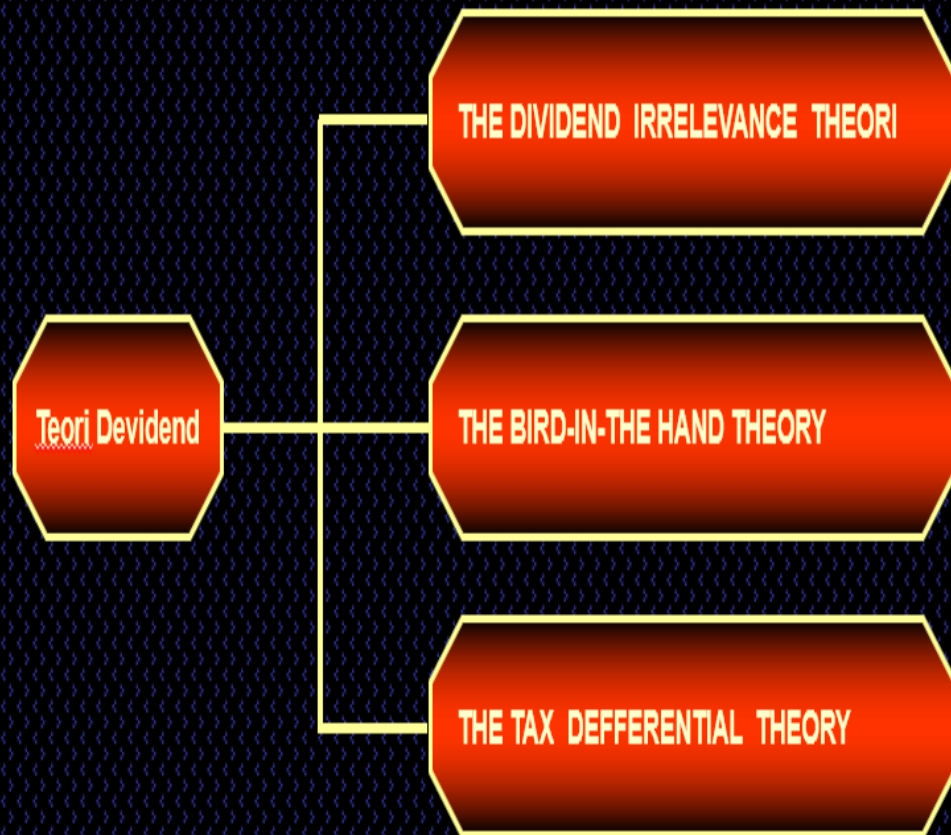


DEVIDEND POLICY

PERTEMUAN 13





Dividend Theory

Ada 3 konsep / teori dalam Dividend Policy, yaitu :

- **The Dividend Irrelevance Theory**
Oleh : *Merton H. Miller dan Franco Modigliani (M-M)*
- **The Bird-in-the Hand Theory**
Oleh *Myron Gordon & John Lintner*
- **The Tax Differential Theory**
Oleh
Farrar & Selwyn, 1967,
Brennan, 1970 dan
Litzenberger & Ramaswany, 1979

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. 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.

The Dividend Irrelevance Theory

Theori ini diperkenalkan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani (M-M) tahun 1961 dalam artikelnya yang berjudul *“Dividend Policy, Growth, and The Valiation of Shares”* (Journal of Business, October 1961, 411-433)

M-M menyatakan bahwa dividend policy tidak berpengaruh (tidak mempunyai efek) terhadap harga saham maupun pada cost of capital dengan kata lain dividend policy tidak relevan (irrelevant).

Alasan yang dikemukakan M-M adalah bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh besarnya laba dan risiko dan karena itu nilai perusahaan ditentukan oleh kebijaksanaan investasi.

Asumsi :

- 1 Tidak ada pajak pendapatan perusahaan dan pajak pendapatan personal (corporate or personal income taxes)**
- 2 Tidak ada biaya saham dalam masa mengambang (floating cost) yang ditanggung perusahaan dan biaya transaksi yang ditanggung oleh investor**
- 3 Investor indifferent terhadap pendapatan yang berasal dari dividend dan berasal dari capital gain**
- 4 Kebijakan investasi perusahaan independen terhadap kebijakan dividen perusahaan**
- 5 Investor dan manajemen perusahaan memiliki set informasi yang sama (symmetric information) terhadap perolehan investasi yang akan datang**

Pembuktian Teori

Misal ada dua perusahaan, yaitu Perusahaan (A) dan Perusahaan (B), yang keduanya tidak memiliki debt (unleverage firm) dimana kecuali kebijakan dividend, maka karakteristik kedua perusahaan tersebut adalah sama yaitu :

- $NOI_{A(t)} = NOI_{B(t)}$:

$t = 0, 1, \dots, \infty$ arus kas operasional setiap periode dari periode saat ini sampai dengan periode tak terbatas adalah sama pada kedua Perusahaan-A dan Perusahaan-B.

- $I_{A(t)} = I_{B(t)}$:

$t = 0, 1, 2, \dots, \infty$ rencana investasi dari setiap periode dari saat ini sampai periode tak terbatas adalah sama pada kedua Perusahaan-A dan Perusahaan-B.



- $d_{A(t)} = d_{B(t)}$:

$t = 1, 2, \dots, \infty$ pembayaran dividend pada masa yang akan datang sampai periode tak terbatas adalah sama sama pada kedua Perusahaan-A dan Perusahaan-B .

Dengan kondisi yang sama tersebut, bila saat ini kebijakan dividen Perusahaan-A tidak sama dengan kebijakan dividend Perusahaan-B ($d_{A(0)} \neq d_{B(0)}$) apakah ada perbedaan nilai perusahaan antara kedua perusahaan tersebut.

Contoh soal

PT. A dan PT. B merupakan dua perusahaan yang dalam kegiatan operasinya menggunakan seluruhnya common equity (unleveraged firm). Hasil kegiatan operasi kedua perusahaan ini selama setahun yang lalu adalah sbb. :

NO	URAIAN	PERUSAHAAN - A	PERUSAHAAN - B
1	NOI_{t+1}	Rp. 20.000.000,00	Rp. 20.000.000,00
2	P_t	Rp. 10.000,00	Rp. 10.000,00
3	P_{t+1}	Rp. 10.500,00	Rp. 10.500,00
4	Jumlah lembar saham	15.000 lembar	15.000 lembar
5	I_{t+1}	Rp. 18.000.000,00	Rp. 18.000.000,00
6	D_{t+1}	Rp. 10.505.000,00	Rp. 5.250.000,00

Pertanyaan :

- 1) Cost of capital ($K_{SU(t+1)}$)
- 2) Jumlah lembar saham akhir tahun (N_{t+1})
- 3) Nilai pasar perusahaan awal periode (E_t)

Jawaban

Perusahaan-A

1. Cost of Capital Perusahaan

$$K_{SU(t+1)} = \frac{P_{t+1} - P_t + D_{t+1}}{P_t}$$

$$K_{SU(t+1)} = \frac{10.500 - 10.000 + 10.500.000/15.000}{10.000} = 0,12 = 12\%$$

2. Jumlah lembar saham akhir periode

$$NOI_{t+1} + M_{t+1} P_{t+1} = I_{t+1} + D_{t+1} \longrightarrow M_{t+1} P_{t+1} = I_{t+1} + D_{t+1} - NOI_{t+1}$$

$$M_{t+1} = \frac{I_{t+1} + D_{t+1} - NOI_{t+1}}{P_{t+1}}$$

$$M_{t+1} = \frac{18.000.000 + 10.500.000 - 20.000.000}{10.500} = 809,52 = 810 \text{ lembar}$$

$$N_{t+1} = N_t + M_{t+1} = 15.000 + 810 = 15.810 \text{ lembar}$$

3 Nilai perusahaan awal periode (E_t)

$$E_t = \frac{NOI_{t+1} + N_{t+1} P_{t+1} - I_{t+1}}{1 + K_{SU(t+1)}}$$

$$E_t = \frac{20.000.000 + 15.810 (10.500) - 18.000.000}{1 + 0,12} = \text{Rp. } 150.004.464,30$$

Perusahaan-B

1. Cost of Capital Perusahaan

$$K_{SU(t+1)} = \frac{P_{t+1} - P_t + D_{t+1}}{P_t}$$

$$K_{SU(t+1)} = \frac{10.500 - 10.000 + 5.250.000/15.000}{10.000} = 0,085 = 8,5 \%$$

2. Jumlah Lembar Saham Akhir Tahun (N_{t+1})

$$NOI_{t+1} + M_{t+1} P_{t+1} = I_{t+1} + D_{t+1} \longrightarrow M_{t+1} P_{t+1} = I_{t+1} + D_{t+1} - NOI_{t+1}$$

$$M_{t+1} = \frac{I_{t+1} + D_{t+1} - NOI_{t+1}}{P_{t+1}}$$

$$M_{t+1} = \frac{18.000.000 + 5.250.000 - 20.000.000}{10.500} = 309,52 = 310 \text{ lembar}$$

$$N_{t+1} = N_t + M_{t+1} = 15.000 + 810 = 15.310 \text{ lembar}$$

3 Nilai perusahaan awal periode (E_t)

$$E_t = \frac{NOI_{t+1} + N_{t+1} P_{t+1} - I_{t+1}}{1 + K_{SU(t+1)}}$$

$$E_t = \frac{20.000.000 + 15.310 (10.500) - 18.000.000}{1 + 0,085} = \text{Rp. } 150.004.608,30$$

Kesimpulan hasil analisis :

Kedua perusahaan yang hanya berbeda dalam dividend policy, memiliki nilai pasar perusahaan yang relatif sama yaitu \pm Rp. 150.005.000