

**DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR YANG
TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA**



DOSEN PEMBIMBING :

Zaenal Arifin, Dr., M.Si.

DISUSUN OLEH :

Ahmad Faqih 17311316

PRODI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar sarjana disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini, dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Jakarta, 14 Januari 2022

Penulis,



Ahmad Faqih

HALAMAN PENGESAHAN
DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR YANG
TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama : Ahmad Faqih

Nomor Mahasiswa : 17311316

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 5 Januari 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh:

Dosen Pembimbing,



Zaenal Arifin, Dr., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

**TUGAS AKHIR BERJUDUL
DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR YANG
TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **AHMAD FAQIH**

Nomor Mahasiswa : **17311316**

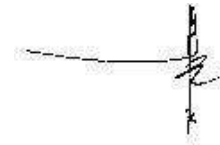
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Jumat, 28 Januari 2022

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : Zaenal Arifin,Dr.,M.Si.



Penguji : Nurfauziah,Dra.,M.M.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

ABSTRAK

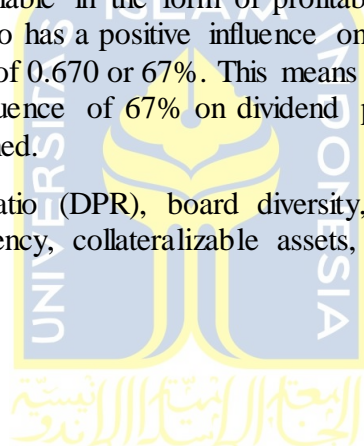
Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan terkait rasio pembagian laba yang dimiliki kepada para pemilik perusahaan. Kebijakan dividen memiliki peran penting bagi pihak yang terlibat dalam perusahaan seperti pemegang saham dan kreditur. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui determinan kebijakan dividen. Determinan tersebut adalah *board diversity*, risiko bisnis, dividen tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan, solvabilitas, dan *collateralizable asset* sebagai variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen, kemudian terdapat variabel kontrol berupa profitabilitas dan likuiditas. Sedangkan untuk kebijakan dividen sendiri diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan infrastruktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Kemudian analisis data yang dilakukan adalah model regresi linier berganda dan menggunakan software IBM SPSS Statistics. Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel dependen *board diversity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, solvabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kemudian untuk variabel kontrol berupa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan likuiditas juga memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian ini memiliki nilai adjusted R-Square sebesar 0,670 atau 67%. Artinya variasi variabel yang diteliti dalam penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 67% terhadap kebijakan dividen, sisanya sebesar 33% merupakan pengaruh dari variabel yang tidak diteliti.

Kata kunci: *dividend payout ratio* (DPR), *board diversity*, risiko bisnis, dividen tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan, solvabilitas, *collateralizable asset*, profitabilitas, likuiditas.

ABSTRACT

Dividend policy is a company's decision related to the ratio of the distribution of profits owned to the owners of the company. Dividend policy has an important role for parties involved in the company such as shareholders and creditors. This study aims to determine the determinants of dividend policy. The determinants are board diversity, business risk, previous year's dividend, company growth, solvency, and collateralizable assets as variables that affect dividend policy, then there are control variables in the form of profitability and liquidity. As for the dividend policy itself, it is proxied by the dividend payout ratio (DPR). The sample in this study is all infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019 period. Then the data analysis performed is a multiple linear regression model and using IBM SPSS Statistics software. This research data uses secondary data obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). The results of this study indicate that the dependent variable board diversity has a positive effect on dividend policy, business risk has a negative effect on dividend policy, the previous year's dividend has a positive effect on dividend policy, company growth has a negative effect on dividend policy, solvency has a positive effect on dividend policy, and collateralizable assets has a positive effect on dividend policy. Then for the control variable in the form of profitability has a positive influence on dividend policy and liquidity also has a positive influence on dividend policy. Then this study has an adjusted R-Square value of 0.670 or 67%. This means that the variation of the variables studied in this study has an influence of 67% on dividend policy, the remaining 33% is the influence of variables not examined.

Keywords: dividend payout ratio (DPR), board diversity, business risk, previous year's dividend, company growth, solvency, collateralizable assets, profitability, liquidity.



KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji serta syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas segala karunia, nikmat, berkah, serta hidayah-Nya selama melaksanakan penelitian ini hingga penelitian ini dapat terselesaikan. Tidak lupa shalawat serta salam kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan pengikut-nya hingga akhir zaman. Penelitian ini disusun sebagai salah satu syarat dalam meraih gelar sarjana atau strata satu (S1) pada program sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Selama menyusun laporan, peneliti telah mendapatkan banyak petunjuk, bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu peneliti ingin mengucapkan banyak terimakasih kepada:

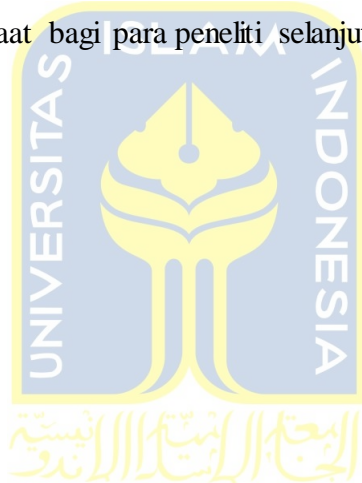
1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah, dan keridhoan-Nya sehingga penelitian ini dapat terealisasi.
2. Kedua orangtau, om dan tante, serta saudara yang telah mendo'akan dan mendukung peneliti untuk menyelesaikan penelitian ini. Peneliti sangat berterimakasih.
3. Bpk Zaenal Arifin, DR., M.SI. selaku dosen pembimbing skripsi. Peneliti sangat berterimakasih atas segala bantuan yang telah diberikan dan kesabarannya dalam membimbing peneliti sehingga penelitian ini dapat terselesaikan.
4. Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc, Ph.D., selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
5. Prof. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., selaku dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
6. Seluruh dosen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah banyak memberikan ilmu dan wawasan yang sangat membantu peneliti.
7. Roofy Reizkapuni yang telah banyak memotivasi peneliti untuk menyelesaikan masa studi S1 ini.
8. Sahabat sekaligus *a family united by destiny* yang berada di DKI Jakarta. Kepada Zay Fauzan Wiradirga, Gemma Aidil Raspati, Muhammad Pasha Wibisono, Muhammad

Aditomo, Dimas Fernanda Mahardika, Bimo Adji, Refian Dwi Putra, Nigel Pillo Sospelisa, Riily Meralda Swari, Afifah Dewi, dan Shabilla Karimah Palamvia. Peneliti sangat berterimakasih karena selalu percaya, mendukung, dan memberikan motivasi sekaligus menjatuhkan peneliti.

9. Sahabat dan teman seperjuangan selama masa studi di Yogyakarta. Kepada Aryokumoro Suryo Adibroto, Ugal Amroe, Alfa Pandutama, Hadyan Syahputra, Rezky Lailatul Putra, Rizki Rahmat Saputra, Hafid Abiyul, Muhammad Fadya, Rafi Erliansyah, Roland Akhmad, Astra, Noorita Sari, Mathilda Russel, Dina Sabilla. Peneliti mengucapkan terimakasih karena selalu menemani semasa di Yogyakarta.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu segala kritik dan saran yang sifatnya membangun akan sangat diterima. Semoga penelitian ini dapat membantu dan bermanfaat bagi para peneliti selanjutnya dan yang membutuhkan.

Wassalamualaikum Wr.Wb.



DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI	2
ABSTRAK	3
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI.....	vi
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Kontribusi Penelitian.....	9
BAB II	10
LANDASAN TEORI	10
2.1. Kebijakan Dividen	10
2.2. Teori Dividen	11
2.2.1. <i>Dividend Irrelevance Theory</i>	12
2.2.2. <i>Bird In The Hand Theory</i>	12
2.2.3. <i>Tax Preference Theory</i>	13
2.2.4. <i>Clientele Effects Theory</i>	14
2.2.5. <i>Signaling Theory</i>	14
2.2.6. <i>Agency Theory</i>	15
2.3. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	16
a) <i>Board Diversity</i>	16
b) Risiko Bisnis.....	17
c) Dividen Tahun Sebelumnya	18
d) Pertumbuhan Perusahaan.....	18
e) Solvabilitas	19
f) <i>Collateralizable Assets</i>	19
2.4. Pengembangan Hipotesis	20
2.4.1. Pengaruh <i>Board Diversity</i> Terhadap Kebijakan Dividen	20
2.4.2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen.....	21
2.4.3. Pengaruh Dividen Tahun Sebelumnya Terhadap Kebijakan Dividen	22
2.4.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	22
2.4.5. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	22

2.4.6. Pengaruh <i>Collateralizable Asset</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	23
2.5. Kerangka Konsep.....	23
BAB III.....	25
METODE PENELITIAN.....	25
3.1. Populasi dan Sampel.....	25
3.2. Data dan Sumber Data.....	25
3.3. Variabel Penelitian.....	25
a. Kebijakan Dividen.....	26
b. <i>Board Diversity</i>	26
c. Risiko Bisnis.....	26
d. Dividen Tahun Sebelumnya.....	27
e. Pertumbuhan Perusahaan.....	27
f. Solvabilitas.....	27
g. <i>Collateralizable Asset</i>	27
h. Profitabilitas.....	27
i. Likuiditas.....	28
3.4. Alat Analisis.....	28
BAB IV.....	30
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	30
4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	30
4.2. Uji Asumsi Klasik.....	32
4.2.1. Uji Normalitas	32
4.2.2. Uji Heterokedastisitas	33
4.2.3. Uji Multikoleneralitas	35
4.3. Hasil Uji Hipotesis.....	36
4.3.1. Uji t	36
4.3.2. Uji Koefisien Determinasi Dan Uji F	40
4.4. Pembahasan.....	42
BAB V.....	46
KESIMPULAN DAN SARAN.....	46
5.1. Kesimpulan.....	47
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	49
5.3. Saran.....	49
DAFTAR PUSTAKA.....	51
LAMPIRAN.....	55



a. Rekapitulasi Data	55
b. Statistik Deskriptif.....	62
c. Uji Asumsi Klasik.....	62
d. Uji Hipotesis.....	64



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Saat ini dunia telah memasuki era globalisasi, dimana globalisasi membawa dampak baik dan buruk pada berbagai sektor. Salah satunya adalah pada sektor ekonomi menjadi semakin dinamis ditunjukkan dengan adanya berbagai perkembangan terhadap pasar modal Indonesia. Perkembangan pada pasar modal menunjukkan bagaimana globalisasi membawa perkembangan baru pada sektor ekonomi melalui teknologi dan juga ilmu pengetahuan modern.

Pasar modal merupakan tempat atau media instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, seperti saham, obligasi, reksadana, ekuitas, maupun instrumen keuangan lainnya (Martalena dan Malinda, 2011). Dengan adanya pasar modal perusahaan bisa mendapatkan dana untuk membiayai berbagai kegiatannya, seperti operasional perusahaan dan investasi proyek yang ingin dilakukan perusahaan. Pasar modal memegang peranan penting dalam memobilisasi dana investor yang berinvestasi.

Perusahaan yang ingin mendapatkan dana investasi harus berada pada kondisi baik dan menguntungkan agar menarik pihak investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga perusahaan mampu melakukan berbagai kegiatan usahanya. Keuntungan yang diminati oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi dalam bentuk saham adalah *capital gain* dan juga dividen (Brigham dan Houston, 2011). Namun jika perusahaan ingin memberikan dividen,

perusahaan harus mempertimbangkan menahan laba untuk kebutuhan investasi yang mungkin lebih menguntungkan.

Dividen dan kebijakan dividen menjadi salah satu subjek dari banyak studi selama bertahun-tahun dari masa lalu hingga sekarang. Karena dividen memiliki peran pada perubahan harga saham dan pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu strategi dividen harus dibuat se-ideal mungkin agar perusahaan mampu untuk terus berkembang dan memberikan dividen secara maksimal. Ada beberapa pendekatan dividen seperti *stable dividend*, *dividend payout ratio*, dan lain-nya. Manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang dianggap akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan sebelum mengambil keputusan terkait bagaimana dan kapan pembayaran dividen terjadi.

Data historis selama ini menunjukkan sebagian besar manajer perusahaan yang menduduki posisi *board of directors* (BOD) terdiri dari anggota laki-laki. Karena itu terjadi perbedaan pendapat terkait *board diversity* untuk memberikan kesempatan lebih kepada perempuan dalam menduduki BOD agar memberikan pendapat yang berbeda terkait kebijakan dividen perusahaan. Dengan demikian diharapkan kebijakan dividen akan lebih ideal bagi perusahaan.

Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan merupakan suatu hal yang tidak terpisahkan. Perusahaan harus memberikan kebijakan terkait berapa laba yang akan di tahan dan berapa laba yang akan di bagikan kepada pemegang saham. Untuk meningkatnya pertumbuhan perusahaan, dana yang dimiliki perusahaan harus dimanfaatkan semaksimal mungkin untuk keperluan investasi yang dianggap menguntungkan. Hal ini akan menjadi dilema bagi perusahaan, karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi pula kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1996) untuk membiayai pertumbuhan perusahaan laba ditahan merupakan hal

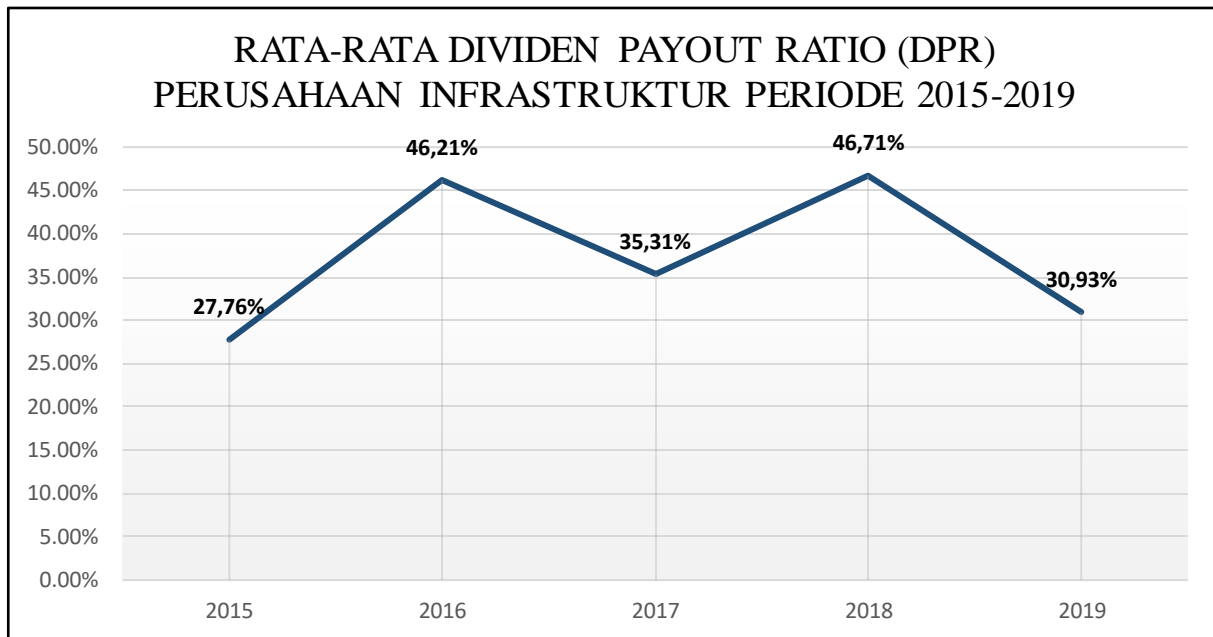
yang paling penting. Semakin tinggi laba ditahan perusahaan maka semakin memungkinkan pula perusahaan tidak memberikan dividen.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen akan diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), yang merupakan persentase laba dividen tunai yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Artinya penentuan *dividend payout ratio* akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan keputusan investasi investor.

Keputusan investasi investor akan sangat bergantung pada *dividend payout ratio*. Karena *dividend payout ratio* merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam melihat daya tarik perusahaan. Pada dasarnya investor melakukan investasi untuk menempatkan dana selama periode tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, keuntungan tersebut dapat berupa dividen maupun *capital gain*. Selain itu *dividend payout ratio* merupakan rasio yang paling berguna untuk melihat kandungan informasi, keinginan untuk mendapatkan penghasilan dan pertimbangan institusional, sehingga memberikan investor petunjuk positif terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Horne dan Washowicz, 2007). Berdasarkan data dari bursa efek Indonesia (BEI) berikut nilai *dividend payout ratio* dari perusahaan infrastruktur yang memberikan dividen periode 2015-2019.

Gambar 1 memperlihatkan *dividend payout ratio* yang didapatkan oleh investor pada perusahaan infrastruktur periode 2015-2019. Pada tahun 2015 rata-rata investor mendapatkan dividen sebesar 27,76%. Dimana pada periode 2015-2019 tingkat *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur sangatlah fluktuatif, meningkat pada 2016 menjadi 46,21% kemudian kembali menurun pada 2017 menjadi 35,31% lalu tahun 2018 kembali meningkat menjadi 46,71% dan terakhir 2019 menurun kembali ke tingkat 30,93%. Selain laba ditahan terdapat berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Weston dan Thomas (1992)

menyatakan bahwa biasanya laba ditahan tidak akan berbentuk tunai, melainkan diinvestasikan di persediaan, peralatan, dan aset lainnya. Dengan demikian perusahaan akan mempertimbangkan untuk tidak memberikan dividen dikarenakan perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai investasinya. Kemudian menurut Tahrir *et al* (2020) kebijakan pem-



Tabel 1. Rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan infrastruktur periode 2015-2019.

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2021

bayaran dividen akan terpengaruh oleh faktor ukuran *board of directors*, leverage, dan *return on asset*. Sedangkan Nurfatwa dan Purwohandoko (2020) berpendapat dalam penelitiannya bahwa hanya profitabilitas dan ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, menurutnya likuiditas dan leverage tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakana dividen.

Kebijakan dividen atau *dividend payout ratio* akan bergantung pada profitabilitas dan dividen tahun sebelumnya (Lintner, 1956). Kemudian Gordon (1959) mendukung bahwa nilai dividen saat ini akan lebih kecil dibandingkan dividen masa depan, nilai dividen masa depan dianggap akan meningkat karena perkembangan positif perusahaan. Lalu Kennedy dan Nunnally (1986) memperkuat penelitian sebelumnya bahwa *dividend payout ratio* sebelumnya dan *price earning ratio* menjadi variabel paling berpengaruh dalam keputusan kebijakan dividen. Saat ini variabel keputusan kebijakan dividen masih menjadi perdebatan yang sering terjadi oleh para peneliti, beragam nya hasil studi menjadi alasan perdebatan tersebut. Namun begitu, para peneliti memiliki pendapat yang sama terkait beberapa variabel yang mempengaruhi keputusan kebijakan dividen.

Faktor risiko perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Maladjian dan Khoury, 2014). Penelitian mereka beranggapan bahwa risiko perusahaan memiliki pengaruh positif kepada kebijakan dividen. Perusahaan memiliki berbagai macam risiko, salah satunya adalah risiko bisnis. Dalam penelitian ini pun risiko bisnis akan digunakan sebagai pengganti risiko perusahaan. Risiko bisnis dapat di proksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) karena *degree of operating leverage* merupakan rasio keuangan yang mengukur sensitivitas *earning before interest tax* (EBIT) atau laba usaha perusahaan terhadap penjualannya. *Degree of operating leverage* mampu menunjukkan bagaimana perubahan penjualan perusahaan dalam mempengaruhi *earning before interest tax*. Nilai *degree of operating leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa biaya tetap perusahaan lebih besar dibanding dengan biaya variabelnya, ini akan mengindikasikan bahwa perusahaan dapat meningkatkan laba usaha dengan meningkatkan penjualannya. Namun risikonya perusahaan harus mampu mempertahankan penjualan dan terus meningkatkannya untuk menutup seluruh biaya tetap

yang relatif tinggi. Dengan demikian risiko bisnis dapat diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL). Penelitian Epayanti dan Yadnya (2014) mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang sedang bertumbuh akan memiliki tingkat pembayaran dividen rendah, dengan demikian perusahaan tersebut akan menarik investor yang menginginkan *capital gain*, sedangkan perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen tinggi akan menarik investor yang menginginkan keuntungan dalam bentuk dividen (Al-Malkawi, 2007). Pertumbuhan perusahaan memiliki peran dalam penentuan kebijakan dividen, dimana jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang baik maka perusahaan tersebut akan mengalokasikan dana untuk investasi sehingga mengurangi pembagian dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Dividen bisa dikatakan sebagai pembagian keuntungan perusahaan kepada pemilik perusahaan, sedangkan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sehingga profitabilitas memiliki peran penting dalam kebijakan dividen. Profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan selama periode waktu tertentu (Weygandt et al., 2011, hlm. 671). Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka akan mendapatkan laba yang tinggi pula, dan pada akhirnya keuntungan yang tersedia untuk menjadi dividen akan semakin besar. Dengan demikian perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar dividen dengan jumlah yang lebih besar atau alokasi dana untuk laba ditahan. Penelitian yang dilakukan Hanif dan Bustamam (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Ini karena dengan adanya profitabilitas perusahaan akan mampu mengoptimalkan asetnya untuk memberikan dividen. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak.

Semakin besar laba yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Selain faktor profitabilitas kebijakan dividen juga akan dipengaruhi oleh likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek-nya dan memenuhi kebutuhan kas mendadak (Weygandt et al., 2011, hal. 668). Hanya perusahaan dengan tingkat likuiditas baik yang akan memberikan dividen kepada pemegang saham (Suharli, 2007). Namun manajemen perusahaan akan menggunakan potensi tersebut untuk melunasi hutang jangka pendek atau untuk membiayai operasinya. Dengan demikian likuiditas juga akan ikut mempengaruhi kebijakan dividen.

Selain itu penggunaan hutang perusahaan juga memiliki peran dan kebijakan dividen. Tinggi nya tingkat hutang perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional nya maka profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan berkurang untuk memenuhi hutang tersebut, dengan demikian akan sulit untuk menentukan kebijakan dividen yang optimal. Menurut Wahidahwati (2002) dividen akan dipengaruhi oleh kebijakan hutang, jika hutang tinggi maka akan terjadi penurunan tingkat *dividend payout ratio*. Dengan begitu, jika tingkat penggunaan hutang perusahaan tinggi, maka perusahaan cenderung memberikan dividen yang rendah. Kebijakan hutang tersebut dapat diproksikan dengan rasio solvabilitas. Karena solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Kasmir (2017) memperkuat dengan menunjukkan bahwa solvabilitas dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai oleh hutang. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan solvabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi seluruh hutangnya yang ada dengan menggunakan seluruh asetnya.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah *collateralizable asset*. Dimana *collateralizable asset* adalah aset perusahaan yang dapat dijaminkan kepada kreditor agar perusahaan mampu untuk mendapatkan dana dari hutang. Weston dan Brigham (2001) menyatakan secara umum hutang perusahaan yang dijaminkan akan lebih murah dibanding dengan hutang yang tidak dijaminkan. Ini karena semakin tinggi jaminan akan hutang maka akan mengurangi konflik kepentingan kreditor dengan pemegang saham, begitu juga sebaliknya apabila tingkat jaminan hutang rendah maka kreditor akan menghalangi perusahaan untuk memberikan dividen. Ini sejalan dengan penelitian Arfan dan Maywidlan (2013) yang menjelaskan *collateralizable asset* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena tingginya tingkat *collateralizable asset* akan mengurangi risiko ke-agenan yang akan terjadi. Berbeda dengan penelitian Setiawati dan Yesica (2016) yang beranggapan bahwa *collateralizable asset* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena nilai *collateralizable asset* tidak menjelaskan ketersediaan kas perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah *board diversity* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur?
2. Apakah risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur?
3. Apakah dividen tahun sebelumnya memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur?

5. Apakah solvabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur?

6. Apakah *collateralizable assets* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui hubungan *board diversity* dengan kebijakan dividen.
2. Mengetahui hubungan risiko bisnis dengan kebijakan dividen.
3. Mengetahui hubungan dividen tahun sebelumnya dengan kebijakan dividen.
4. Mengetahui hubungan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen.
5. Mengetahui hubungan solvabilitas dengan kebijakan dividen.
6. Mengetahui hubungan *collateralizable assets* dengan kebijakan dividen.

1.4. Kontribusi Penelitian

1. Memberikan pemahaman terkait pengaruh hubungan *board diversity*, risiko bisnis, dividen tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan, solvabilitas dan *collateralizable assets* dalam kebijakan dividen.
2. Memberikan pemahaman terkait pengaruh hubungan profitabilitas, dan likuiditas sebagai variabel kontrol dalam kebijakan dividen.
3. Membantu investor dalam memahami kebijakan dividen.

4. Memberikan referensi baru bagi peneliti yang meneliti faktor pengaruh kebijakan dividen.

BAB II



2.1. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan keuntungan yang akan didapatkan oleh investor dalam melakukan investasinya, selain keuntungan berbentuk dividen investor juga bisa mendapatkan keuntungan dari *capital gain* atau penambahan nilai investasi. Dividen akan diberikan sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor, dividen bisa berbentuk tunai maupun berbentuk saham. Stice *et al.* (2005) mendefinisikan dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada investor sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat dinyatakan sebagai persentase dari nilai saham atau jumlah uang per saham yang dimiliki.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh perusahaan dalam memberikan keuntungan yang telah diraih oleh perusahaan kepada investor-nya. Kebijakan dividen ditentukan oleh rapat umum pemegang saham (RUPS). Selain menentukan kebijakan dividen, RUPS juga mempertimbangkan keputusan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak dengan kepentingan yang berbeda: pihak pertama adalah investor dan pihak kedua adalah manajemen perusahaan itu sendiri.

Kebijakan dividen selalu berkaitan dengan *dividend payout ratio* yang merupakan persentase jumlah keuntungan bersih setelah pajak yang diberikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011). *Dividend payout ratio* dapat dihitung dengan membandingkan dividen per saham dengan keuntungan per saham perusahaan. Menurut Eltya *et al.* (2016) kebijakan dividen memainkan peran penting karena dividen dapat menjadi alat untuk memberikan informasi keuangan kepada investor terkait stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan, selain itu dividen juga menjadi peran penting dalam struktur modal perusahaan.

2.2. Teori Dividen

Kebijakan dividen diyakini memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Namun begitu perkembangan pembayaran dividen selalu disesuaikan dengan perkembangan bentuk perusahaan itu sendiri. Pihak manajemen perusahaan menyadari akan potensi tersebut, oleh karena itu manajemen perusahaan selalu menyesuaikan

kebijakan dividen agar mendapatkan kebijakan yang optimal. Dengan kebijakan dividen yang optimal maka akan didapatkan keuntungan pada harga saham dan juga mampu memerikan informasi terkait stabilitas keuangan perusahaan kepada investor. Berikut teori dividen yang dapat membantu pihak manajemen untuk menentukan kebijakan dividen optimal:

2.2.1. *Dividend Irrelevance Theory*

Dividend irrelevance theory merupakan teori dividen yang mengatakan bahwa tidak ada pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini pertama dikenalkan oleh Modigliani dan Miller (1961) dengan menyatakan nilai perusahaan ditentukan oleh laba sebelum pajak dan risiko bisnis, tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*. Pendapat Modigliani dan Miller tersebut berasumsi pada; (1) tidak ada perbedaan antara pajak dividen dan *capital gain*; (2) tidak ada biaya emisi saham baru; (3) kebijakan investasi perusahaan tidak berubah; dan (4) tidak ada konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan investor-nya. Namun demikian teori ini ditentang oleh beberapa ahli karena dianggap asumsi tersebut tidak sesuai dengan kenyataan pada pasar modal.

2.2.2. *Bird In The Hand Theory*

Bird in the hand theory merupakan teori dividen yang dikemukakan oleh Gordon dan Litner (1956) dengan mengatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan meningkat jika *dividend payout ratio* rendah, karena investor lebih menyukai dividen dibanding *capital gains*. Pendapat Gordon dan Litner ini berasumsi pada investor lebih

menyukai satu burung di tangan (dividen saat ini) dibandingkan dengan seribu burung yang terbang di langit (*capital gain*). Karena dividen dianggap memiliki risiko lebih rendah dibandingkan *capital gain*. Investor dianggap kurang yakin pada *capital gain* yang dibandingkan ketika mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* dikendalikan oleh pasar melalui penentuan harga saham.

2.2.3. *Tax Preference Theory*

Tax preference theory merupakan teori dividen yang dikemukakan oleh Litzenger dan Ramaswamy (1979) yang memberikan pandangan bahwa pendapatan yang relevan bagi investor baik dividen maupun *capital gain* adalah pendapatan setelah pajak, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan, juga setelah pajak. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik, tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Tetapi pajak atas *capital gain* lebih menarik daripada pajak atas dividen, karena pembayaran pajak *capital gain* baru dibayar jika saham dijual sehingga pada kondisi ini investor lebih menyukai dividen dibagikan sekecil-kecilnya.

2.2.4. *Clientele Effects Theory*

Clientele effects theory merupakan teori dividen yang mengemukakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda-beda akan memiliki preferensi yang berbeda pada kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan dalam waktu yang dekat akan lebih menyukai tingkat *dividend payout ratio* yang tinggi, sebaliknya investor yang tidak membutuhkan uang pada saat ini akan lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan. Pemegang saham yang dikenai pajak tinggi akan lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen karena dapat menunda pembayaran pajak dan dividen diberikan serendah-rendahnya. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang dikenai pajak yang rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

2.2.5. *Signaling Theory*

Signaling theory merupakan teori dividen yang mengemukakan bahwa dividen digunakan oleh manajemen sebagai sinyal yang menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang akan baik sehingga akan direspon positif oleh pasar. Sebaliknya jika perusahaan menurunkan pembayaran dividen, pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Investor dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang berasal dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas, maupun perubahan. Namun untuk melakukan teori ini, manajer harus memiliki informasi pribadi tentang prospek perusahaan, dan memiliki insentif untuk

menyampaikan informasi ini ke pasar. Kemudian sinyal yang dikirimkan harus benar dan tidak mengirimkan sinyal palsu. Dengan demikian, *signaling theory* akan berhasil.

2.2.6. Agency Theory

Agency theory merupakan teori dividen yang mengemukakan bahwa manajemen merupakan agen dan pemegang saham merupakan *principal*. Manajemen merupakan agen yang dikontrak oleh *principal* untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Namun demikian sering terjadi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang disebut dengan *agency problem*. *Agency problem* dapat menimbulkan biaya keagenan atau *agency cost*. *Agency cost* terdiri dari tiga jenis, yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* merupakan biaya yang ada untuk mengukur dan mengontrol tingkah laku manajemen, *bonding cost* adalah biaya untuk menjamin bahwa agen tidak mengambil keputusan yang merugikan *principal*, sedangkan *residual loss* adalah biaya yang timbul akibat dari keputusan manajemen yang seharusnya dapat mengoptimalkan keuntungan pemegang saham.

Dividen dapat digunakan untuk mengurangi arus kas bebas di tangan manajer (Easterbrook, 1984). Selain itu pembayaran dividen akan mewajibkan manajemen mendekati pasar modal untuk mendapatkan dana. Dengan demikian akan terjadi pengawasan manajemen oleh pihak luar dan mengurangi risiko manajemen untuk bertindak demi kepentingan pribadi.

2.3. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

a) *Board Diversity*

Pada dasarnya *board diversity* merupakan keberagaman anggota dewan perusahaan seperti jenis kelamin, usia, latar belakang, dan sebagainya. Namun pada penelitian ini hanya berfokus kepada jenis kelamin anggota *board of directors* (BOD) saja. Karena secara historis sebagian besar manajer perusahaan yang menduduki posisi BOD terdiri dari anggota dewan laki-laki. Saat ini terjadi berbagai perselisihan terkait *board diversity* untuk memberikan kesempatan lebih kepada perempuan dalam menduduki BOD guna untuk memberikan pendapat yang berbeda terkait kebijakan dividen perusahaan. Dalam penelitian Saeed dan Sameer (2017) dijelaskan bahwa pemegang saham melakukan upaya lebih untuk melindungi kepentingannya dengan menambah perempuan di jajaran BOD-nya. Hal ini terjadi karena perempuan dianggap memiliki karakteristik yang dapat menguntungkan pemegang saham.

Dengan sedikitnya jumlah BOD perempuan yang ada, dipercaya membuat perempuan lebih independen dalam melakukan tugasnya. Kemudian perempuan juga lebih memilih untuk menghindari risiko (*risk aversion*). Saeed dan Sameer (2017) berpendapat direksi perempuan cenderung menahan kas ketika terjadi ketidak pastian. Dengan demikian tidak akan terjadi benturan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

b) Risiko Bisnis

Faktor risiko bisnis juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Maladjian dan Khoury, 2014). Penelitian mereka beranggapan bahwa risiko perusahaan memiliki pengaruh positif kepada kebijakan dividen. Perusahaan memiliki berbagai macam risiko, salah satunya adalah risiko bisnis. Dalam penelitian ini pun risiko bisnis akan digunakan sebagai pengganti risiko perusahaan. Risiko bisnis dapat di proksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) karena *degree of operating leverage* merupakan rasio keuangan yang mengukur sensitivitas *earning before interest tax* (EBIT) atau laba usaha perusahaan terhadap penjualannya. *Degree of operating leverage* mampu menunjukkan bagaimana perubahan penjualan perusahaan dalam mempengaruhi *earning before interest tax*. Nilai *degree of operating leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa biaya tetap perusahaan lebih besar disbanding dengan biaya variabelnya, ini akan mengindikasikan bahwa perusahaan dapat meningkatkan laba usaha dengan meningkatkan penjualannya. Namun risikonya perusahaan harus mampu mempertahankan penjualan dan terus meningkatkannya untuk menutup seluruh biaya tetap yang relatif tinggi. Dengan demikian risiko bisnis dapat diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL). Penelitian Epayanti dan Yadnya (2014) mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat *degree of operating leverage* tinggi memiliki biaya tetap yang lebih besar, sehingga perusahaan harus mampu menahan labanya untuk menutupi biaya terlebih dahulu. Oleh karena itu kebijakan dividen pun akan terpengaruhi oleh risiko bisnis.

c) Dividen Tahun Sebelumnya

Dividen sebelumnya merupakan dividen yang telah dibayarkan oleh perusahaan sesuai dengan keputusan yang telah ditetapkan oleh RUPS. Okpara (2010) menjelaskan bahwa dividen tahun sebelumnya memiliki pengaruh positif pada pembayaran dividen masa depan. Kemudian penelitian serupa dilakukan oleh Sharma dan Bakshi (2019) yang berpendapat bahwa dividen tahun sebelumnya memiliki pengaruh dalam penentuan kebijakan dividen di masa depan.

d) Pertumbuhan Perusahaan

Brigham dan Houston (2009) berpendapat pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan nilai aset yang dimiliki perusahaan baik pertumbuhan maupun penurunan aset. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang dalam pertumbuhan aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memiliki kecenderungan membayar dividen yang rendah karena tertarik untuk membiayai investasi masa depan dengan dana internalnya. Menurut Weston dan Brigham (1996) untuk membiayai pertumbuhan perusahaan laba ditahan merupakan hal yang paling penting. Semakin tinggi laba ditahan perusahaan maka semakin memungkinkan pula perusahaan tidak memberikan dividen.

Wahjudi (2018) dalam penelitiannya berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Ini karena pertumbuhan aset yang tinggi akan menurunkan kebijakan dividen perusahaan manufaktur. Pendapat serupa

dikemukakan oleh Sharma dan Bakshi (2019) yang menjelaskan pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan negatif pada *dividend payout ratio*.

e) Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang yang dimiliki perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Kasmir (2017) mengatakan bahwa solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa solvabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi seluruh hutangnya yang ada dengan menggunakan seluruh asetnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Hadi dan Rahayu (2019) menjelaskan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen. Ini karena tingkat solvabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan mampu untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Dengan demikian perusahaan dapat memberikan dividen dengan jumlah besar.

f) *Collateralizable Assets*

Collateralizable asset adalah aset perusahaan yang dapat dijaminkan kepada kreditor agar perusahaan mampu untuk mendapatkan dana dari utang. Weston dan Brigham (2001) menyatakan secara umum utang perusahaan yang dijaminkan akan

lebih murah dibanding dengan hutang yang tidak dijamin. Ini karena semakin tinggi jaminan akan hutang maka akan mengurangi konflik kepentingan kreditor dengan pemegang saham, begitu juga sebaliknya apabila tingkat jaminan hutang rendah maka kreditor akan menghalangi perusahaan untuk memberikan dividen.

Arfan dan Maywindlan (2013) menjelaskan *collateralizable asset* memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan *collateralizable asset* dapat menjamin kreditor akan mendapatkan pembayaran piutang-nya. Dengan demikian akan mengurangi *agency cost* sehingga perusahaan dapat memberikan dividen dengan jumlah yang lebih besar.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *Board Diversity* Terhadap Kebijakan Dividen

Pada umumnya jajaran BOD di-isi oleh laki-laki. Namun demikian saat ini sering terjadi perdebatan antara para peneliti untuk memberikan kesempatan pada perempuan dalam menduduki jajaran BOD. Ini karena perempuan dipercaya akan mendatangkan pemikiran baru terkait kebijakan dividen. Saeed dan Sameer (2017) memberitahukan pemegang saham melakukan upaya lebih untuk melindungi kepentingannya dengan menambah perempuan di jajaran BOD-nya. Ini dikarenakan perempuan dianggap memiliki karakteristik yang dapat menguntungkan pemegang saham.

H1: *Board Diversity* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

2.4.2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini pun risiko bisnis akan digunakan sebagai pengganti risiko perusahaan. Risiko bisnis dapat di proksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) karena *degree of operating leverage* merupakan rasio keuangan yang mengukur sensitivitas *earning before interest tax* (EBIT) atau laba usaha perusahaan terhadap penjualannya. *Degree of operating leverage* mampu menunjukkan bagaimana perubahan penjualan perusahaan dalam mempengaruhi *earning before interest tax*. Nilai *degree of operating leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa biaya tetap perusahaan lebih besar disbanding dengan biaya variabelnya, ini akan mengindikasikan bahwa perusahaan dapat meningkatkan laba usaha dengan meningkatkan penjualannya. Namun risikonya perusahaan harus mampu mempertahankan penjualan dan terus meningkatkannya untuk menutup seluruh biaya tetap yang relatif tinggi. Dengan demikian risiko bisnis dapat diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL). Penelitian Epayanti dan Yadnya (2014) mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat *degree of operating leverage* tinggi memiliki biaya tetap yang lebih besar, sehingga perusahaan harus mampu menahan laba nya untuk menutupi biaya terlebih dahulu. Oleh karena itu kebijakan dividen pun akan terpengaruhi oleh risiko bisnis.

H2: Risiko Bisnis memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

2.4.3. Pengaruh Dividen Tahun Sebelumnya Terhadap Kebijakan Dividen

Dividen tahun sebelumnya merupakan dividen yang diberikan oleh perusahaan berdasarkan keputusan RUPS. Dividen tahun sebelumnya memiliki pengaruh pada kebijakan dividen karena investor akan mendapatkan informasi terkait kondisi keuangan perusahaan yang baik dan stabil. Dengan demikian perusahaan akan mendapatkan investasi yang lebih banyak dan dapat meningkatkan keuntungannya.

H3: Dividen Tahun Sebelumnya memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

2.4.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang dalam pertumbuhan aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memiliki kecenderungan membayar dividen yang rendah karena tertarik untuk membiayai investasi dengan dana internalnya.

H4: Pertumbuhan Perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

2.4.5. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Tingkat solvabilitas yang tinggi akan memberikan informasi bahwa

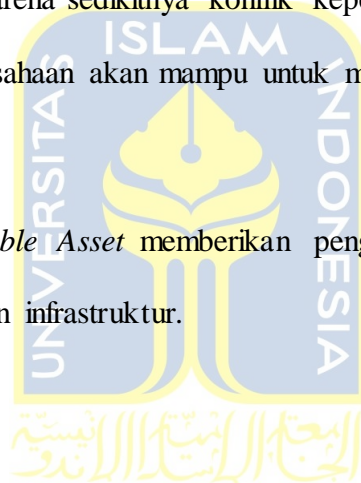
perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik dan stabil. Dengan demikian solvabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

H5: Solvabilitas memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

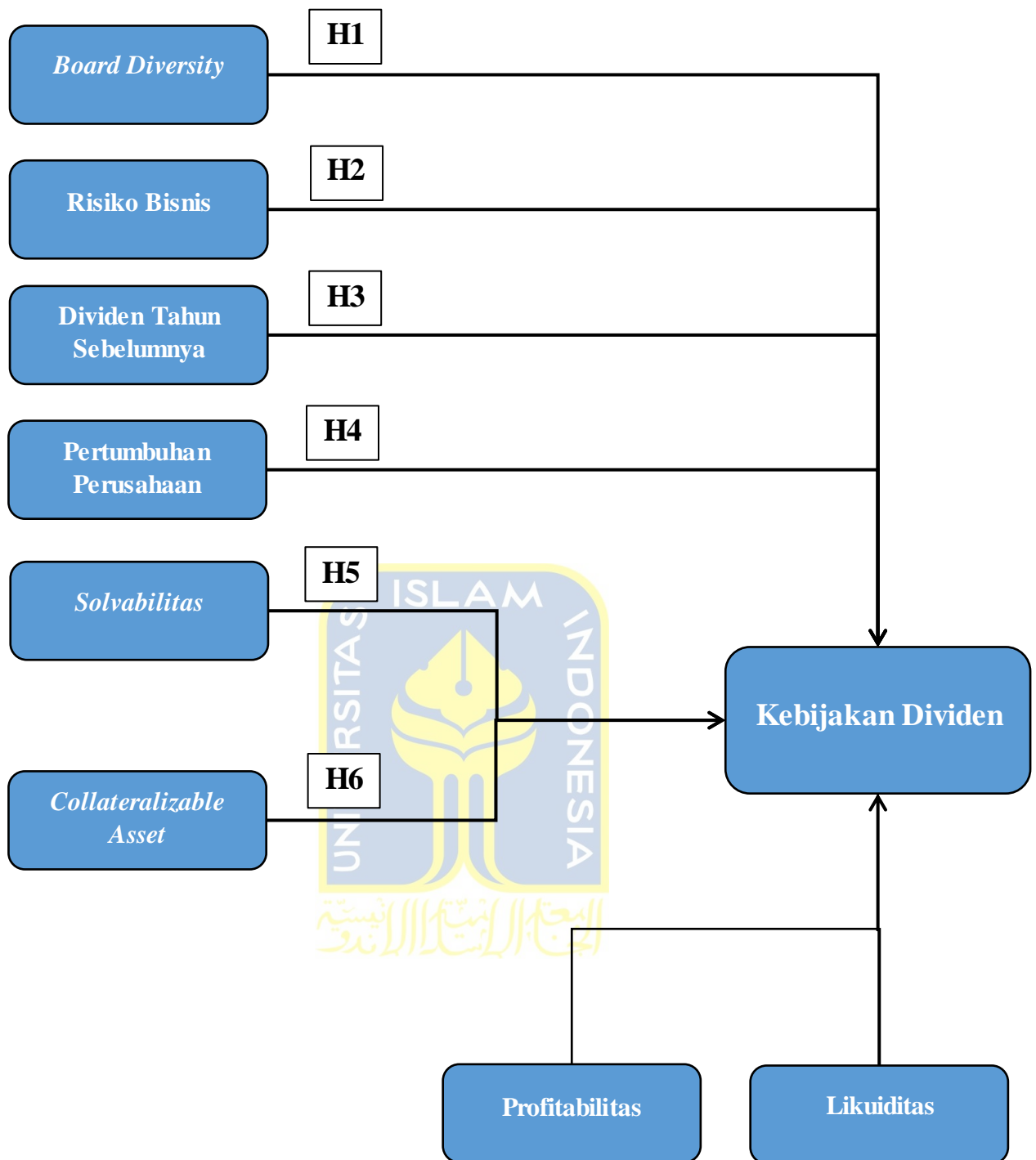
2.4.6. Pengaruh *Collateralizable Asset* Terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable asset merupakan aset yang dapat dijaminkan kepada kreditor. Dengan demikian perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor. Karena sedikitnya konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor maka perusahaan akan mampu untuk memberikan dividen dalam jumlah yang lebih besar.

H6: *Collateralizable Asset* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.



2.5. Kerangka Konsep



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Terdapat 33 perusahaan infrastruktur yang telah tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Seluruh perusahaan infrastruktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019 dijadikan sampel sehingga jumlah data adalah $33 \times 5 = 165$ data.

3.2. Data dan Sumber Data

Data penelitian menggunakan data sekunder yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan berupa laporan keuangan dan *annual report* setiap perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel. Kemudian terdapat data pendukung penelitian yang didapatkan dari situs *idnfinancials.com* dan *investing.com*.

3.3. Variabel Penelitian

Terdapat tiga variabel dalam penelitian ini yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen,

kemudian variabel independen nya adalah *board diversity*, risiko perusahaan, dividen tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan, solvabilitas, dan *collateralizable asset*. Kemudian profitabilitas dan likuiditas digunakan sebagai variabel kontrol.

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DividenPerShare}{EarningPerShare}$$

b. *Board Diversity*

Board Diversity atau keberagaman jajaran direksi pada perusahaan dapat diukur dengan berbagai kriteria keragaman jajaran direksi namun pada penelitian kali ini menggunakan keragaman *gender* yang ada dalam jajaran direksi perusahaan. Sehingga rumus *board diversity* menjadi sebagai berikut:

$$B_Div = \frac{NumberOfWomenBOD}{TotalBOD}$$

c. Risiko Bisnis

Risiko perusahaan dalam penelitian ini merupakan risiko bisnis yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian risiko bisnis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\%perubahanEBIT}{\%perubahanSales}$$

d. Dividen Tahun Sebelumnya

Dividen tahun sebelumnya merupakan jumlah dividen per saham yang diberikan perusahaan pada tahun sebelumnya. Rumusnya sebagai berikut:

$$PDIV = Dividen_{t-1}$$

e. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu perkembangan asset perusahaan setiap tahun nya. Berikut rumus yang dapat menunjukkan jumlah pertumbuhan perusahaan:

$$TAG = \frac{TotalAsset_t - TotalAsset_{t-1}}{TotalAsset_{t-1}}$$

f. Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kebijakan hutang yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{TotalLiability}{TotalEquity}$$

g. Collateralizable Asset

Collateralizable Asset merupakan asset perusahaan yang dapat di jaminkan.

Collateralizable asset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CA = \frac{FixedAssets}{TotalAssets}$$

h. Profitabilitas

Profitabilitas dapat diproksikan dengan *return on asset* dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{NetIncome}{TotalAssets}$$

i. Likuiditas

Likuiditas dapat diproksikan dengan *current asset* dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{CurrentAssets}{CurrentLiabilities}$$

3.4. Alat Analisis

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui dan menggambarkan nilai mean (rata-rata), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel. Kemudian uji normalitas juga akan digunakan untuk mengetahui apakah distribusi dari setiap variabel bersifat normal atau tidak. Lalu akan digunakan *multiple regression analysis* untuk mengetahui keterkaitan dari setiap variabel yang akan di uji. Persamaan regresi penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 B_Div + \beta_2 DOL + \beta_3 PDIV + \beta_4 TAG + \beta_5 DER + \beta_6 CA + \beta_7 ROA + \beta_8 CR + \varepsilon_i$$

Keterangan :

DPR = Dividend Payout Ratio

α = Bilangan konstanta

$\beta_1 - \beta_8$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independent

B_Div = Board diversity

DOL = Risiko bisnis

PDIV = Dividen tahun sebelumnya

TAG = Pertumbuhan perusahaan

DER = Solvabilitas

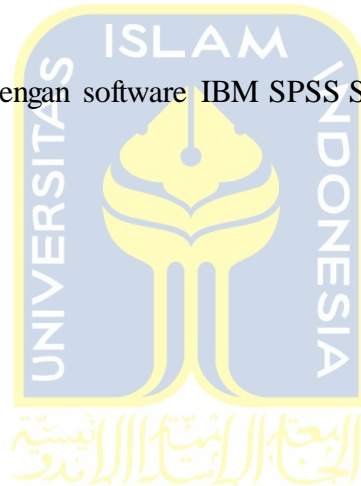
CA = *Collateralizable assets*

ROA = Profitabilitas

CR = Likuiditas

ε_i = *Error term*

Semua data dijadikan satu dengan software IBM SPSS Statistic.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dijelaskan hasil dan pembahasan penelitian terkait hipotesis yang telah dibuat. Alat yang digunakan untuk penelitian ini adalah IBM SPSS Statistic.

4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Uji deskriptif dilakukan menggunakan statistik deskriptif untuk mengetahui jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel independen *board diversity* (B_Div), risiko perusahaan (DOL), dividen tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan (TAG), solvabilitas (DER), *collateralizable assets* (CA), dan variabel kontrol profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), kemudian variabel dependen kebijakan dividen (DPR). Hasil dari statistik deskriptif dilampirkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.1; Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>B_Div</i>	165	.00	.67	.1072	.15023
DOL	165	-7560.48	1466.56	-45.9053	605.56207
PDIV	165	.00	232.03	23.0973	42.09076
TAG	165	-.98	2.42	.1084	.35072
DER	165	-2.86	35.47	1.9275	3.62113
CA	165	.00	.95	.3321	.32136
ROA	165	-3.58	.46	-.0016	.37329
CR	165	.00	377.79	4.1750	30.06276
DPR	165	.00	4.44	.3470	.41481
Valid N (listwise)	165				

Berdasarkan tabel 4.1 tersebut diketahui besarnya jumlah variabel independen *board diversity* (*B_Div*) adalah 165. Nilai rata-rata *B_Div* adalah 0,1072; nilai minimumnya adalah 0,00; nilai maksimumnya adalah 0,67; dan nilai standar deviasinya adalah 0,15023.

Variabel risiko bisnis (*DOL*) memiliki jumlah data sebesar 165 dengan nilai rata-rata sebesar -45,9053; nilai minimumnya -7560,48; nilai maksimumnya 1466,56; dan nilai standar deviasi 605,56207. Kemudian variabel dividen tahun sebelumnya (*PDIV*) memiliki jumlah data sebesar 165 dengan nilai rata-rata sebesar 23,0973; nilai minimumnya 0,00; nilai maksimumnya 232,03; dan nilai standar deviasi sebesar 42,09076.

Variabel pertumbuhan perusahaan (*TAG*) dengan jumlah data sebesar 165 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1084; nilai minimumnya sebesar -0,98; nilai maksimumnya sebesar 2,42; dan nilai standar deviasi sebesar 0,35072. Selanjutnya variabel solvabilitas (*DER*) dengan jumlah data sebesar 165 memiliki nilai rata-rata 1,9275; nilai minimumnya -2,86; nilai maksimumnya 35,47; dan nilai standar deviasi sebesar 3,62113. Variabel *collateralizable assets* (*CA*) memiliki jumlah data sebesar 165 dengan nilai rata-rata sebesar 0,3321; nilai minimumnya 0,00; nilai maksimumnya 0,95; dan standar deviasi sebesar 0,32136.

Kemudian variabel kontrol profitabilitas (ROA) memiliki jumlah data sebesar 165 dengan nilai rata-rata sebesar -0,0016; nilai minimum -3,58; nilai maksimum 0,46; dan standar deviasi sebesar 0,37329. Dan variabel kontrol likuiditas (CR) dengan jumlah data sebesar 165 memiliki nilai rata-rata sebesar 4,1750; nilai minimum 0,00; nilai maksimum 377,79; dan nilai standar deviasi sebesar 30,06276.

Selanjutnya variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) dengan jumlah data sebesar 165 memiliki nilai rata-rata 0,3470; nilai minimum 0,00; nilai maksimum 4,44; dan standar deviasi sebesar 0,41481.

4.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah penelitian ini memiliki penyimpangan atau tidak, serta uji ini dilakukan agar mengetahui data dalam penelitian terdistribusi normal atau tidak. Kemudian dilakukan juga uji multikoleneralitas untuk mengetahui adakah hubungan data setiap variabel bebas dalam model regresi linier berganda. Berikut beberapa uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini:

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier berganda variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), dasar dari uji *Kolmogorov-Smirnov* ini adalah apabila nilai probabilitas (Asymp. Sig. (2 tailed)) > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal. Berikut lampiran uji normalitas penelitian ini:

Tabel 4.2; Hasil Uji Normalitas

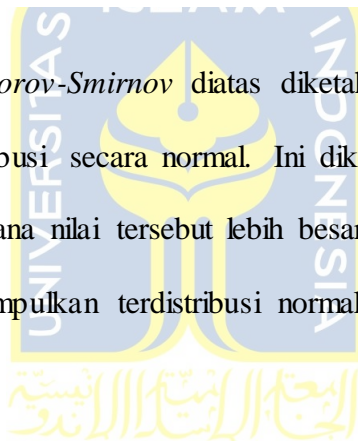
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		165
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.23249609
Most Extreme Differences	Absolute	.095
	Positive	.095
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		1.215
Asymp. Sig. (2-tailed)		.105

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* diatas diketahui bahwa dalam penelitian ini memiliki data yang terdistribusi secara normal. Ini diketahui karena nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,105. Dimana nilai tersebut lebih besar daripada 0,05. Dengan demikian data penelitian ini dapat disimpulkan terdistribusi normal.



4.2.2. Uji Heterokedastisitas

Penelitian ini menggunakan uji heterokedastisitas untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu ke residual lainnya. Jika varians dari residual satu dengan residual lainnya tetap maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda maka disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas, karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas apabila pada tabel coefiecient

memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Uji ini akan menggunakan tabel Glejser. Berikut lampiran uji heterokedastisitas penelitian ini:

Tabel 4.3; Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.176	.020		8.798	.000
<i>B_Div</i>	.012	.079	.012	.150	.881
DOL	.000005	.000	.020	.244	.808
PDIV	-.001	.000	-.173	-1.949	.053
1 TAG	-.055	.036	-.129	-1.509	.133
DER	-.002	.003	-.048	-.599	.550
CA	.080	.041	.171	1.932	.055
ROA	.029	.033	.072	.885	.377
CR	.000	.000	-.082	-1.020	.309

a. Dependent Variable: ABS_RES

Dari tabel Glejser diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *board diversity* sebesar 0,881; variabel risiko bisnis sebesar 0,808; variabel dividen tahun sebelumnya sebesar 0,053; variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.133; variabel solvabilitas sebesar 0,550; variabel *collateralizable asset* sebesar 0,055; variabel profitabilitas sebesar 0,377; dan variabel likuiditas sebesar 0,309. Dari kedelapan variabel tersebut memiliki nilai signifikansi > 0,05 yang arti nya tidak terjadi heterokedastisitas. Maka data penelitian ini dapat dikatakan baik.

4.2.3. Uji Multikoleneralitas

Penelitian ini menggunakan uji multikoleneralitas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel bebas dalam model regresi linear berganda. Untuk menemukan ada atau tidaknya multikoleneralitas pada data dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Nilai toleransi mengukur variabilitas dari variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Variabel dikatakan tidak memiliki multikoleneralitas apabila nilai $VIF < 10$ dan nilai toleransi $> 0,1$. Selanjut dilampirkan hasil uji multikoleneralitas pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.4; Hasil Uji Multikoleneralitas



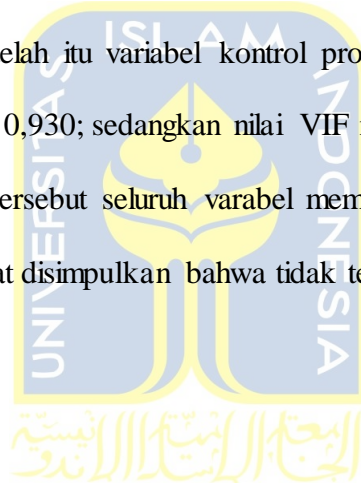
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.177	.032		5.488	.000		
<i>B_Div</i>	.317	.127	.115	2.499	.014	.954	1.048
DOL	.000	.000	-.625	-13.170	.000	.893	1.120
PDIV	.001	.001	.111	2.141	.034	.753	1.329
TAG	-.118	.059	-.099	-2.002	.047	.815	1.227
DER	.028	.005	.240	5.115	.000	.913	1.096
CA	.142	.066	.110	2.142	.034	.761	1.314
ROA	.035	.053	.031	.659	.511	.897	1.114

CR	.001	.001	.066	1.428	.155	.930	1.075
----	------	------	------	-------	------	------	-------

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Berdasarkan data pada lampiran tersebut dapat diketahui bahwa nilai toleransi variabel *board diversity* sebesar 0,954 dan nilai VIF sebesar 1,048. Variabel risiko bisnis memiliki nilai toleransi sebesar 0,893 dan nilai VIF sebesar 1,120. Variabel berikutnya yaitu dividen tahun sebelumnya memiliki nilai toleransi sebesar 0,753 dan nilai VIF sebesar 1,329. Kemudian variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai toleransi sebesar 0,815 dan nilai VIF sebesar 1,227. Setelah itu variabel solvabilitas memiliki nilai toleransi sebesar 0,913 dan nilai VIF sebesar 1,096. Kemudian variabel *collateralizable asset* memiliki nilai toleransi sebesar 0,761 dan nilai VIF sebesar 1,314. Setelah itu variabel kontrol profitabilitas dan likuiditas memiliki nilai toleransi sebesar 0,897 dan 0,930; sedangkan nilai VIF nya sebesar 1,114 dan 1,075. Dari hasil data uji multikoleneralitas tersebut seluruh variabel memiliki nilai toleransi $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikoleneralitas pada data penelitian ini.



4.3. Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh setiap variabel yang diteliti. Berikut hasil uji hipotesis yang dilakukan:

4.3.1. Uji t

Penelitian ini menggunakan uji T untuk mengetahui adakah pengaruh variabel independen satu-persatu terhadap variabel dependen. Uji T dalam penelitian ini akan

menggunakan tingkat signifikansi atau alfa sebesar 5% atau 0,05. Uji T juga dilakukan untuk mengetahui apakah hipotesis diterima atau ditolak. Berikut lampiran uji T dalam penelitian ini:

Tabel 4.5; Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.177	.032		5.488	.000
	<i>B_Div</i>	.317	.127	.115	2.499	.014
	DOL	-.000428	.000	-.625	-13.170	.000
	PDIV	.001	.001	.111	2.141	.034
	TAG	-.118	.059	-.099	-2.002	.047
	DER	.028	.005	.240	5.115	.000
	CA	.142	.066	.110	2.142	.034
	ROA	.035	.053	.031	.659	.511
	CR	.001	.001	.066	1.428	.155

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Hasil uji T diatas menjelaskan bahwa:

- Variabel *board diversity* memiliki nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,317 dengan nilai signifikansi sebesar 0,014. Nilai positif (+) dalam koefisien regresi menandakan ada nya pengaruh positif *board diversity* terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai signifikansi 0,014 memiliki arti bahwa pengaruh tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0,014 < 0,05$. Oleh karena itu H_0 ditolak sehingga

hipotesis yang menyatakan *board diversity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur diterima.

- Variabel risiko bisnis memiliki nilai koefisien regresi (β) sebesar -0,000428 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai negatif (-) dalam koefisien regresi menandakan ada nya pengaruh negatif risiko bisnis terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai signifikansi 0,000 memiliki arti bahwa pengaruh tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Oleh karena itu H_0 ditolak sehingga hipotesis yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur diterima.
- Variabel dividen tahun sebelumnya memiliki nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi sebesar 0,034. Nilai positif (+) dalam koefisien regresi menandakan ada nya pengaruh positif dividen tahun sebelumnya terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai signifikansi 0,034 memiliki arti bahwa pengaruh tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0,034 < 0,05$. Oleh karena itu H_0 ditolak sehingga hipotesis yang menyatakan dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur diterima.
- Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi (β) sebesar -0,118 dengan nilai signifikansi sebesar 0,047. Nilai negatif (-) dalam koefisien regresi menandakan ada nya pengaruh negatif pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai signifikansi 0,047 memiliki arti bahwa pengaruh tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0,047 < 0,05$. Oleh karena itu H_0 ditolak sehingga hipotesis yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur diterima.

- Variabel solvabilitas memiliki nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,028 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai positif (+) dalam koefisien regresi menandakan adanya pengaruh positif solvabilitas terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai signifikansi 0,000 memiliki arti bahwa pengaruh tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Oleh karena itu H_0 ditolak sehingga hipotesis yang menyatakan solvabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur diterima.
- Variabel *collateralizable asset* memiliki nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,142 dengan nilai signifikansi sebesar 0,034. Nilai positif (+) dalam koefisien regresi menandakan adanya pengaruh positif *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai signifikansi 0,034 memiliki arti bahwa pengaruh tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0,034 < 0,05$. Oleh karena itu H_0 ditolak sehingga hipotesis yang menyatakan *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur diterima.
- Variabel kontrol profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,035 dengan nilai signifikansi sebesar 0,511. Nilai positif (+) dalam koefisien regresi menandakan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai signifikansi 0,511 memiliki arti bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan karena nilai signifikansi $0,511 > 0,05$. Sehingga variabel kontrol profitabilitas tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.
- Variabel kontrol likuiditas memiliki nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi sebesar 0,155. Nilai positif (+) dalam koefisien regresi

menandakan adanya pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai signifikansi 0,155 memiliki arti bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan karena nilai signifikansi $0,155 > 0,05$. Sehingga variabel kontrol likuiditas tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

Sehingga dari hasil uji T penelitian ini dapat disimpulkan persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$DPR = 0,177 + 0,317 B_{Div} + (-0,000428) DOL + 0,001 PDIV + (-0,118)TAG + 0,028 DER + 0,142 CA + 0,035ROA + 0,001CR + \varepsilon_i$$

4.3.2. Uji Koefisien Determinasi Dan Uji F

Penelitian ini menggunakan koefisien determinasi untuk mengukur kemampuan variabel independen secara bersama dalam mempengaruhi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang semakin mendekati angka 0 (nol) maka akan dikatakan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang sedikit terhadap variabel dependen, dan sebaliknya apabila nilai koefisien determinasi yang mendekati angka 1 (satu) maka variabel independent memiliki pengaruh yang signifikan dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) ditunjukkan dengan hasil *adjusted R square*. Selanjutnya dilampirkan hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.6; Statistik Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.828 ^a	.686	.670	.23838

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Degree of Operating Leverage, Debt Equity Ratio, Board Diversity, Return On Assets, Collateralizable Asset, Total Asset Growth, Dividend

Dengan melibatkan variabel kontrol likuiditas dan profitabilitas hasil uji koefisien determinasi (R^2) tersebut menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,670. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa besarnya pengaruh variabel independen yang dipengaruhi oleh variabel kontrol dalam menjelaskan variabel dependennya sebesar 0,670 atau sebesar 67%. Sisanya sebesar 33% merupakan variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kemudian penelitian ini menggunakan uji F untuk mengetahui apakah ada pengaruh secara bersama-sama setiap variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Apabila hasil uji F memiliki nilai $\text{sig} < 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan dalam menjelaskan variabel dependen. Kemudian apabila hasil uji F memiliki nilai $\text{sig} > 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam menjelaskan variabel dependen. Berikut dilampirkan hasil uji F pada penelitian ini:

Tabel 4.7; Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	19.354	8	2.419	42.572	.000 ^b
Residual	8.865	156	.057		
Total	28.219	164			

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Current Ratio, Degree of Operating Leverage, Debt Equity Ratio, Board Diversity, Return On Assets, Collateralizable Asset, Total Asset Growth, Dividend

Dari hasil uji F diatas maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dengan melibatkan variabel kontrol secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan dalam menjelaskan variabel dependen. Dapat dibuktikan dengan nilai sig sebesar 0,000 yang artinya $\text{sig} < 0,05$. Hasil uji F ini menjelaskan apabila terjadi peningkatan pada variabel independen *board diversity*, risiko bisnis, *collateralizable asset*, pertumbuhan perusahaan, solvabilitas, dan dividen tahun sebelumnya secara bersamam-sama akan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Pengaruh *Board Diversity* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T pada tabel 4.5 menjelaskan bahwa *board diversity* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini memberikan arti bahwa ada-nya perbedaan gender pada jajaran BOD dapat membantu meningkatkan pembayaran dividen perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saeed dan Sameer (2017) yang menjelaskan bahwa perekrutan perempuan kedalam jajaran BOD merupakan upaya untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan. Saeed dan Sameer

(2017) juga berpendapat untuk mengurangi benturan antara manajemen dan pemegang saham dibutuhkan direksi perempuan, karena perempuan dianggap lebih cenderung menahan arus kas ketika terjadi ketidakpastian dalam perusahaan. Dengan berkurangnya kemungkinan benturan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham akan memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu *board diversity* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

4.4.2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T pada tabel 4.5 menjelaskan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya biaya yang harus dibayarkan dimasa depan sehingga biaya tetap perusahaan tinggi, dengan demikian perusahaan harus menahan laba nya dalam jumlah tinggi. Oleh karena itu tingkat pembayaran dividen pun akan menurun. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Epayanti dan Yadnya (2014) yang mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat *degree of operating leverage* tinggi memiliki biaya tetap yang lebih besar, sehingga perusahaan harus mampu menahan laba nya untuk menutupi biaya terlebih dahulu. Oleh karena itu kebijakan dividen pun akan terpengaruhi secara negatif oleh risiko bisnis.

4.4.3. Pengaruh Dividen Tahun Sebelumnya terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T pada tabel 4.5 menjelaskan bahwa dividen tahun sebelumnya memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya faktor psikologis perusahaan untuk terus mengembangkan labanya, selain itu perusahaan yang memberikan dividen pada tahun sebelumnya juga dianggap memiliki keuangan yang stabil. Dengan demikian perusahaan akan terus berusaha mengembangkan labanya, dan mampu untuk membayarkan dividen lebih tinggi karena perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Sharma dan Bakshi, 2019; Maladjian dan Khoury, 2014) yang beranggapan bahwa dividen tahun sebelumnya memberikan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* selanjutnya. Hal ini terjadi karena perusahaan yang membayarkan dividen tahun sebelumnya dipercaya memiliki kestabilan dalam arus kasnya. Kestabilan dalam arus kas menandakan perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik untuk mengembangkan investasinya. Sehingga perusahaan mampu bisa meningkatkan laba yang akhirnya meningkatkan *dividend payout ratio*. Oleh karena itu dividen tahun sebelumnya memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

4.4.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T pada tabel 4.5 menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang sedang bertumbuh akan mempertahankan kasnya untuk membayar investasi yang menguntungkan dimasa depan, sehingga tingkat laba ditahan pun akan semakin tinggi. Dengan demikian pembayaran dividen pun akan semakin rendah. Hasil ini mendukung

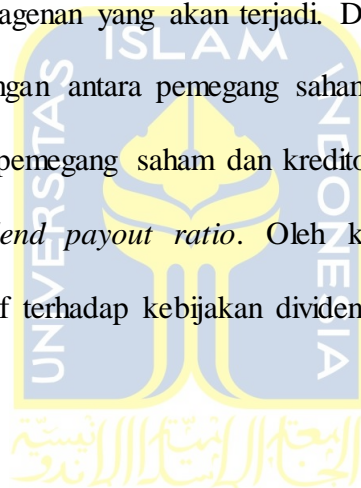
penelitian (Wahjudi, 2018; Sharma dan Bakshi, 2019) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan akan memberikan faktor negatif pada kebijakan dividen. Ini terjadi karena perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan tinggi akan lebih memilih untuk menahan arus kas-nya untuk membiayai investasi masa depan yang dinilai menguntungkan. Dengan demikian rasio laba ditahan perusahaan lebih tinggi sehingga dividen payout ratio akan rendah. Oleh karena itu pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

4.4.5. Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T pada tabel 4.5 menjelaskan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat solvabilitas tinggi dianggap memiliki keuangan yang kuat, sehingga mampu untuk membayarkan seluruh kewajibannya. Dengan demikian perusahaan dapat mengurangi tingkat laba ditahannya, yang kemudian akan meningkatkan pembayaran dividen perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Hadi dan Rahayu (2019) yang menjelaskan solvabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena dengan tingginya tingkat solvabilitas perusahaan maka perusahaan dinilai memiliki kinerja keuangan yang baik dan stabil dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Dengan demikian perusahaan tidak perlu pertimbangan lebih dalam memenuhi kewajibannya sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin tinggi. Oleh karena itu solvabilitas memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.

4.4.6. Pengaruh *Collateralizable Asset* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T pada tabel 4.5 menjelaskan bahwa *collateralizable asset* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat *collateralizable asset* tinggi dianggap mampu untuk membayarkan hutangnya, sehingga pihak kreditur pun akan leluasa untuk memberikan hutang kepada perusahaan. Dengan demikian perusahaan mampu untuk terus mengembangkan labanya, yang kemudian akan meningkatkan rasio pembayaran dividen. Hasil ini mendukung penelitian Arfan dan Maywidlan (2013) yang menjelaskan *collateralizable asset* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena tingginya tingkat *collateralizable asset* akan mengurangi risiko ke-agenan yang akan terjadi. Dengan demikian perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor. Karena sedikitnya konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor maka perusahaan akan mampu untuk meningkatkan *dividend payout ratio*. Oleh karena itu *collateralizable asset* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk meneliti variabel independen *board diversity*, risiko bisnis, dividen tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan, solvabilitas, dan *collateralizable asset* apabila dipengaruhi oleh variabel kontrol berupa profitabilitas dan likuiditas dalam mempengaruhi variabel dependen kebijakan dividen perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019. Penelitian menggunakan model regresi linier berganda, maka dapat disimpulkan hasil dari penelitian ini sebagai berikut:

- a. *Board diversity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur. Dengan adanya wanita pada jajaran direksi memungkinkan turunnya permasalahan agensi yang akan terjadi di perusahaan, dengan demikian benturan kepentingan antara manajemen dengan pemilik perusahaan akan semakin rendah. Oleh karena itu perusahaan akan mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi.
- b. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung akan menahan kasnya agar mampu agar dapat menangani risiko yang mungkin terjadi, dengan demikian pembayaran dividen pun akan semakin rendah.
- c. Dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur. Perusahaan yang mampu memberikan dividen pada tahun sebelumnya dipercaya memiliki kestabilan kas yang baik, dengan demikian perusahaan akan mampu mengembangkan bisnisnya. Oleh karena itu perusahaan akan mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi.
- d. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur. Perusahaan yang sedang bertumbuh akan lebih cenderung untuk menahan

kasnya dalam membiayai investasi masa depan yang dinilai menguntungkan, dengan demikian pembayaran dividen pun akan semakin rendah.

- e. Solvabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur. Perusahaan dengan tingkat solvabilitas tinggi bisa dikatakan perusahaan tersebut dalam kondisi keuangan yang stabil. Tingkat solvabilitas tinggi menandakan perusahaan tersebut mampu memenuhi seluruh kewajibannya, hal ini menandakan keuangan perusahaan yang baik. Dengan demikian perusahaan mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi.
- f. *Collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur. Perusahaan dengan tingkat *collateralizable asset* yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan atas kewajibannya karena adanya jaminan, dengan demikian pihak kreditur akan percaya untuk memberikan hutang kepada perusahaan. Dengan demikian kas perusahaan pun akan stabil dan perusahaan mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi.

Determinan kebijakan dividen berupa variabel independen *board diversity*, risiko bisnis, dividen tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan, solvabilitas, dan *collateralizable asset* memiliki peranannya masing masing dalam kebijakan dividen seperti yang telah disebutkan sebelumnya, sedangkan untuk variabel kontrol profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Kemudian determinan tersebut memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0,670. Yang artinya determinan pada penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 67% terhadap kebijakan dividen dan sisanya sebesar 33% merupakan variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna dengan yang diharapkan sehingga masih ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yang diantaranya adalah sebagai berikut:

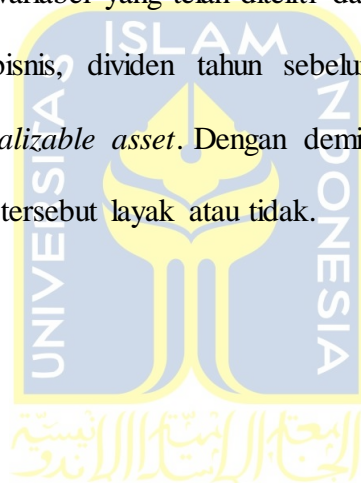
- a. Data penelitian yang digunakan hanya dari periode 2015-2019, yang artinya masih ada beberapa periode terbaru yang belum teruji dalam penelitian ini.
- b. Data penelitian hanya terfokus pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia (BEI), yang artinya belum bisa merepresentasikan seluruh perusahaan yang ada di bursa efek Indonesia (BEI).
- c. Data penelitian hanya menggunakan beberapa variabel saja, yang artinya masih ada variabel lain yang mempengaruhi variabel kebijakan dividen yang tidak diteliti, sehingga akurasi penelitian ini tidak sampai 100%. Data ini bisa dilihat pada uji keofisien determinasi.

5.3. Saran

Dengan memperhatikan hasil dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti dapat menarik beberapa saran yang mungkin akan bermanfaat untuk penelitian selanjutnya. Saran tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen akan lebih baik jika mampu mengelola seluruh asset nya terlebih dahulu dan memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi.

- b. Penelitian selanjutnya disarankan untuk bisa memilih sampel yang lebih baik, tidak hanya terfokus pada perusahaan infrastruktur saja. Dengan demikian hasil pun akan lebih baik.
- c. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memilih periode yang terbaru atau teraktual. Agar penelitian terkait kebijakan dividen bisa terus berkembang.
- d. Penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat menambah atau menggunakan variabel yang berbeda yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
- e. Kemudian untuk investor yang ingin melakukan investasinya pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) akan lebih baik jika memperhatikan variabel variabel yang telah diteliti dalam penelitian ini, seperti variabel *board diversity*, risiko bisnis, dividen tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan, solvabilitas, dan *collateralizable asset*. Dengan demikian diharapkan investor mampu menilai apakah investasi tersebut layak atau tidak.



DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi, H. N. 2007. Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model. *Journal of Economic And Administrative Sciences*. Vol.23, No. 2, Hal. 44-70.
- Al-Malkawi, H. N. Pillai, R. Rafferty, M. 2010. Dividend Policy: A Review of Theories And Empirical Evidence. *International Bulletin of Business Administration*. Vol. 9, No. 9, Hal. 171-200.
- Arfan, M. Maywindlan, T. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 2, Hal. 194-208.
- Al-Twajiry, A. A. 2007. Dividend Policy and Payout Ratio: Evidence From The Kuala Lumpur Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 8, No. 4. Hal. 349-363.
- Baker, H. K. Powell, G. E. 2012. Dividend Policy in Indonesia: Survey Evidence From Executives. *Journal of Asia Business Studies*. Vol. 6, No. 1, Hal. 79-92.
- Brigham, E. F. Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Buku dua. Erlangga, Jakarta.
- Dewi, D. M. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Vol. 23, No. 1, Hal. 12-19.
- Easterbrook, Frank H. 1984. Two Agency Costs Explanations of Dividends. *American Economic Review*. Vol. 74, Hal. 650-659.
- Eltya, S. Topowijono. Azizah, D. F. 2016. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 38, No. 2, Hal. 55-62.

- Epayanti, A. Yadnya, I, P. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Universitas Udayana*. Vol. 3, No. 12, Hal. 3488-3502.
- Fajaria, A. Z. Isnalita. 2018. The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value With Its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*. Vol. 6, No. 10, Hal. 55-69.
- Gordon, M. J. 1959. Dividends, Earnings, And Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 41, No. 2, Hal. 99-105.
- Hadi, W. Rahayu, N. 2019. The Effect of Own Capital Rentability, Solvability, Profitability, and Liquidity on Dividend Policy in Food and Beverage Sub Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). *The Management Journal of BINANIAGA*. Vol. 4, No. 1, Hal. 37-50.
- Hanif, M. Bustamam. 2017. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol. 2, No. 1, Hal. 73-81.
- Horne, James V. Wachowicz, John M. 2007. *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Hussainey, K. Mgbame, C.O. Chijoke-Mgbame, A.M. 2011. Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 12, No. 1, Hal. 57-68.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta.
- Kennedy, W. F. Nunnally, B. H. Jr. 1986. An Empirical Examination of Large Bank Dividend Payout Ratios, 1982-1983. *The Financial Review*. Vol. 21, No. 3, Hal. 48.
- Lestari, K. F. Tanuatmodjo, H. Mayasari. 2016. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management and Entrepreneurship Education*. Vol. 1, No. 1, Hal. 242-247.

- Lintner, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends Retained Earnings and Taxes. *American Economic Review*. Vol. 46, No. 2, Hal. 97-113.
- Maladjian, C. Khoury, R. E. 2014. Determinant of the Dividend Policy : An Empirical Study On the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 6, No. 4, Hal. 240-256.
- Martalena. Maya, M. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. ANDI, Yogyakarta.
- Mehta, A. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy – Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*. Vol. 3, No. 1, Hal 18-31.
- Mesta, E. S. 2017. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Dividen Per Share Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntanika*. Vol. 3, No. 2.
- Nurfatma, H. Purwohandoko. 2020. Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan, dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Infrastruktur di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan*, Vol. 4, No. 1, Hal. 1-14.
- Okpara, G.C. 2010. A diagnosis of the determinant of dividend payout policy in Nigeria: a factor analytical approach. *American Journal of Scientific Research*. Vol. 8, Hal. 57-67.
- Saeed, A. Sameer, M. 2017. Impact of Board Gender Diversity on Dividend Payments: Evidence From Some Emerging Economies. *International Business Review*. Vol. 26, No. 6, Hal. 1100-1113.
- Sari, K. A. N. Sudjarni, L. K. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No. 10, Hal. 3346-3374.
- Setiawati, L. W. Yesica, L. 2016. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Collateralizable Assets, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1, Hal. 52-82.

- Sharma, R. K. Bakshi, A. 2019. An Evidence Prescience of Determinants of Dividend Policy of Indian Real Estate Companies. *Journal of Financial Management of Property and Construction*. Vol. 24, No. 3, Hal. 358-384.
- Stice, E. K. Stice J. D. Skousen, K. F. 2005. *Intermediate Accounting*. 15th Edition. South-Western Publishing Co. Cincinnati. Ohio.
- Sudana, I. M. 2011. *Corporate Financial Management Theory And Practice*. Erlangga, Jakarta.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Hal. 9-17.
- Syahputra, R. A. Ijma. 2020. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Efektivitas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *JURKAMI : Jurnal Pendidikan Ekonomi*. Vol. 5, No. 1.
- Tahir, H. Masri, R. Rahman, M. 2019. Determinants of Dividend Pay-Out Policy of Listed Non-Financial Firms in Malaysia. *International Journal of Financial Research*. Vol. 11, No. 2.
- Wahidahwati (2002), "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5 No. 1, Hal. 1-16.
- Wahjudi, E. 2018. Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*. Vol. 39, No. 1, Hal. 4-17.
- Weston, J. F. Brigham, E. F. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Ke-Delapan Jilid 2*. (Penerjemah: Yohanes Lamarto, et al.). Erlangga, Jakarta.
- Weston, J. F. Brigham, E. F. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Alfonso Sirait*. Erlangga, Jakarta.
- Weston, J. F. Thomas, E. C. 1992. *Manajemen Keuangan Edisi Ke-Delapan*. Erlangga, Jakarta.

Weygandt, J. J. Paul, D. K. Donald, E. K. (2011), *Financial Accounting, IFRS Edition*. John Wiley and Sons, Amerika, NJ.

LAMPIRAN

a. Rekapitulasi Data

No.	Kode Perusahaan	Tahun	X1	X2	X3	X4	X5	X6	K1	K2	Y
			B_Div	DOL	PDIV	TAG	DER	CA	ROA	CR	DPR
1	ACST	2015	0.33	0.71	0	0.30	0.22	0.66	0.02	1.33	0.30
2	ADHI		0.33	3.92	26.23	-0.02	0.66	0.07	0.03	1.56	0.13
3	BALI		0.00	1.37	0	0.48	1.41	0.00	0.10	0.32	0.31
4	BTEL		0.00	-0.74	12.8	-0.01	2.25	0.07	0.00	0.01	0.31
5	BUKK		0.40	-4.92	0	-0.68	2.00	0.73	0.03	1.48	0.60
6	CASS		0.25	1.34	0	0.15	1.15	0.19	0.34	2.23	0.20
7	CENT		0.25	1.83	0	0.39	1.90	0.05	-0.03	4.67	0.30
8	CMNP		0.17	0.55	33.5	0.16	3.18	0.02	0.08	2.88	0.60
9	DGIK		0.00	-4.81	0	0.02	0.48	0.08	0.01	1.56	0.31
10	EXCL		0.25	3.65	11.32	-0.07	0.93	0.06	0.05	0.64	0.13
11	FREN		0.00	-1.94	0	0.16	2.02	0.18	-0.06	0.53	0.31
12	GOLD		0.00	1.16	0	0.60	-1.19	0.13	-3.58	7.28	0.00

13	HADE		0.00	14.93	0	0.06	0.78	0.00	-0.02	3.77	0.60
14	IBST		0.00	13.44	4.5	0.07	0.40	0.16	0.09	2.23	0.00
15	ISAT		0.20	-0.81	0	0.04	3.18	0.76	0.04	0.49	0.82
16	JKON		0.00	-9.41	0	-0.02	0.96	0.63	0.10	1.65	0.31
17	JSMR		0.00	1.60	0	0.15	1.97	0.02	0.11	0.49	0.20
18	KARW		0.00	0.66	0	-0.57	1.99	0.46	0.00	0.04	0.60
19	KBLV		0.00	2.61	0	0.05	0.62	0.20	-0.01	0.39	0.60
20	LAPD		0.00	-2.90	43.13	-0.08	0.55	0.75	-0.06	0.19	0.82
21	LINK		0.00	-2.69	42	0.18	0.21	0.79	0.21	0.93	0.20
22	META		0.00	2.24	0	0.18	0.86	0.03	0.05	2.53	0.31
23	NRCA		0.00	-3.39	16.38	0.08	0.84	0.57	0.16	1.85	0.20
24	PTPP		0.00	2.76	29.07	0.31	2.72	0.16	0.08	1.43	0.19
25	SSIA		0.00	-133.47	9.71	0.07	0.94	0.17	0.10	1.56	0.15
26	SUPR		0.25	0.67	0	0.06	1.85	0.00	0.10	2.18	0.31
27	TBIG		0.00	1.24	57.07	0.05	1.79	0.67	0.12	1.36	0.19
28	TLKM		0.00	-2.22	94.64	0.17	0.78	0.62	0.20	1.35	0.60
29	TOTL		0.22	-6.90	40	0.14	0.70	0.68	0.07	1.26	0.71
30	TOWR		0.00	9.87	0	0.23	2.29	0.71	0.21	1.79	0.17
31	WIKA		0.00	-3.67	20.35	0.23	2.60	0.16	0.08	0.86	0.20
32	WSKT		0.17	1.22	15.44	0.42	2.12	0.06	0.03	1.16	0.17
33	ZBRA		0.00	-0.15	0	-0.22	2.72	0.00	-0.38	0.43	0.82
34	ACST	2016	0.17	1.87	39	0.30	0.92	0.15	0.03	1.80	0.35
35	ADHI		0.40	-1.00	26.41	0.20	-1.11	0.07	0.02	1.30	0.30
36	BALI		0.25	1.23	0	1.41	1.43	0.00	0.12	0.42	0.71
37	BTEL		0.00	0.52	0	-0.35	0.84	0.51	-0.89	0.01	0.31

38	BUKK		0.00	-12.47	0	0.13	-1.61	0.73	0.03	1.46	0.82
39	CASS		0.25	0.39	5.81	0.29	2.67	0.26	0.25	2.23	0.30
40	CENT		0.33	-1.35	0	0.02	-1.58	0.06	-0.02	1.44	0.71
41	CMNP		0.33	0.35	0	0.28	0.69	0.02	0.09	2.88	0.65
42	DGIK		0.25	168.90	0	-0.26	1.05	0.08	-0.02	1.20	0.00
43	EXCL		0.00	19.29	0	-0.07	1.59	0.60	0.03	0.47	0.00
44	FREN		0.00	1.15	0	0.10	2.89	0.56	-0.09	0.45	0.30
45	GOLD		0.00	-0.70	0	0.62	0.79	0.05	-0.04	0.71	0.24
46	HADE		0.00	-30.88	0	-0.67	0.01	0.94	-0.51	377.79	0.82
47	IBST		0.00	53.73	0	0.31	0.57	0.81	0.10	2.73	0.00
48	ISAT		0.25	1.25	71.18	-0.08	2.59	0.77	0.08	0.42	0.30
49	JKON		0.33	0.08	6.4	0.05	0.82	0.18	0.11	1.69	0.32
50	JSMR		0.33	0.41	0	0.46	2.27	0.02	0.09	0.70	0.31
51	KARW		0.00	0.28	78.09	0.08	-1.67	0.16	0.14	0.07	0.30
52	KBLV		0.14	1.57	0	-0.07	0.77	0.17	-0.01	0.24	0.00
53	LAPD		0.00	-3.04	0	-0.12	0.53	0.04	-0.04	0.18	0.24
54	LINK		0.13	1.79	96.8	0.14	0.28	0.75	0.22	1.07	0.36
55	META		0.00	-0.61	0	0.14	1.05	0.04	0.06	3.11	0.30
56	NRCA		0.50	-22.22	30	0.07	0.87	0.62	0.12	1.86	0.73
57	PTPP		0.00	2.05	49.52	0.63	1.89	0.13	0.06	1.53	0.24
58	SSIA		0.00	3.46	11	0.11	10.72	0.81	0.06	1.78	0.82
59	SUPR		0.00	34.69	0	0.02	0.27	0.73	0.09	2.35	0.00
60	TBIG		0.25	2.98	149.53	0.04	3.67	0.77	0.11	0.68	0.60
61	TLKM		0.40	1.61	136.76	0.08	-2.32	0.64	0.22	1.20	0.70
62	TOTL		0.22	2.90	45	0.04	2.13	0.67	0.08	1.28	0.69

63	TOWR		0.00	-0.32	68.6	0.17	1.34	0.49	0.12	1.09	0.23
64	WIKA		0.00	4.24	33.86	0.59	1.49	0.11	0.07	2.03	0.21
65	WSKT		0.17	1.37	37.87	-0.51	2.66	0.05	0.03	1.17	0.26
66	ZBRA		0.00	-1.26	0	1.03	0.77	0.06	-1.19	0.22	0.00
67	ACST	2017	0.17	1.89	58	0.42	2.69	0.09	0.03	1.27	0.26
68	ADHI		0.00	1.52	28.94	0.41	3.83	0.05	0.02	1.41	0.20
69	BALI		0.25	-3.12	0	1.12	1.13	0.00	-2.08	0.58	0.00
70	BTEL		0.00	-0.22	0	-0.54	-1.05	0.00	0.03	0.00	0.82
71	BUKK		0.00	3.09	0	0.55	1.25	0.00	0.05	1.07	0.30
72	CASS		0.25	0.32	15.65	0.16	1.39	0.36	0.26	1.33	0.25
73	CENT		0.33	0.64	0	2.42	0.51	0.05	0.00	1.04	0.00
74	CMNP		0.33	1.09	0	0.35	0.92	0.02	0.07	2.71	0.31
75	DGIK		0.25	-12.40	0	0.17	1.32	0.10	-0.01	1.08	0.00
76	EXCL		0.33	2.67	0	0.03	1.60	0.04	0.03	0.47	0.13
77	FREN		0.00	0.43	0	0.06	1.61	0.17	-0.09	0.40	0.00
78	GOLD		0.00	-0.54	0	0.21	1.19	0.04	0.01	0.65	0.30
79	HADE		0.00	-6.08	0	-0.22	0.05	0.08	-0.38	1.42	0.15
80	IBST		0.00	-9.08	0	0.16	0.47	0.78	0.07	31.51	0.00
81	ISAT		0.25	3.18	73	0.00	2.42	0.71	0.08	0.59	0.35
82	JKON	0.00	3.51	5.8	0.05	0.75	0.62	0.08	1.70	0.31	
83	JSMR	0.17	0.20	60.63	0.48	3.31	0.01	0.07	0.76	0.20	
84	KARW	0.00	1.69	0	0.03	-1.74	0.72	0.15	0.10	0.00	
85	KBLV	0.00	0.18	0	-0.05	1.13	0.16	-0.02	0.19	0.31	
86	LAPD	0.00	-125.00	0	-0.12	0.65	0.69	-0.10	0.13	0.00	
87	LINK	0.00	1.53	119.54	0.14	0.27	0.71	0.24	1.21	0.35	

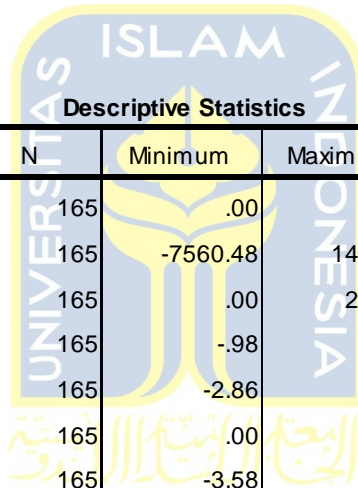
88	META		0.00	2.24	0	-0.04	1.10	0.32	0.06	2.69	0.15
89	NRCA		0.40	-6.02	40	0.10	0.95	0.82	0.09	1.95	0.63
90	PTPP		0.00	1.14	46.88	0.34	1.93	0.14	0.04	1.44	0.20
91	SSIA		0.00	0.17	20	0.23	0.98	0.14	0.23	1.93	0.08
92	SUPR		0.00	-10.13	0	-0.10	2.08	0.75	0.10	2.48	0.00
93	TBIG		0.00	-3.98	169.1	0.08	7.04	0.77	0.12	0.99	0.32
94	TLKM		0.33	-2.01	167.65	0.11	0.69	0.86	0.22	1.05	0.75
95	TOTL		0.22	0.15	50	0.10	2.21	0.84	0.07	1.26	0.70
96	TOWR		0.00	-3.69	87.61	-0.25	1.64	0.73	0.18	1.37	0.43
97	WIKA		0.00	0.28	26.82	0.47	2.12	0.09	0.03	1.34	0.20
98	WSKT		0.00	1.27	57.19	0.59	3.30	0.05	0.04	1.00	0.20
99	ZBRA		0.00	-3.40	0	-0.49	-1.72	0.68	0.09	0.12	0.00
100	ACST	2018	0.17	-3.74	5	0.68	5.26	0.08	0.00	1.10	0.30
101	ADHI		0.00	-9.76	36.18	0.06	3.79	0.05	0.02	1.34	0.20
102	BALI		0.25	0.46	0	0.42	1.03	0.00	-1.01	0.58	0.00
103	BTEL		0.33	-6.57	0	-0.01	-1.05	0.00	0.01	0.00	0.31
104	BUKK		0.33	1.74	0	0.26	1.24	0.00	0.13	0.95	0.31
105	CASS		0.00	-5.76	0	0.02	1.53	0.37	0.17	1.13	0.00
106	CENT		0.00	-9.46	0	0.16	0.71	0.05	0.04	1.21	0.00
107	CMNP		0.00	0.09	0	0.25	0.93	0.01	0.07	2.66	0.00
108	DGIK		0.00	43.14	0	-0.05	1.60	0.09	-0.04	1.17	0.82
109	EXCL		0.00	1.64	0	0.02	2.14	0.64	-0.05	0.45	0.31
110	FREN		0.25	101.60	0	0.05	1.03	0.66	-0.10	0.33	0.65
111	GOLD		0.00	1.04	0	0.31	1.54	0.77	0.03	0.27	0.00
112	HADE		0.00	-1.15	0	0.04	0.03	0.06	-0.02	1.20	0.13

113	IBST		0.00	0.25	0	0.22	0.48	0.04	0.06	83.48	0.00
114	ISAT		0.00	10.46	0	0.05	-1.75	0.17	-0.01	0.38	0.00
115	JKON		0.00	-0.66	3.3	0.14	0.86	0.16	0.07	1.30	0.20
116	JSMR		0.17	-0.23	45.52	0.04	3.38	0.01	0.07	0.37	0.15
117	KARW		0.00	3.00	0	-0.02	3.08	0.74	0.09	0.11	0.13
118	KBLV		0.00	-14.61	0	-0.42	4.35	0.11	-0.02	0.06	0.82
119	LAPD		0.00	-1.69	0	-0.59	0.37	0.07	-0.18	0.16	0.00
120	LINK		0.40	-26.02	232.03	0.04	12.91	0.76	0.19	0.98	0.86
121	META		0.00	-82.65	0	-0.19	0.45	0.06	0.05	2.67	0.00
122	NRCA		0.00	-2.41	30	-0.04	0.87	0.04	0.11	2.07	0.63
123	PTPP		0.00	0.70	48.45	0.26	2.22	0.13	0.04	1.41	0.20
124	SSIA		0.00	1466.56	7	-0.16	35.47	0.69	0.05	1.70	0.86
125	SUPR		0.67	-7.44	0	-0.07	2.93	0.71	0.11	1.35	0.31
126	TBIG		0.33	-	138.68	-0.98	13.54	0.95	0.46	0.32	4.44
				7560.48							
127	TLKM		0.13	-7.44	163.82	0.04	0.76	0.93	0.19	0.94	0.90
128	TOTL		0.25	2.23	40	0.00	2.07	0.68	0.06	1.37	0.65
129	TOWR		0.00	1.08	17.52	0.22	1.86	0.70	0.17	0.48	0.41
130	WIKA		0.00	3.22	38.6	0.30	2.44	0.08	0.04	1.62	0.20
131	WSKT		0.00	2.51	72.98	0.27	3.31	0.06	0.04	1.18	0.25
132	ZBRA		0.00	-22.53	0	-0.04	-1.67	0.05	-0.09	0.09	0.30
133	ACST	2019	0.20	-2.56	0	0.17	6.91	0.07	-0.11	0.95	0.31
134	ADHI		0.00	-904.02	18.64	0.21	4.34	0.05	0.02	1.24	0.10
135	BALI		0.25	-0.21	0	0.21	1.18	0.00	0.01	0.33	0.30
136	BTEL		0.00	-4.92	0	0.14	-1.00	0.03	0.11	0.00	0.82

137	BUKK		0.40	-0.11	0	-0.17	12.91	0.00	0.10	1.18	0.82
138	CASS		0.50	168.72	0	0.07	1.74	0.36	0.27	0.81	0.31
139	CENT		0.33	29.22	0	0.10	0.90	0.05	0.05	1.02	0.00
140	CMNP		0.33	-358.44	0	0.15	0.95	0.01	0.07	1.55	0.30
141	DGIK		0.00	10.33	0	-0.23	0.99	0.10	-0.02	1.43	0.00
142	EXCL		0.40	-13.18	20	0.09	2.28	0.80	0.05	0.34	0.90
143	FREN		0.00	-1.06	0	0.10	1.17	0.72	-0.08	0.29	0.31
144	GOLD		0.33	-53.82	0	0.38	0.11	0.59	0.04	3.64	0.00
145	HADE		0.00	-325.26	0	-0.77	0.14	0.28	-0.06	1.47	0.31
146	IBST		0.00	-0.69	0	0.15	0.53	0.67	0.06	5.79	0.00
147	ISAT		0.00	-12.40	0	0.18	3.58	0.68	0.07	0.56	0.90
148	JKON		0.00	-3.18	2.4	0.03	0.83	0.14	0.06	1.36	0.20
149	JSMR		0.17	0.12	15.2	0.21	3.30	0.01	0.06	0.28	0.05
150	KARW		0.00	3.43	0	-0.16	2.41	0.03	0.01	0.06	0.31
151	KBLV		0.00	1.29	0	0.03	0.43	0.03	0.01	0.08	0.31
152	LAPD		0.00	2.61	0	-0.42	1.02	0.88	-0.20	0.08	0.31
153	LINK		0.00	14.82	178.8	0.10	6.59	0.75	0.19	0.50	0.60
154	META		0.00	-0.09	0	0.18	0.59	0.09	0.05	1.69	0.31
155	NRCA		0.00	-0.02	25	0.09	-2.86	0.80	0.11	1.94	0.61
156	PTPP		0.00	20.83	33.84	0.13	-1.62	0.13	0.02	1.37	0.23
157	SSIA		0.00	3.59	5	0.09	0.81	0.15	0.05	2.37	0.25
158	SUPR		0.33	17.19	0	-0.04	2.75	0.76	0.10	1.13	0.00
159	TBIG		0.00	2.29	28	0.06	4.59	0.80	0.11	0.53	0.71
160	TLKM		0.11	1.13	154.06	-0.08	13.33	0.88	0.19	0.71	0.82
161	TOTL		0.25	1.25	10	0.07	1.75	0.06	0.06	1.42	0.19

162	TOWR		0.00	0.36	17.86	0.20	2.16	0.71	0.14	0.54	0.39
163	WIKA		0.00	-1.44	50.95	0.05	2.23	0.08	0.04	1.39	0.20
164	WSKT		0.00	2.13	3.45	-0.01	0.89	0.07	0.01	1.09	0.05
165	ZBRA		0.00	-10.93	0	0.07	3.21	0.62	-0.18	0.08	0.31

b. Statistik Deskriptif



	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>B_Div</i>	165	.00	.67	.1072	.15023
DOL	165	-7560.48	1466.56	-45.9053	605.56207
PDIV	165	.00	232.03	23.0973	42.09076
TAG	165	-.98	2.42	.1084	.35072
DER	165	-2.86	35.47	1.9275	3.62113
CA	165	.00	.95	.3321	.32136
ROA	165	-3.58	.46	-.0016	.37329
CR	165	.00	377.79	4.1750	30.06276
DPR	165	.00	4.44	.3470	.41481
Valid N (listwise)	165				

c. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
--	-------------------------

N		165
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.23249609
Most Extreme Differences	Absolute	.095
	Positive	.095
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		1.215
Asymp. Sig. (2-tailed)		.105

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Uji Heterokedastisitas



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.176	.020		8.798	.000
<i>B_Div</i>	.012	.079	.012	.150	.881
DOL	.000005	.000	.020	.244	.808
PDIV	-.001	.000	-.173	-1.949	.053
1 TAG	-.055	.036	-.129	-1.509	.133
DER	-.002	.003	-.048	-.599	.550
CA	.080	.041	.171	1.932	.055
ROA	.029	.033	.072	.885	.377
CR	.000	.000	-.082	-1.020	.309

a. Dependent Variable: ABS_RES

3. Uji Multikoleneralitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.177	.032		5.488	.000		
<i>B_Div</i>	.317	.127	.115	2.499	.014	.954	1.048
DOL	.000	.000	-.625	-13.170	.000	.893	1.120
PDIV	.001	.001	.111	2.141	.034	.753	1.329
TAG	-.118	.059	-.099	-2.002	.047	.815	1.227
DER	.028	.005	.240	5.115	.000	.913	1.096
CA	.142	.066	.110	2.142	.034	.761	1.314
ROA	.035	.053	.031	.659	.511	.897	1.114
CR	.001	.001	.066	1.428	.155	.930	1.075

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

d. Uji Hipotesis

1. Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.177	.032		5.488	.000
<i>B_Div</i>	.317	.127	.115	2.499	.014
DOL	-.000428	.000	-.625	-13.170	.000
PDIV	.001	.001	.111	2.141	.034
TAG	-.118	.059	-.099	-2.002	.047
DER	.028	.005	.240	5.115	.000
CA	.142	.066	.110	2.142	.034

ROA	.035	.053	.031	.659	.511
CR	.001	.001	.066	1.428	.155

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

2. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.828 ^a	.686	.670	.23838

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Degree of Operating Leverage, Debt Equity Ratio, Board Diversity, Return On Assets, Collateralizable Asset, Total Asset Growth, Dividend



3. Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.354	8	2.419	42.572	.000 ^b
	Residual	8.865	156	.057		
	Total	28.219	164			

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Current Ratio, Degree of Operating Leverage, Debt Equity Ratio, Board Diversity, Return On Assets, Collateralizable Asset, Total Asset Growth, Dividend