

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

IPO merupakan penawaran perdana oleh perusahaan kepada *public* yang sekaligus menandakan bahwa perusahaan telah go public. Maka banyak perusahaan baru yang melakukan IPO dikarenakan untuk memperoleh tambahan modal tanpa harus melakukan perkreditan di Bank serta untuk membantu dalam pertumbuhan perusahaan. Seperti yang dijelaskan oleh Sharma (2001) bahwa perusahaan-perusahaan yang baru melakukan IPO tidak diharapkan melakukan inisiasi pembayaran dividen periodik pada tahun-tahun awal setelah IPO karena kebutuhan dana yang cukup besar untuk investasi.

Dalam hal ini, perusahaan yang sudah memiliki status IPO maka sudah melepaskan saham perusahaan pada publik atau masyarakat atau biasa disebut dengan Go Public. Ketika suatu perusahaan sudah Go Public, perusahaan dapat melakukan kegiatan jual beli yang tentunya dalam hal ini perusahaan memiliki beberapa pertimbangan dalam melakukan IPO, beberapa diantaranya adalah membutuhkan tambahan modal, meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan, dan potensi untuk bertumbuh lebih pesat.

Inisiasi dividen merupakan pembayaran dividen pertama yang dilakukan oleh perusahaan setelah IPO (*initial public offering*). Sedangkan Kebijakan inisiasi dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan keputusan tentang bersama *payout* dan *timing* dari dividen pertama pasca IPO (*initial*

public offering). Dhaliwal *et al.*(2003) berargumen bahwa dengan melakukan inisiasi dividen regular manajer ingin menunjukkan komitmennya kepada pemegang saham untuk secara konsisten melakukan pendistribusian kas dividen regular untuk waktu yang tak terbatas, dengan kata lain hal ini dapat menentukan *investor* (pemegang saham) untuk dapat membeli saham diperusahaan tersebut atau terus mempertahankan sahamnya yang beredar diperusahaan tersebut, karena pada dasarnya hal yang diinginkan oleh investor berupa kebijakan dalam pengelolaan dividen baik yang diperoleh untuk para investor maupun untuk dibagi sebagai laba ditahan.

Institutional holding merupakan kepemilikan saham dari unsur investor lembaga rata-rata mencapai 49,9% atau bisa dikatakan separuh dari total saham perusahaan yang beredar. Di Indonesia, investor lembaga ini pada umumnya terdiri dari perusahaan-perusahaan *holding companies* yang masih merupakan perusahaan-perusahaan keluarga dimana pihak manajemen perusahaan masih merupakan bagian dari perusahaan-perusahaan keluarga tersebut (Sudarma, 2004). Dengan demikian, walaupun *institutional holding* tergolong *outsider's holding* bersama dengan pemegang saham yang berasal dari publik (masyarakat), namun boleh dikatakan status sebagai *outsider* dari *institutional holders* tersebut.

Struktur kepemilikan sebagaimana tersebut diatas, dimana *insider* dan *institutional holding* secara bersama-sama merupakan pemegang saham mayoritas, mengakibatkan lemahnya posisi pemegang saham yang benar-benar berasal dari publik yang justru berada pada posisi pemegang saham minoritas.

Manajemen pada umumnya merupakan kepanjangan tangan dari dari golongan pemegang saham mayoritas tersebut. Dengan kondisi demikian, perusahaan *public* khususnya di lingkungan pasar modal di Indonesia bisa dikatakan tidak atau belum memiliki makna sebagaimana namanya, Dengan porsi kepemilikan yang rata-rata tidak lebih dari 30%, pemegang saham dari unsur *public* (pemegang saham minoritas) tidak bisa berbuat banyak dalam hal *control* terhadap perusahaan.

Aspek struktur modal, berdasarkan *agency cost model*, perusahaan yang memiliki struktur modal lebih banyak melibatkan modal asing (dari kreditur), maka akan lebih intensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur terhadap manajemen, sehingga ketergantungan pada dividen sebagai sarana monitoring menjadi lebih kecil dibanding perusahaan dengan struktur modal yang sebaliknya.

Fokus penelitian ini adalah salah satu bentuk dari kebijakan dividen, yaitu kebijakan inisiasi dividen (*dividend initiation policy*). Inisiasi dividen merupakan pembayaran dividen pertama yang dilakukan oleh perusahaan setelah IPO (Sugeng, 2009). Kebijakan inisiasi dividen merupakan salah satu bentuk kebijakan dividen perusahaan di samping bentuk-bentuk kebijakan dividen lainnya seperti kebijakan tentang kenaikan (*dividend increase*), penurunan (*dividend cut*), penghentian (*dividend termination*), dan pembayaran kembali dividen (*dividend resumption*).

Kebijakan inisiasi dividen (*initiation dividend policy*) merupakan kebijakan yang terkait dengan keputusan manajer perusahaan untuk mengawali

atau memulai melakukan pembayaran dividen reguler secara berkala (rutin). Sharma (2001) dalam Sugeng (2009) menyatakan bahwa inisiasi dividen merupakan indikasi pertama yang bersifat *public* tentang kesediaan manajer perusahaan untuk mendistribusikan kelebihan kas kepada para pemegang saham dibandingkan menginvestasikannya ke dalam proyek-proyek baru.

Kebijakan inisiasi dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel *endogen/dependen* dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Sugeng (2009) membuktikan bahwa perilaku investor/pasar dalam kebijakan dividen perusahaan sejalan dengan eksplanasi dari *signaling model*. Dipilihnya *dividend payout ratio* oleh pasar sebagai ukuran kebijakan dividen perusahaan menunjukkan bahwa pasar lebih cenderung melihat preferensi manajer terhadap komitmennya dalam mendistribusikan keuntungan (*earnings*) perusahaan antara dibagikan sebagai dividen atau direinvestasikan. Perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi lebih disukai dari pada *dividend payout ratio* yang sebaliknya. Keadaan tersebut memberikan indikasi bahwa pasar atau investor lebih menyukai sikap manajer perusahaan yang memiliki komitmen untuk mengutamakan porsi pembayaran dividen daripada porsi *earnings* untuk kepentingan reinvestasi.

Urgensi strategik dari kebijakan inisiasi dividen terkait dengan dua aspek. Pertama, aspek penetapan *payout* atau kebijakan tentang berapa

sebaiknya besarnya dividen yang ditetapkan sebagai dividen pertama (*initial dividend payout*) oleh perusahaan. Kedua, terkait dengan aspek *timing* atau penetapan waktu yaitu kapan perusahaan sebaiknya melakukan inisiasi dividen setelah memutuskan *go public*.

Penetapan *payout* atau besarnya inisiasi dividen yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham (*initial dividend payout*) merupakan masalah krusial pertama yang dihadapi oleh manajer perusahaan ketika dihadapkan pada masalah pengambilan keputusan tentang inisiasi dividen. Temuan dari Lintner (1956) dan juga Kolb (1978) dalam Ambarwati (2005) yang telah didukung oleh banyaknya temuan-temuan berikutnya, mengindikasikan bahwa manajer cenderung untuk menghindari adanya penurunan dividen dan tak terbayarnya dividen dalam periode-periode tertentu (*dividend cut*) di masa yang akan datang karena hal tersebut dapat merusak reputasinya di mata investor.

Manajer lebih suka membayar dividen secara stabil dan cenderung menghindari suatu kenaikan dividen pada tingkat tertentu yang tidak dapat dijamin konsistensinya di masa yang akan datang karena tidak adanya dukungan dari prospek kinerja (*profitabilitas*) perusahaan. Manajer melakukan hal tersebut karena mereka menyakini bahwa pemegang saham lebih menyukai aliran dividen yang stabil (*steady stream*) daripada dividen berfluktuasi (Philippatos dan Sihler, 1991) dalam Ambarwati (2005). Perusahaan dengan prospek kinerja yang lemah akan menghindari untuk membayar dividen pertama dengan *payout* yang tinggi karena memiliki risiko yang lebih besar

untuk tidak dapat dipertahankan (*unsustainable*) pada periode-periode selanjutnya. Diharapkan besarnya *initial dividend payout* akan memberikan sinyal tentang status kinerja perusahaan yang melakukan inisiasi dividen.

Aspek strategik yang kedua dalam kebijakan inisiasi dividen adalah terkait dengan waktu (*timing*) dan inisiasi dividen itu sendiri, oleh karena inisiasi dividen yang dilakukan oleh manajer mengindikasikan atau dapat diinterpretasikan sebagai komitmen perusahaan untuk memulai membayar dividen reguler secara konsiten untuk waktu ke depan yang tak terbatas, maka aspek waktu (*timing*), yaitu kapan perusahaan memutuskan untuk melakukan inisiasi dividen atau membayarkan dividen pertamanya setelah berstatus sebagai perusahaan *go public*, juga merupakan hal yang sangat krusial dan sangat terkait dengan kesiapan perusahaan secara finansial yang didukung oleh prospek kinerja perusahaan guna merealisasikan komitmen tersebut.

Terkait dengan waktu Sharma (2001) menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang baru melakukan IPO tidak diharapkan melakukan inisiasi pembayaran dividen periodik pada tahun-tahun awal setelah IPO karena kebutuhan dana yang cukup besar untuk investasi. Pendapat tersebut sejalan dengan temuan Jain et al. (2003) dalam konteks pasar modal di Amerika Serikat yang menyatakan bahwa dari 1628 perusahaan yang *go public* dalam rentang waktu 1990-1998, hanya 6,08 persen atau 99 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen.

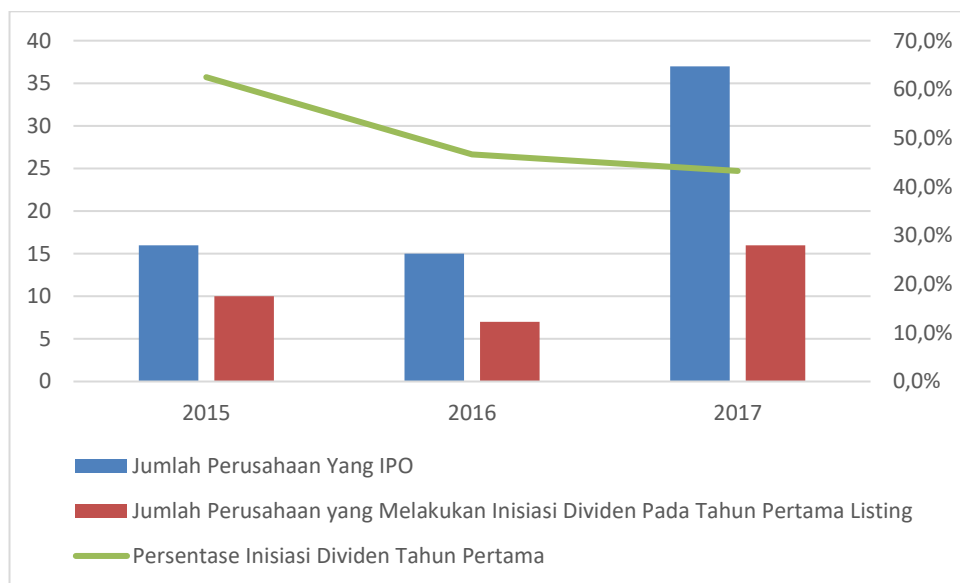
Pada umumnya dana yang tersedia di dalam perusahaan tidak mencukupi guna merealisasikan potensi pertumbuhan yang dimiliki, seperti

hasil penelitian yang terdapat pada tabel perusahaan *manufactur* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2017 diperoleh data yang justru menunjukkan kondisi yang sebaliknya, dari 68 perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2015-2017 sebanyak 33 perusahaan atau 152,4% persen melakukan inisiasi dividen pada tahun pertama pasca IPO atau setelah terdaftar (listing) di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.1
Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia

No.	Tahun Listing	Jumlah Perusahaan Yang IPO	Jumlah Perusahaan yang Melakukan Inisiasi Dividen Pada Tahun Pertama Listing	Persentase Inisiasi Dividen Tahun Pertama
1	2015	16	10	62,5%
2	2016	15	7	46,7%
3	2017	37	16	43,2%
Jumlah		68	33	152,4%

Sumber : <http://www.idx.co.id>



Gambar 1.1 Grafik Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia

Perilaku kebijakan inisiasi dividen pada perusahaan-perusahaan yang IPO pada rentang waktu 2015-2017 di Indonesia seperti digambarkan pada Tabel 1 dan grafik diatas, bahwa persentase inisiasi dari tahun ketahun mengalami penurunan. Sehingga dapat dilihat lebih banyaknya perusahaan dari tahun 2015-2017 yang melakukan IPO untuk penambahan atas modal diperusahaannya dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan inisiasi dividen, Selain itu tabel tersebut terlihat bertolak belakang dengan pendapat yang dikemukakan Sharma (2001). Perilaku tersebut menimbulkan beberapa pertanyaan yang akan menjadi fokus penelitian ini. Pertama, apakah kebijakan inisiasi dividen yang diambil oleh perusahaan-perusahaan go public di Indonesia dengan *payout* yang ditetapkan sebagai dividen pertama (*initial dividend payout*) dapat dipertahankan pada periode-periode selanjutnya? Mengingat aspek *sustainability* dan *stability* dalam kebijakan dividen merupakan taruhan atas reputasi manajer perusahaan, maka kebijakan inisiasi dividen dikatakan *credible* jika kebijakan tersebut mampu menjamin adanya konsistensi dan stabilitas dividen reguler pada periode-periode selanjutnya.

Kedua, apakah kebijakan inisiasi dividen yang diambil oleh kalangan perusahaan *go public* di Indonesia mempunyai konsekuensi terhadap kinerja saham perusahaan? *Signaling theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan memberikan sinyal kepada pasar tentang kinerja perusahaan. Pasar bersifat efisien jika kredibilitas kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari reaksi pasar terhadap kebijakan tersebut. Kebijakan inisiasi dividen dikatakan memiliki kredibilitas *signaling* dan

perspektif pasar jika terdapat hubungan positif antara kebijakan tersebut dengan kinerja perusahaan.

Ketiga, apakah perilaku kebijakan inisiasi dividen di lingkungan perusahaan-perusahaan *go public* baru di Indonesia terkait pula dengan mekanisme *monitoring* terhadap manajemen dalam konteks *agency theory* dimana kebijakan dividen digunakan untuk meminimalisasi *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interests* antara *agent* (manajer) dengan *principal* (pemilik perusahaan) akibat adanya pemisahan kewenangan di antara kedua belah pihak tersebut.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham dimana pemegang sahamnya berasal dari pihak manajemen perusahaan itu sendiri (*managerial ownership*). Proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer dapat memengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan, selain itu kepemilikan manajerial mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer untuk menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

Jensen dan Meckling dalam jurnal (Kusumawati & Rosady, 2018) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah di dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yang tinggi, karena hal ini

memungkinkan adanya penyatuan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer yang dalam hal ini berfungsi sebagai agent dan sekaligus sebagai *principal*. Rasionalnya adalah bahwa dengan *managerial ownership* yang tinggi, maka *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham menjadi lebih rendah. Relevansi struktur modal dalam pembahasan *agency problems* disebabkan karena *agency problem* tidak hanya timbul antara manajer dengan pihak pemegang saham melainkan juga dapat timbul antara pihak pemegang saham dengan kreditor. Sebagaimana dimaklumi, kreditor selain memiliki klaim terhadap sebagian aliran *earnings* perusahaan (dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok utang), juga terhadap aset perusahaan dalam hal perusahaan dinyatakan bangkrut. Namun demikian, pemegang saham memiliki kontrol, yaitu melalui manajemen, terhadap keputusan-keputusan penting perusahaan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan, sedangkan kreditor tidak demikian, mereka hanya meminjamkan dana kepada perusahaan dengan *rate of return* (tingkat bunga) yang ditetapkan di muka berdasarkan tingkat risiko perusahaan dan struktur modal perusahaan.

Kaitan khusus antara struktur kepemilikan dan struktur modal dengan kebijakan inisiasi dividen sangat penting diuji, mengingat adanya ciri-ciri fundamental dari kebijakan inisiasi dividen, sebagaimana disebutkan sebelumnya, yang membedakannya dari kebijakan dividen reguler, sehingga implikasi struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kedua jenis kebijakan dividen tersebut dapat berbeda pula.

Sugeng (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa di lingkungan perusahaan *go public* di Indonesia, variabel *ownership structure* tidak berpengaruh terhadap *dividend initiation policy*, sedangkan variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen walaupun dengan arah hubungan positif yang bertolak belakang dengan prediksi *agency cost* model khususnya *monitoring mechanism/rationale of dividend*. *Collateralizable assets* (aset perusahaan yang dapat dijaminkan) yang dicerminkan oleh *debt to asset ratio* (DAR) menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap keputusan manajer dalam menentukan besarnya *payout* dan *timing* dilakukannya inisiasi dividen.

Hasil penelitian Fajarini (2012) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini berarti, jika struktur kepemilikan dan struktur modal mengalami peningkatan, maka *dividend payout ratio* (DPR) juga akan mengalami peningkatan. Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini berarti, jika struktur kepemilikan dan struktur modal mengalami peningkatan, maka *dividend payout ratio* (DPR) juga akan mengalami peningkatan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas dan adanya perbedaan dan ketidak-konsistenan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia Di Bursa Efek

Indonesia Periode 2015-2017". Kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan inisiasi dividen, yang mana pada penelitian sebelumnya sebagian besar kebijakan dividen yang digunakan adalah kebijakan dividen reguler.

Dari uraian diatas, maka penulis tertarik untuk mengangkat permasalahan atau fenomena diatas kedalam skripsi yang berjudul : **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia”** yang dilakukan dengan studi empiris terhadap perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI periode tahun 2015-2017.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, bahwa saat suatu perusahaan didirikan maka perusahaan tersebut telah menentukan targetan – targetan dari setiap keputusannya dalam rangka menguji model kebijakan inisiasi dividen dilingkungan perusahaan-perusahaan go public di Indonesia. Maka penulis dapat mengidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Adanya hasil penelitian tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia terdahulu yang tidak konsisten.

2. *Agency problem* yang terjadi pada manajemen dengan pemegang saham menimbulkan penambahan *agency cost* yang mengurangi dana internal perusahaan.
3. Adanya kesulitan manajemen dalam mengambil kebijakan dividen yang tepat.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

pertama, untuk mengetahui pengaruh pengungkapan Struktur Kepemilikan terhadap kebijakan inisiasi dividen di Indonesia. kedua, untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal terhadap kebijakan inisiasi dividen di Indonesia. ketiga, untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan inisiasi dividen yang diambil oleh para manajer perusahaan *go public* di Indonesia.

1. Bagaimana pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan inisiasi dividen di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi dividen di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan inisiasi dividen di Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk Mengetahui, Mendeskripsikan dan Menganalisis pengaruh Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen di Indonesia.
2. Untuk Mengetahui, Mendeskripsikan dan Menganalisis pengaruh Struktur Modal berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen di Indonesia.
3. Untuk Mengetahui, Mendeskripsikan dan Menganalisis pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen di Indonesia.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan bagi penulis dan untuk peneliti selanjutnya yang berhubungan dengan tingkat pengetahuan struktur modal dan profitabilitas terhadap kebijakan inisiasi dividen di Indonesia dan sebagai bahan penelitian lebih lanjut untuk menjadi referensi bagi penelitian lebih lanjut untuk menjadi referensi bagi peneliti yang akan mengambil topik yang serupa.

1.5.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan dalam berinvestasi di pasar modal sehingga dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dan dapat memperoleh keuntungan yang memuaskan sesuai dengan apa yang diharapkan investor.

2. Bagi Kantor Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan untuk mengetahui apa penyebab dan pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan inisiasi dividen di Indonesia.

3. Bagi Masyarakat dan Pembaca

Sebagai referensi yang berisikan pengetahuan pembaca itu sendiri untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap kebijakan inisiasi dividen di Indonesia.

4. Bagi Penulis

Yaitu agar bias menambah wawasan pengetahuan dan pengalaman bagi peneliti dalam menerapkan pengetahuan terhadap masalah struktur modal dan profitabilitas terhadap kebijakan inisiasi dividen di Indonesia, sebagai perbandingan antara teori yang didapat dengan praktek yang sesungguhnya yang terjadi di lapangan. Sebagai sumber data untuk menyusun skripsi yang merupakan salah satu syarat untuk menempuh

Ujian Sidang Sarjana Ekonomi Jurusan S1 Akuntansi pada Universitas Sangga Buana YPKP Bandung.

1.6 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1.6.1 Landasan Teori

Dividen adalah pembagian laba yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada para pemegang saham. Dividen dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya dividen tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001). Agar Kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) sebuah perusahaan harus menghasilkan suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011). Kebijakan dividen suatu perusahaan menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham.

a. Teori Ketidak relevan Dividen

Telah lama diperdebatkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada baik harga saham sebuah perusahaan maupun biaya

modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut tidak relevan. Pendukung utama dari teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) ini adalah Miller dan Modigliani (MM). (Wuisan et al., 2018) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya.

b. Teori Relevansi Dividen

Kesimpulan utama dari teori ketidakrelevanan dividen MM adalah kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian atas ekuitas yang diminta.

Kajian-kajian teoritis maupun empiris tentang kebijakan dividen masih diwarnai oleh kontroversi yang cukup tajam. Kontroversi ini bermula dari adanya dua proposisi yang saling bertolak belakang tentang relevansi dividen terhadap nilai perusahaan,

Kebijakan Inisiasi Dividen

Kebijakan inisiasi dividen merupakan salah satu kebijakan keuangan yang lebih bersifat strategik dibanding kebijakan dividen reguler. Kebijakan inisiasi dividen yang diambil oleh perusahaan membawa konsekuensi tanggungjawab perusahaan secara finansial yang cukup fundamental, karena sekali perusahaan memutuskan untuk memulai membayarkan dividen periodik (*reguler*), maka perusahaan dituntut mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen periodik yang sudah diawalinya tersebut.

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Tandelilin (2001) *Dividend Payout Ratio* adalah persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap keberhasilan tujuan perusahaan adalah struktur kepemilikan. Komposisi struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan emiten di Indonesia agak berbeda dibandingkan dengan perusahaan di Eropa atau Amerika. Struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan yang tergabung di beberapa pasar modal Eropa dan Amerika bersifat menyebar (*dispersed ownership*) sehingga konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemegang saham (*owners*).

Managerial ownership adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaannya. Berdasarkan penjelasan Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Pasal 95, tentang pasar modal mendefinisikan insider sebagai berikut:

- a. Seorang Komisaris, Direktur, Pegawai perusahaan atau Perusahaan afiliasinya,

- b. Pemegang saham utama di dalam perusahaan atau perusahaan afiliasi, dan
- c. Orang perorangan yang oleh kedudukannya atau hubungan pada perusahaan atau perusahaan afiliasinya mengetahui informasi orang dalam.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal adalah merupakan bagian dari struktur keuangan (Sartono, 1999).

Pecking order theory yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir penjualan saham baru. Secara teoritis sumber modal yang biayanya paling murah adalah hutang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal.

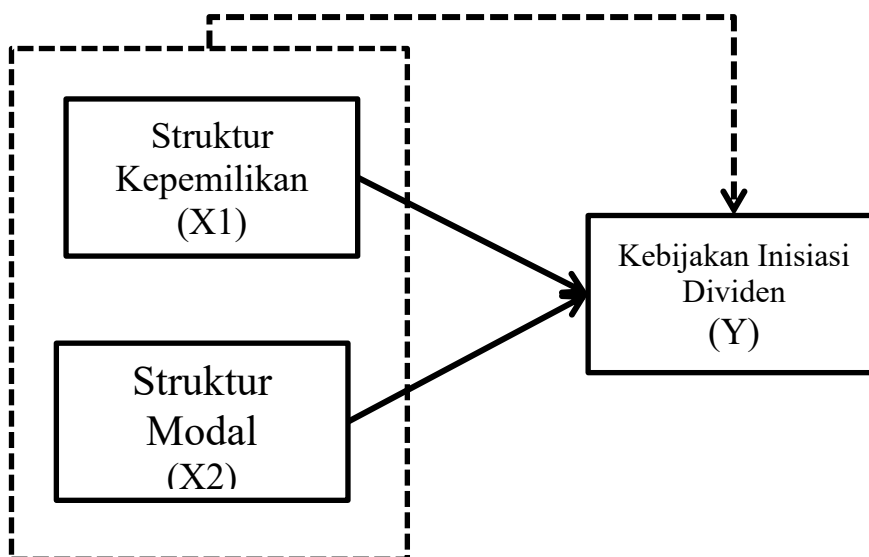
Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya dilusi, Hal ini juga terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar.

Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk diversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun. Tujuan struktur modal adalah memadukan sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham, meminimumkan biaya modal (*cost of capital*), dan menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian. Ross (1977) dalam Kusuma (2004) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar.

Ross (1977) dalam kusuma (2004) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Rasio hutang terhadap aset atau *Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk mencerminkan variabel struktur modal perusahaan. Rasio ini digunakan dengan pertimbangan bahwa kecenderungan penggunaan hutang pada umumnya didasarkan pada besarnya aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateralizable assets*) sesuai dengan rekomendasi Sugeng (2006). Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang akan digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. *Debt to asset ratio* merupakan rasio antara total hutang

(*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) maupun hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aset (*total assets*) baik aset lancar maupun aset tetap dan aset lainnya. Semakin besar rasio DAR menunjukkan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1.2 Kerangka Penelitian

1.6.2 Studi Empiris

Dalam rangka mendukung penelitian yang akan dilakukan, peneliti melakukan studi empiris terhadap hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dengan rincian sebagai berikut :

Tabel 1.2**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Faisal Okta Mandala (2014)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2012	- Struktur kepemilikan yang dicerminkan oleh managerial ownership berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen dibuktikan dengan nilai beta sebesar -0,511, nilai t hitung sebesar -2,158 pada signifikansi 0,036 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis pertama diterima. Struktur modal yang dicerminkan oleh debt to asset ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen dibuktikan dengan nilai beta sebesar -0,296, nilai t hitung sebesar -2,380 pada signifikansi 0,021 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis kedua diterima.

2	Bambang Sugeng (2009)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia	Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan inisiasi dividen menghasilkan koefisien negatif, sebaliknya pengujian terhadap pengaruh struktur modal terhadap kebijakan inisiasi dividen menghasilkan koefisien positif dan signifikan.
No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
3	Rita Kusumawati dan Irham Rosady (2018)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai variabel Moderasi	struktur yang diukur dengan DER memiliki nilai positif dan signifikan effecton perusahaan, profitabilitas yang diukur oleh ROA memiliki nilai perusahaan yang positif dan significanton, memiliki struktur permodalan yang dikelola oleh kepemilikan manajerial efek negatif dan signifikan di nilai perusahaan dan profitabilitas yang dikelola oleh manajerial kepemilikan memiliki efek negatif dan signifikan pada nilai perusahaan.

1.6.3 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan (Sugiyono, 2017:63). Berdasarkan deskripsi teori dan kerangka pikir diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

“Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal berpengaruh baik secara Parsial maupun secara Simultan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Perusahaan.”