



KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INISIASI PEMBAYARAN
DIVIDEN

Oleh

Rahmat Setiawan^{*1}, Enggo Pradenta Sakti², Aldith Dea Almeyda³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

e-mail: ^{*1}rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id, ²enggo.pradenta.sakti-2014@feb.unair.ac.id,
³aldith.dea.almeyda-2024@feb.unair.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap inisiasi pembayaran dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini mencakup perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi logistik. Variabel independen yang digunakan adalah proporsi komisaris independen yang diproksikan dengan jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris, variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan persentase kepemilikan saham institusi terhadap total saham beredar, dan variabel kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan persentase kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah inisiasi pembayaran dividen yang diproksikan dengan menggunakan variabel dummy yang bernilai 1 jika perusahaan melakukan pembayaran dividen setelah tiga tahun tidak membayarkannya dan 0 jika sebaliknya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap inisiasi pembayaran dividen, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap inisiasi pembayaran dividen.

Kata Kunci : *Inisiasi Pembayaran Dividen, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial*

PENDAHULUAN

Tujuan utama manajemen perusahaan adalah meningkatkan nilai kekayaan pemegang saham [1][2]. Salah satu keputusan keuangan yang krusial dalam mencapai tujuan tersebut adalah kebijakan pembayaran dividen. Manajemen memiliki dua opsi dalam mengelola laba perusahaan, yaitu mendistribusikan dividen kepada pemegang saham atau menahannya untuk keperluan investasi di masa mendatang [3]. Salah satu teori yang mendasari kebijakan dividen adalah teori keagenan (*agency theory*), yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara

pemegang saham dan manajemen [4]. Teori tersebut menjelaskan bahwa manajemen seringkali enggan mendistribusikan kas kepada pemegang saham kecuali terdapat tekanan eksternal yang memaksa mereka [5]. Dalam hal ini, dividen dan utang menjadi instrumen kontrol yang efektif untuk memastikan bahwa kas perusahaan tidak dialokasikan untuk pengeluaran yang kurang produktif, sehingga memperkuat disiplin manajerial.

Selain sebagai mekanisme kontrol, dividen juga berfungsi sebagai sinyal bagi pasar mengenai kondisi keuangan perusahaan. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), peningkatan pembayaran dividen dapat



mencerminkan optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Dengan meningkatnya kepercayaan ini, perusahaan dapat memperoleh akses yang lebih baik terhadap sumber pendanaan internal melalui laba ditahan. Namun, jika kebijakan dividen tidak dikelola dengan jelas, hal ini dapat menimbulkan permasalahan keagenan, di mana pemegang saham khawatir bahwa arus kas bebas tidak digunakan secara optimal. Oleh karena itu, inisiasi pembayaran dividen seringkali lebih disukai oleh pemegang saham karena memberikan kepastian dibandingkan dengan mengandalkan capital gain di masa depan.

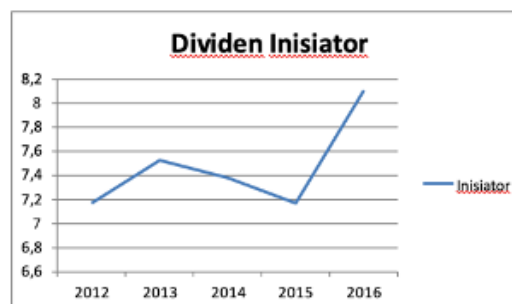
Penelitian sebelumnya mengenai kebijakan dividen umumnya berfokus pada dua aspek utama, yaitu apakah suatu perusahaan membayarkan dividen dalam suatu periode (*dividend payer*) dan seberapa besar rasio pembayaran dividen terhadap laba bersih (*Dividend Payout Ratio/DPR*). Beberapa studi juga menganalisis kebijakan dividen tahunan dan mengeksplorasi faktor-faktor yang mempengaruhi DPR [6][7][8]. Sebagian besar penelitian ini menghubungkan kebijakan dividen dengan variabel *corporate governance* dan struktur kepemilikan saham. Namun, fokus penelitian yang berulang pada aspek tersebut menjadikan topik ini kurang menarik untuk diteliti lebih lanjut tanpa pendekatan atau perspektif yang berbeda.

Sebagai respons terhadap keterbatasan penelitian sebelumnya, studi ini akan berfokus pada inisiasi pembayaran dividen (*dividend initiation*), yaitu keputusan perusahaan untuk kembali membayarkan dividen setelah tidak melakukannya selama beberapa tahun. Keputusan inisiasi dividen memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan kebijakan dividen pada umumnya karena melibatkan pertimbangan jangka waktu dan faktor pemulihan keuangan perusahaan. Beberapa faktor yang dapat mendorong inisiasi dividen antara lain perbaikan kinerja

perusahaan setelah mengalami kesulitan keuangan, strategi manajemen yang lebih mengutamakan pelunasan utang dan investasi sebelum kembali membagikan dividen, serta adanya tekanan dari pemegang saham. Topik ini masih relatif baru dan belum banyak dieksplorasi, terutama dalam konteks perusahaan di Indonesia.

Dalam penelitian ini, fokus utama adalah menganalisis pengaruh proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap inisiasi pembayaran dividen. Studi pada perusahaan di Amerika menunjukkan bahwa ketiga faktor tersebut berperan dalam keputusan inisiasi dividen. Komisaris independen berfungsi sebagai pengawas yang objektif terhadap kebijakan manajemen, kepemilikan institusional meningkatkan efektivitas pengawasan perusahaan, sementara kepemilikan manajerial mendorong keterlibatan manajemen dalam keputusan dividen [4].

Gambar 1.1



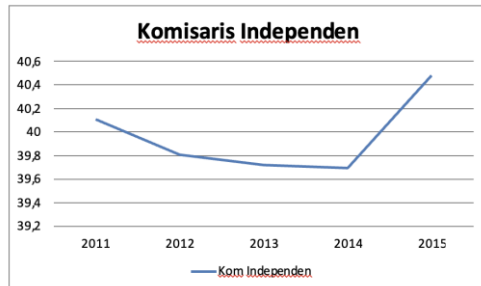
Sumber : Data diolah dari laporan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.

Berdasarkan data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2016 yang diilustrasikan pada Gambar 1.1, terdapat tren peningkatan terkait inisiasi pembayaran dividen. Jumlah perusahaan yang menjadi inisiator dividen meningkat pada tahun 2016, mencerminkan adanya potensi munculnya inisiator baru. Munculnya inisiator baru dapat menunjukkan terdapat perbaikan kinerja



perusahaan yang dapat dihasilkan dari pengaruh kontrol terhadap manajerial yang baik, sehingga pemegang saham memiliki opsi untuk melakukan pembayaran saham.

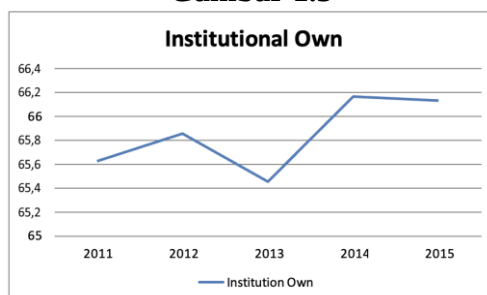
Gambar 1.2



Sumber : Sumber : Data diolah dari laporan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.

Selain itu, berdasarkan data yang diilustrasikan pada Gambar 1.2, tingkat proporsi komisaris independen mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun 2015. Peningkatan ini mencerminkan semakin besarnya peran komisaris independen dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, terutama dalam mengawasi kebijakan dividen dan memastikan bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Komisaris independen yang lebih aktif juga dapat berkontribusi pada transparansi perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap tata kelola perusahaan.

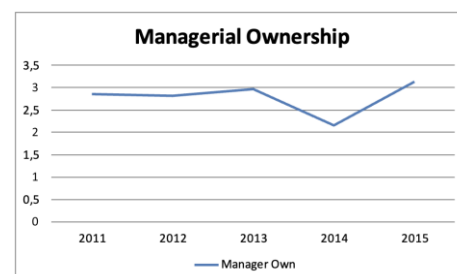
Gambar 1.3



Sumber : Data diolah dari laporan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.

Selanjutnya, kepemilikan institusional yang diilustrasikan pada Gambar 1.3 juga mengalami peningkatan dalam periode yang sama. Peningkatan ini menunjukkan peran pengawasan yang semakin kuat dalam kebijakan dividen, karena investor institusional cenderung memiliki kepentingan jangka panjang terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan institusional, pengelolaan perusahaan oleh pihak yang lebih profesional semakin diperkuat, yang tidak hanya menjaga kepercayaan publik tetapi juga memberikan jaminan pembagian dividen saat kondisi keuangan perusahaan memungkinkan. Hal ini tercermin dalam tren perusahaan non-keuangan di Indonesia selama periode 2011–2015, di mana kepemilikan institusional yang lebih besar berkontribusi pada praktik tata kelola yang lebih baik dan kebijakan dividen yang lebih konsisten.

Gambar 1.4



Sumber : Data diolah dari laporan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia.

Kepemilikan manajerial yang diilustrasikan pada Gambar 1.4 juga menunjukkan peningkatan. Tren ini menandakan bahwa pemberian reward kepada manajer dalam bentuk saham semakin meningkat, yang pada gilirannya memperkuat keterlibatan manajemen dalam keputusan inisiasi pembayaran dividen. Dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen, insentif mereka untuk memastikan kinerja perusahaan yang baik juga semakin besar, karena kepentingan mereka semakin selaras dengan kepentingan pemegang saham.



lainnya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap inisiasi pembayaran dividen pada perusahaan non-keuangan di Indonesia.

LANDASAN TEORI

Dividen

Menurut Ross, Westerfield, & Jaffe (2010; 606), Dividen merupakan bentuk distribusi laba kepada pemegang saham yang umumnya dilakukan dalam bentuk kas, dengan jumlah yang diterima bergantung pada kepemilikan saham masing-masing investor. Meskipun perusahaan mencatatkan laba bersih, tidak semua laba tersebut selalu dialokasikan untuk pembayaran dividen. Beberapa perusahaan memilih untuk menahan laba guna mendukung ekspansi bisnis atau membayar kewajiban keuangan. Selain itu, pembayaran dividen dapat mengurangi jumlah kas yang tersedia dalam perusahaan, sehingga keputusan pembagiannya harus mendapatkan persetujuan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Jenis-jenis dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham menurut Eduardus Tandelilin (2010:32-34) sebagai berikut :

1. Dividen kas (*Cash dividend*) Dividen kas adalah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk rupiah atau *cash*.
2. Dividen saham (*Stock dividend*) Dividen saham adalah pembagian dividen kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham.
3. Saham bonus (*Bonus share*) Saham bonus share merupakan saham baru yang diberikan kepada pemegang saham dan berasal dari kapitalisasi agio saham.

Inisiasi Pembayaran Dividen

Dividen inisiasi adalah kebijakan pembayaran dividen pertama setelah perusahaan tidak membagikan dividen selama beberapa tahun. Kebijakan ini sering kali digunakan untuk memberi sinyal positif kepada investor mengenai prospek laba yang lebih baik di masa kini dan mendatang. Perusahaan yang menginisiasi pembayaran dividen menunjukkan optimisme terhadap pertumbuhan laba dan arus kas, sehingga pasar cenderung merespons secara positif. Terdapat dua efek utama yang terkait dengan dividen inisiasi :

1. *Initiation effect* mencerminkan nilai yang dihasilkan dari pembayaran dividen di periode berikutnya serta manfaat yang diperoleh perusahaan dari keputusan tersebut.
2. *Yield effect* mencakup perubahan nilai yang bergantung pada besarnya dividen awal yang dibayarkan serta informasi yang disampaikan melalui kebijakan tersebut.

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki keterkaitan dengan direksi, komisaris lain, atau pemegang saham pengendali serta bebas dari hubungan bisnis atau kepentingan lain yang dapat mempengaruhi independensinya dalam pengambilan keputusan.

Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT), seluruh anggota dewan komisaris pada dasarnya harus bersikap independen dan menjalankan tugasnya demi kepentingan perusahaan tanpa terpengaruh oleh pihak-pihak yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan. Meskipun terdapat istilah khusus "komisaris independen," secara substansi, seluruh anggota dewan komisaris diharapkan untuk menjalankan fungsi pengawasan secara objektif dan profesional. Independensi dalam pengambilan keputusan menjadi aspek krusial dalam tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate*



governance), karena memungkinkan komisaris untuk bertindak berdasarkan prinsip transparansi dan akuntabilitas, serta menghindari konflik kepentingan yang dapat merugikan perusahaan dan pemangku kepentingan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham perusahaan oleh entitas seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan lembaga keuangan lainnya [9]. Kehadiran institusi sebagai pemegang saham dapat meningkatkan efektivitas mekanisme pengawasan perusahaan karena mereka memiliki kepentingan untuk memastikan kebijakan yang diambil manajemen selaras dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Dengan kapasitas dan sumber daya yang lebih besar dibandingkan investor individu, institusi keuangan dapat menjalankan peran sebagai pengawas yang lebih aktif dalam mengawasi kinerja perusahaan dan memastikan transparansi dalam pengambilan keputusan strategis [9].

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial terdiri dari kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Dewan direksi bertanggung jawab dalam mengelola dan memimpin perusahaan, sedangkan dewan komisaris berperan dalam mengawasi serta memberikan saran kepada direksi dalam menjalankan tugasnya. Di Indonesia, ketentuan mengenai peran dan tanggung jawab kedua organ perusahaan ini diatur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajerial dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk keputusan terkait pembayaran dividen. Semakin besar kepemilikan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris, semakin besar pula pengaruh mereka dalam menentukan kebijakan dividen, karena mereka memiliki kepentingan langsung

terhadap kinerja keuangan dan distribusi laba perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial berperan penting dalam pengambilan keputusan strategis yang berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham dan keberlanjutan perusahaan.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen Terhadap Inisiasi Pembayaran Dividen

Proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap pelaksanaan terkait inisiasi pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan akan lebih cenderung membayarkan dividen dalam jumlah lebih besar ketika manajemen memiliki struktur yang lebih stabil dan proporsi komisaris independen lebih tinggi [10]. Keberadaan lebih banyak komisaris independen juga dapat mendorong inisiasi pembayaran dividen karena independensi mereka dalam pengambilan keputusan [11]. Komisaris independen memiliki peran penting dalam menjaga keseimbangan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Dalam praktiknya, mereka bertindak sebagai pengawas yang objektif dan memiliki wewenang dalam memberikan rekomendasi strategis terkait kebijakan keuangan perusahaan. Salah satu aspek yang diawasi adalah keputusan mengenai pembayaran dividen interim, yang kemudian menjadi dasar bagi penetapan dividen final. Proses ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, semakin kuat pengaruh mereka terhadap kebijakan dividen, termasuk dalam inisiasi pembayaran dividen.

H1 : Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap inisiasi pembayaran dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Inisiasi Pembayaran Dividen

Kepemilikan institusional berperan dalam mendorong perusahaan untuk mengambil keputusan terkait inisiasi pembayaran dividen



[4]. Perusahaan dengan akses pendanaan yang kuat umumnya tidak menggunakan dividen sebagai sinyal kepada investor. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami keterbatasan dana dan memiliki valuasi lebih rendah lebih cenderung menginisiasi pembayaran dividen guna menarik perhatian investor institusional yang memiliki keahlian lebih dalam menganalisis pasar [12]. Dengan demikian, perusahaan yang kepemilikan institusionalnya masih rendah tetapi menghadapi keterbatasan dana kemungkinan besar akan memanfaatkan kebijakan dividen sebagai strategi untuk meningkatkan daya tarik investasi institusional.

Selain itu, hipotesis arus kas bebas (*free cash flow*) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang menekan manajemen untuk mendistribusikan arus kas bebas dalam bentuk dividen kepada pemegang saham [5][13]. Kehadiran investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan juga meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen, karena mereka memiliki akses terhadap informasi yang lebih luas sehingga mampu mengurangi tingkat asimetri informasi serta meningkatkan transparansi laporan keuangan. Dengan pengawasan yang lebih ketat, penggunaan arus kas bebas menjadi lebih terkendali, sehingga perusahaan lebih terdorong untuk membagikan dividen. Selain itu, bagi investor institusional, dividen bukan hanya sebagai bentuk distribusi laba tetapi juga sebagai sumber pendapatan yang lebih stabil dan dapat diandalkan.

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap inisiasi pembayaran dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Inisiasi Pembayaran Dividen

Kepemilikan manajerial memiliki dampak terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan inisiasi pembayaran dividen. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat berfungsi sebagai insentif bagi dewan direksi

dan dewan komisaris untuk meyakinkan pemegang saham lainnya agar mendukung kebijakan pembayaran dividen. Dalam hal ini, kebijakan pembayaran dividen sering kali ditujukan untuk memberikan manfaat lebih kepada pemegang saham yang memiliki pengaruh dan kepentingan dalam perusahaan [4]. Melalui keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, pembayaran dividen dapat mengurangi *free cash flow* yang berlebihan dan menurunkan potensi konflik kepentingan.

Selain itu, manajemen cenderung lebih memilih pembayaran dividen karena memberikan kepastian arus kas bagi pemegang saham dibandingkan dengan mengandalkan *capital gain* yang lebih fluktuatif. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, semakin besar pula kemungkinan inisiasi pembayaran dividen sebagai strategi untuk menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap inisiasi pembayaran dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan populasi berupa perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011–2016. Sampel penelitian mencakup perusahaan yang memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan dengan data lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian untuk periode 2011–2016.

Variabel Dependen Inisiasi Pembayaran Dividen

Inisiasi Pembayaran Dividen (*DivInt*) merupakan kebijakan perusahaan untuk kembali membayarkan dividen setelah beberapa tahun tidak melakukannya, yang pengukurannya dilakukan menggunakan variabel *dummy*, di mana perusahaan diberikan



nilai 1 jika mulai membayarkan dividen setelah tiga tahun tidak melakukan pembayaran, dan nilai 0 jika tidak.

Variabel Independen Komisaris Independen

Komisaris independen (PercentInd) merupakan proporsi anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, komisaris lain, atau pemegang saham pengendali serta bebas dari kepentingan bisnis dalam perusahaan, pengukurannya dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{PercentInd}_{it-1} = \left(\frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}_{it-1}}{\text{Total Jumlah Komisaris}_{it-1}} \right) \times 100\% \quad (1)$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (InstOwn) merupakan rasio kepemilikan saham suatu perusahaan yang dikuasai oleh institusi atau lembaga, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, serta institusi lainnya, yang pengukurannya dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{InstOwn}_{it-1} = \left(\frac{\text{Jumlah Saham Milik Institusi}_{it-1}}{\text{Total Saham Beredar}_{it-1}} \right) \times 100\% \quad (2)$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (ManOwn) merupakan rasio kepemilikan saham kepemilikan yang dimiliki oleh dewan direksi dan dewan komisaris dalam suatu perusahaan, yang pengukurannya dilakukan menggunakan rumus berikut :

$$\text{ManOwn}_{it-1} = \left(\frac{\text{Jumlah Saham Milik Manajerial}_{it-1}}{\text{Total Saham Beredar}_{it-1}} \right) \times 100\% \quad (3)$$

Return on Asset

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat laba bersih yang diperoleh dari penggunaan modal sendiri dan modal pinjaman dalam suatu perusahaan, yang pengukurannya dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{ROA}_{it-1} = \left(\frac{\text{Laba Bersih}_{it-1}}{\text{Total Aset}_{it-1}} \right) \times 100\% \quad (4)$$

Leverage

Leverage (LEVE) merupakan rasio yang menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang untuk mendanai aktiva perusahaan, yang pengukurannya dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{LEVE}_{it-1} = \left(\frac{\text{Total Utang}_{it-1}}{\text{Total Aset}_{it-1}} \right) \times 100\% \quad (5)$$

Model Analisis

$$\begin{aligned} \text{DivInt}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{PercentInd}_{it-1} \\ & + \beta_2 \text{InstOwn}_{it-1} \\ & + \beta_3 \text{ManOwn}_{it-1} + \beta_4 \text{ROA}_{it-1} \\ & + \beta_5 \text{LEVE}_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \end{aligned}$$

Keterangan:

β_0	: Intersep persamaan regresi
β	: Koefisien regresi
DivInt_{it}	: Inisiasi pembayaran dividen perusahaan i pada tahun t
PercentInd_{it-1}	: Komisaris independen perusahaan i pada tahun t-1
InstOwn_{it-1}	: <i>Institusional Own.</i> perusahaan i pada tahun t-1
ManOwn_{it-1}	: <i>Managerial Own</i> perusahaan i pada tahun t-1
ROA_{it-1}	: ROA perusahaan i pada tahun t-1
LEVE_{it-1}	: <i>Leverage</i> perusahaan i pada tahun t-1
ε_{it-1}	: Error perusahaan i pada tahun t-1

HASIL DAN PEMBAHASAN Deskriptif Statistik



Deskriptif statistik pada tabel 1.1 memberikan gambaran mengenai jumlah observasi (N), nilai tertinggi (maksimum), nilai terendah (minimum), rata-rata (mean), dan standar deviasi (std. deviation) dari masing-masing variabel yang diteliti.

Tabel 1
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	Std.dev
PercentInd (%)	994	30,000	66,670	39,960	8,268
OwnMan (%)	994	0,000	74,190	2,789	7,889
OwnIns (%)	994	0,000	100,000	65,847	21,172
ROA (%)	994	-72,123	32,370	5,482	8,080
LEVE (%)	994	0,032	98,608	45,486	20,289
Valid N (listwise)	994				

Sumber : data hasil output SPSS

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa jumlah observasi sebanyak 994 data. Variabel PercentInd (%), yang menunjukkan proporsi direksi independen, memiliki nilai mean sebesar 39,960 dengan standar deviasi sebesar 8,268. Nilai minimum sebesar 30,000 menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi direksi independen terendah dalam sampel memiliki 30% direksi independen. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 66,670 menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi direksi independen tertinggi memiliki 66,67% direksi independen.

Variabel OwnMan (%), yang mencerminkan kepemilikan saham oleh manajemen, memiliki nilai mean sebesar 2,789 dengan standar deviasi sebesar 7,889. Nilai minimum sebesar 0,000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham oleh manajemen. Sedangkan nilai maksimum sebesar 74,190 menunjukkan bahwa dalam sampel terdapat

perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan saham oleh manajemen hingga 74,19%.

Variabel OwnIns (%), yang mencerminkan kepemilikan saham oleh institusi, memiliki nilai mean sebesar 65,847 dengan standar deviasi sebesar 21,172. Nilai minimum sebesar 0,000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dalam sampel yang tidak memiliki kepemilikan saham oleh institusi. Sedangkan nilai maksimum sebesar 100,000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang seluruh kepemilikan sahamnya dimiliki oleh institusi.

Variabel ROA (%), yang mengukur profitabilitas perusahaan berdasarkan Return on Assets, memiliki nilai mean sebesar 5,482 dengan standar deviasi sebesar 8,080. Nilai minimum sebesar -72,123 menunjukkan bahwa dalam sampel terdapat perusahaan yang mengalami kerugian besar hingga -72,123%. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 32,370 menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tertinggi dalam sampel memiliki tingkat ROA sebesar 32,370%.

Variabel LEVE (%), yang menunjukkan tingkat leverage perusahaan, memiliki nilai mean sebesar 45,486 dengan standar deviasi sebesar 20,289. Nilai minimum sebesar 0,032 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan tingkat leverage yang sangat rendah, hampir sepenuhnya dibiayai oleh ekuitas. Sedangkan nilai maksimum sebesar 98,608 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan tingkat leverage yang sangat tinggi, di mana hampir seluruh asetnya dibiayai dengan utang.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut adalah hasil analisis regresi linear berganda dari variabel penelitian. Variabel independen terdiri dari proporsi direksi independen (PercentInd), kepemilikan saham oleh manajemen (OwnMan), dan kepemilikan saham oleh institusi (OwnIns). Variabel dependen berupa inisiasi pembayaran dividen (DivInt), sedangkan variabel kontrol



terdiri atas profitabilitas perusahaan (ROA) dan leverage perusahaan (LEVE).

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Coefficients	Sig.
PercentInd (%)	0,028	(0,049)**
OwnMan (%)	0,023	(0,148)
OwnIns (%)	0,017	(0,018)**
ROA (%)	0,035	(0,035)**
LEVE (%)	-0,016	(0,022)**
(Constant)	-4,432	(0,000)***
Pseudo R^2	0,055	

Sumber : data hasil output SPSS

**) signifikan pada level 5%

***) signifikan pada level 1%

Berdasarkan Tabel 2, hasil analisis model regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel proporsi direksi independen (PercentInd) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari level of significant (α) 5%, yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Variabel proporsi direksi independen (PercentInd) memiliki nilai koefisien positif signifikan, yang menunjukkan bahwa proporsi direksi independen (PercentInd) berpengaruh positif signifikan terhadap inisiasi pembayaran dividen (DivInt). Hal ini berarti semakin tinggi proporsi direksi independen, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menginisiasi pembayaran dividen.

variabel kepemilikan saham oleh institusi (OwnIns) juga memiliki nilai

signifikansi lebih kecil dari level of significant (α) 5%, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Variabel kepemilikan saham oleh institusi (OwnIns) memiliki nilai koefisien positif signifikan, yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap inisiasi pembayaran dividen (DivInt). Dengan kata lain, semakin besar kepemilikan saham oleh institusi, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen.

Sebaliknya, variabel kepemilikan saham oleh manajemen (OwnMan) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari level of significant (α) 5%, sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap inisiasi pembayaran dividen.

Variabel profitabilitas perusahaan (ROA) menunjukkan nilai positif dengan signifikansi lebih kecil dari level of significant (α) 5%, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menginisiasi pembayaran dividen. Sementara, variabel leverage perusahaan (LEVE) memiliki nilai negatif dengan signifikansi lebih kecil dari level of significant (α) 5%, yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap inisiasi pembayaran dividen (DivInt). Hal ini berarti semakin tinggi leverage perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen.

Berdasarkan nilai Pseudo R^2 sebesar 0,055, model ini memiliki kemampuan prediksi yang relatif rendah, yaitu hanya menjelaskan sekitar 5,5% variasi inisiasi pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat faktor lain di luar model yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menginisiasi pembayaran dividen.

PENUTUP



Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda terhadap sampel penelitian perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011–2016, dapat ditarik beberapa kesimpulan. Pertama, proporsi komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap inisiasi pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen yang lebih besar dalam struktur tata kelola perusahaan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan mendorong perusahaan untuk mendistribusikan dividen kepada pemegang saham.

Kedua, kepemilikan saham oleh manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap inisiasi pembayaran dividen. Rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen mengindikasikan bahwa insentif mereka untuk mempengaruhi kebijakan dividen relatif kecil, sehingga keputusan pembayaran dividen lebih bergantung pada faktor lain.

Ketiga, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap inisiasi pembayaran dividen. Kepemilikan institusional yang besar cenderung mendorong perusahaan untuk membagikan dividen sebagai mekanisme untuk mengurangi free cash flow dan meningkatkan disiplin manajerial dalam penggunaan dana. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham institusional memiliki peran penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang lebih relevan dalam menjelaskan inisiasi pembayaran dividen, mengingat penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 4,3% dari variasi yang terjadi. Dengan mempertimbangkan faktor lain, hasil penelitian di masa depan dapat

memberikan wawasan yang lebih komprehensif.

Bagi manajer perusahaan, keputusan untuk menginisiasi pembayaran dividen sangat dipengaruhi oleh efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen serta kepemilikan institusional. Oleh karena itu, memastikan adanya pengawasan yang kuat dan kepemilikan institusional yang signifikan dapat menjadi faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen. Sementara itu, bagi investor dan calon investor, penting untuk memperhatikan berbagai faktor seperti proporsi komisaris independen, kepemilikan saham oleh manajemen, serta kepemilikan institusional dalam mengambil keputusan investasi. Faktor-faktor tersebut dapat memberikan gambaran mengenai tata kelola perusahaan serta kebijakan dividen yang mungkin diterapkan di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Ma, T. (2012). *Corporate Dividend Decisions*, City University London.
- [2] Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M., Jr. (2001). *Principles Of Financial Management*. Pearson Education.
- [3] Dwaikat, N., Queiri, A., & Qubbaj, I. S. (2020). Board Governance On Dividend Initiation By Initial Public Offerings: Evidence From The Malaysian Stock Market. *Cogent Economics And Finance*, 8(1).
- [4] Smith, D. D., Pennathur, A. K., & Marciniak, M. R. (2017). Why Do Ceos Agree To The Discipline Of Dividends? *International Review Of Financial Analysis*, 52, 38–48.
- [5] Jensen, M. C. (1986). Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- [6] Chang, Kiyoun, Eun Kang, & Ying Li (2014). Effect Of Institutional Ownership On Dividends: An Agency-Theory-Based



- Analysis. Journal Of Business Research, 69, 2551-2559.
- [7] Saeed, Abubakar., & Muhammad Sameer (2017). Impact Of Board Gender Diversity On Dividend Payment: Evidence From Some Emerging Economies. International Business Review, 26, 1100-1113.
- [8] Aulia, Muhammad Iqbal., Jaryono., & Ekaningtyas Widiastuti (2013) Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kinerja Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Purwokerto : Universitas Jendral Sudirman.S
- [9] Roos, N. M., & Manalu, E. S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015). Journal Of Accounting And Business Studies, 4(1).
- [10] Hu, Aidong., & Praveen Kumar (2004). Managerial Entrenchment And Payout Policy. Journal Of Financial And Quantitative Analysis, 39, 759-790.
- [11] Yarram, S. R., & Dollery, B. (2015). Corporate Governance And Financial Policies: Influence Of Board Characteristics On The Dividend Policy Of Australian Firms. Managerial.
- [12] John, K., & Williams, J. (1985). Dividends, Dilution, And Taxes: A Signaling Equilibrium. The Journal Of Finance, 40(4), 1053–1070.
- [13] Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1986). Large Shareholders And Corporate Control. The Journal Of Political Economy, 94(3), 461-488
- [14] Ross, S, A., Westerfield, R, W., & Jaffe, J. (2010). Corporate Finance 9th edition New York: McGraw Hill/Irwin.
- [15] Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.



HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN