanganan pinjaman

(2). Dividen tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih di bawah jumlah tertentu.

5. Akses Ke Pasar Modal

- Perusahaan besar yang mapan (established), kemampuan laba tinggi dan pendapatan yang stabil memudahkan akses ke pasar modal dan bentuk-bentuk pembelanjaan eksternal lainnya.

- Perusahaan kecil (baru didirikan) dan sedang berkembang sangat riskan bagi investor, kemampuan menarik dana sendiri atau pinjaman dari pasar modal terbatas, sehingga perusahaan harus menahan pendapatannya untuk membelanjai operasi perusahaan.

6. Pengawasan

- Menambah dana dengan emisi saham biasanya akan mengurangi pengawasan kelompok dominan dalam perusahaan. Sedangkan jika membelanjai ekspansi dengan emisi pinjaman akan meningkatkan resiko berfluktuasinya pendapatan bagi pemegang saham lama.

- Dengan demikian pembelanjaan internal dapat mempertahankan pengawasan oleh pemilik lama dan mengurangi ratio pembayaran dividen.

Tanggal-tanggal yang berkaitan dengan dividen :

- Tanggal Pengumuman

  Yaitu tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan. Misalkan direksi melakukan rapat, kemudian memutuskan untuk membayarkan dividen per lembar (DPS) sebesar Rp.50,00. Keputusan tersebut diumumkan pada tanggal 3 Januari 2007. Dividen akan dibayarkan tanggal 3 Februari 2007. Pada saat diumumkan, perusahaan mempunyai kewajiban *(liabilities)* untuk membayar dividen (menjadi utang dividen) pada saatnya.

- Tanggal *ex-dividend*

  Yaitu tanggal dimana pembeli saham sebelum tanggal tersebut berhak atas dividen. Jika pembeli membeli saham sesudah tanggal tersebut atau pada tanggal tersebut, ia tidak berhak memperoleh dividen.

  Sebaliknya bagi penjual, jika ia menjual saham sesudah tanggal *ex-dividend* , maka ia masih berhak memperoleh dividen.

  Pada tanggal pencatatan, semua pemegang saham yang berhak atas dividen akan dicatat.

  Tanggal *ex-dividend* biasanya ditetapkan tiga hari sebelum tanggal pencatatan.

- Tanggal Pencatatan

  Yaitu tanggal dimana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen.

  Dividen tidak dibayarkan kepada investor yang pemberitahuannya melewati tanggal tersebut.

- Tanggal Pembayaran

  Dividen dibayarkan pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

Isi Informasi Dividen dan Efek *Clientele*:

- Isi Informasi Dividen *(Information Content of Dividend)*

  Adanya kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen.

  Di AS, dari hasil penelitiannya, diketahui bahwa harga saham naik sebesar 3% setelah adanya pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham turun sekitar 7% setelah adanya pengumuman penurunan dividen.

- ***Teori Signal (Signalling Theory)***

  Menurut teori signal atau *isi informasi dari dividen,* dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga saham, tetapi menunjukkan prospek perusahaan yang terus meningkat (menurun), yang ditunjukkan oleh meningkat dan menurunnya dividen yang dibagikan, yang pada akhirnya akan dapat menyebabkan terjadinya perubahan harga saham.

- ***Efek Klien (Clientele Effect)***

  Menurut argumen ini, kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Baik dilihat dari usia investor (muda/tua), Tarip pajak, dll.

  Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut yang pada gilirannya akan mempengaruhi perubahan harga saham

- *Teori Dividend Residual (Residual Theory of Dividends)*

  Menurut teori ini, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

  Dividen yang dibayarkan merupakan sisa *(residual)* setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

  Menurut teori ini, seorang manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah sebagai berikut :

  1. Menetapkan penganggaran modal yang optimum. Semua investasi yang memiliki nilai NPV yang positif akan dilaksanakan.
  2. Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang optimum

3. Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.

4. Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

CORPORATE ACTION yang terkait dengan Kebijakan Dividen:

- ***Stock Dividend***

  Adalah kegiatan pembagian dividen dalam bentuk tambahan saham kepada pemegang saham yang lama dan tidak berbentuk uang tunai, dengan tujuan menghemat uang kas untuk tujuan rencana ekspansi.

  Stock dividend hanya bersifat Rekapitalisasi permodalan perusahaan dan tidak akan mempengaruhi struktur permodalan perusahaan.

Stock Dividend

Merupakan kebijakan pembagian dividen dalam bentuk saham yang diberikan kepada pemegang saham.

Kebijakan ini dilakukan karena perusahaan berencana menggunakan uang tunai untuk tujuan ekspansi pada masa yad dan mengakomodir kepentingan pemegang saham melalui pembagian dividen dalam bentuk saham.

Dengan kebijakan ini permodalan perusahaan tidak akan berubah, karena sifatnya hanyalah rekapitalisasi (restrukturisasi) permodalan saja.

Dan akan berdampak terhadap kesejahteraan pemegang saham manakala saham tersebut dijual di pasar.

Contoh *Stock Dividend* :

PT. Abadi Jaya, sebuah perusahaan manufacture di daerah Bandung Selatan, memiliki struktur modal sebagai berikut :

Keterangan	Nilai Nominal (Rp. 000.000,-)
Common Stock (par Rp. 5.000,- 600.000 shares)	3.000,-
Capital Surplus (Gain)	1.500,-
Retained Earning	7.500,-
Total Equity	12.000,-

Perusahaan akan memberikan *stock dividend* sebesar 5%, maka bagaimana pengaruhnya terhadap struktur modal, jumlah modal dan kesejahteraan bagi investor.

Jawab :

Dengan adanya *stock dividend,* maka akan terjadi penambahan saham beredar sebesar 5% x 600.000 lembar = 30.000 lembar.

Dengan demikian untuk setiap 20 lembar saham akan memperoleh tambahan saham sebanyak 1 lembar.

Apabila harga pasar saham adalah Rp. 10.000,-, maka struktur modal akan menunjukkan sebagai berikut :

Keterangan	**Nilai Nominal (Rp. 000.000,-)**
Common Stock (par Rp. 5.000,- 630.000 shares)	3.150,-
Capital Surplus	1.650,-
Retained Earning	7.200,-
Total Equity	12.000,-

Stock Split/ Reverse Stock

Adalah kebijakan pemecahan (penggabungan) saham secara proporsional, dengan tujuan harga pasar saham tetap berada pada *trading range* tertentu yang menguntungkan.

Dengan *stock split / reverse stock* ini tidak akan merubah komposisi atau struktur modal perusahaan.

Sehingga *action* tersebut hanyalah untuk tujuan rekapitalisasi/restrukturisasi permodalan perusahaan.

Contoh *Stock Split :*

PT. Abadi Jaya, sebuah perusahaan manufacture di daerah Bandung Selatan, memiliki struktur modal sebagai berikut :

Keterangan	Nilai Nominal (Rp. 000.000,-)
Common Stock (par Rp. 5.000,- 600.000 shares)	3.000,-
Capital Surplus	1.500,-
Retained Earning	7.500,-
Equity	12.000,-

Perusahaan akan melakukan *two to one stock split.*

Jawab :

Dengan adanya *stock split,* maka struktur modal perusahaan akan menunjukkan sebagai berikut :

Keterangan	**Nilai Nominal (Rp. 000.000,-)**
Common Stock (par Rp. 2.500,- 1.200.000 shares)	3.000,-
Capital Surplus	1.500,-
Retained Earning	7.500,-
Equity	12.000,-

Repurchase of Stock

Adalah kegiatan pembelian kembali saham yang telah beredar oleh pihak perusahaan untuk tujuan meningkatkan harga pasar saham pada masa yad.

Action ini dilakukan karena :

1. Perusahaan memiliki kelebihan uang tunai, dan tidak ada kesempatan investasi yang menarik.
2. Perusahaan akan melakukan merger dengan perusahaan lain.

Dengan *repurchase of stock,* maka jumlah lembar saham yang beredar akan berkurang dan dividen per lembar saham (DPS) akan lebih besar yang pada akhirnya harga pasar saham akan meningkat.

Contoh *Repurchase of Stock :*

PT. Abadi Jaya, sebuah perusahaan manufacture di daerah Bandung Selatan, memiliki data keuangan sebagai berikut :

Keterangan	Nilai
NIAT	Rp. 40.000.000,-
Outstanding shares	500.000 shares
EPS	Rp. 80,-
Market Price of shares after dividend	Rp. 960,-
PER	12 x

Perusahaan akan membagikan *NIAT* sebesar Rp. 20.000.000,- dengan alternatif penggunaan sebagai pembayaran dividen atau *repurchase of stock.*

Jawab :

DPS = Rp. 20.000.000/500.000 = Rp. 40,-

apabila investor berharap harga pasar saham menjadi Rp. 1.000,- sebelum adanya pembagian dividen, maka apabila dana sebesar Rp. 20.000.000,- digunakan untuk *repurchase of stock,* maka akan dapat dibeli kembali saham sebanyak 20.000 lembar, sehingga lembar saham yang masih beredar menjadi 480.000 lembar.

Sehingga EPS menjadi sebesar Rp. 40.000.000,- /480.000 lembar = Rp. 83,33/lembar.

Apabila PER tidak berubah, yakni 12 kali, maka harga pasar saham keseluruhan menjadi Rp. 83,33 x 12 kali = Rp. 1.000,-

SOAL 1:

Beta Tbk. Memperoleh laba bersih sebesar Rp. 5 milyar dan memiliki 20 juta lembar saham beredar. Saham perusahaan saat ini diperjualbelikan dengan harga Rp. 4.000,- per lembar. Perusahaan sedang mempertimbangkan menggunakan kas yang tersedia untuk membeli kembali saham perusahaan *(Repurchase of stock)* sebanyak 25% di pasar terbuka. Pembelian tersebut diharapkan tidak mempengaruhi PER.

Pertanyaan :

a. Besarnya EPS Beta Tbk.

b. Bagaimana pengaruh *repurchase of stock* tersebut terhadap harga saham

SOAL 2:

PT. Meal Tbk., sebuah perusahaan industri tekstil di Jakarta, memiliki struktur modal sebagai berikut :

Keterangan	**Nilai Nominal (Rp. 000.000,-)**
Common Stock (par Rp. 4.000,- 500.000 shares)	*2.000,-*
Capital Surplus (Gain)	*2.000,-*
Retained Earning	*10.000,-*
Total Equity	*14.000,-*

Pada tahun yang akan datang perusahaan berencana akan melakukan *corporate action* dengan pilihan sebagai berikut :

a. Memberikan *stock dividend* sebesar 10%,

b. atau melakukan *four to one stock split.*

Pertanyaan :

Evaluasi oleh Ibu/bapak dampak dari kedua alternative tersebut terhadap struktur modal, jumlah modal dan kesejahteraan bagi investor serta tentukan pilihan mana yang sebaiknya dilakukan oleh perusahaan dengan argumentasinya.