

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS*, PERTUMBUHAN ASET,
LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN KEPEMILIKAN
ASING TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI
Periode 2019-2021)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :

FIRDA NIKMATUL KHUSNA

NIM. 18.52.21.215

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SURAKARTA
2022**

PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS*, PERTUMBUHAN ASET,
LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN KEPEMILIKAN ASING
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2019-
2021)

SKRIPSI

Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Dalam Bidang Akuntansi Syariah

Oleh :
Firda Nikmatul Khusna
NIM. 18.52.21.215

Surakarta, 28 Oktober 2022

Disetujui dan Disahkan oleh :
Dosen Pembimbing Skripsi



Devi Narulitasari, M.Si
NIP. 19890717 201903 2 019

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : FIRDA NIKMATUL KHUSNA
NIM : 185221215
JURUSAN/PRODI : AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi berjudul **“PENGARUH COLLATERALIZABLE ASSETS, PERTUMBUHAN ASET, LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021)”**

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Surakarta, 28 Oktober 2022



Firda Nikmatul Khusna

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : FIRDA NIKMATUL KHUSNA
NIM : 185221215
JURUSAN/PRODI : AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi berjudul **“PENGARUH COLLATERALIZABLE ASSETS, PERTUMBUHAN ASET, LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021)”**

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar melakukan penelitian dan pengambilan data laporan keuangan perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Surakarta, 28 Oktober 2022



Firda Nikmatul Khusna

Devi Narulitasari, M.Si
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi
Sdr : Firda Nikmatul Khusna

Kepada Yang Terhormat
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Di Surakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Firda Nikmatul Khusna NIM: 185221215 yang berjudul:

“Pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021) “

Sudah dapat dimunaqosahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah.

Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqosahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 28 Oktober 2022
Dosen Pembimbing Skripsi

Devi N: 
NIP. 19890/11/2019052019

PENGESAHAN

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS*, PERTUMBUHAN ASET,
LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN KEPEMILIKAN
ASING TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI
Periode 2019-2021)**

Oleh:

Firda Nikmatul Khusna
NIM. 18.52.21.215

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah
pada hari Jumat tanggal 4 November 2022 M / 9 Rabiul Akhir 1444 H dan dinyatakan
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi

Dosen Penguji:

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)

Wahyu Pramesti, SE, M.Si.Ak

NIP. 19871007 201403 2 004

Penguji II

Sayekti Endah Retno, SE, M.Si.Ak.CA

NIP. 19830523 201403 2 001

Penguji III

Arif Nugroho, S.Pd., M.Pd.

NIP. 19920516 201903 1 009

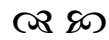
Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

Dr. M. Rahmawan Arifin., M.Si

NIP. 19720304 200112 1 004

MOTTO



“Apapun yang menjadi takdirmu akan mencari jalannya menemukanmu “

(Ali Bin Abi Thalib)

“Manusia itu mengikuti Agama kawannya. Maka hendaklah diperhatikan siapa yang hendak dijadikan kawan”

(HR Tirmidzi)

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu padahal ia sangat buruk bagimu“

(QS. Al-Baqarah 216)

“Hanya manusia yang meninggalkanmu, tapi Allah selalu bersamamu “

(Peneliti)



PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua saya karena sudah memberikan banyak pengorbanan dan kebahagiaan dalam hidup saya. Serta selalu mendoakan yang

terbaik untuk saya, karna tanpa doa kedua orang tua kita bukan siapa-siapa.

Skripsi ini juga saya persembahkan untuk orang yang saya cintai setelah kedua orang tua saya, terimakasih sudah hadir dalam perjalanan hidup saya.

Dan juga skripsi ini saya persembahkan untuk diri saya sendiri yang sudah mampu sampai pada titik ini.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT berkat rahmat, karunia dan hidayah-Nya. Sholawat serta salam senantiasa penulis lantunkan kepada Baginda Nabi Muhammad SAW. Hidayah serta kesempatan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2021”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari bahwa telah mendapatkan dorongan, dukungan serta bimbingan dari banyak pihak dalam bentuk apapun. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih dengan setulus hati kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudhofir, S.Ag., M.Pd., selaku Rektor UIN Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. H. Khairul Imam, S.H., M.SI selaku ketua Jurusan Manajemen Bisnis Syariah dan Akuntansi Syariah.
4. Anim Rahmayati, S.E.I., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Bisnis Syariah dan Akuntansi Syariah
5. Fitri Laela Wijayati, SE, M.Si.Ak selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Syariah

6. Ade Setiawan, M.Ak., CRA., CRP., CIAP selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan banyak bimbingan kepada penulis selama menempuh studi.
7. Devi Narulitasari, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian, bimbingan, dan dorongan selama penulis menyelesaikan skripsi.
8. Bapak Ibu dosen dan staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
9. Kedua orang tua, Bapak Sudarsono dan Ibu Siti Amanatun, serta kedua kakak tercinta Ufi Biwalidati dan Yusuf Mauladana yang telah memberikan segala perjuangan, pengorbanan, dukungan dan doa untuk penulis selama menempuh pendidikan Sarjana di Perguruan Tinggi Negeri. Semoga penulis dapat membalas pengorbanan yang telah diberikan.
10. Orang yang saya sayangi yang telah hadir dalam perjalanan hidup saya
11. Sahabat-sahabatku yang telah memberikan semangat, keceriaan, dan doa bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
12. Teman-teman angkatan 2018 Akuntansi Syariah F terimakasih atas kebersamaan selama masa perkuliahan ini.
13. Seluruh Pihak lain yang tidak dapat penulis sebut satu persatu.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalas semua hal baik yang telah diberikan, hanya do'a serta puji syukur kepada Allah SWT yang dapat membalas segala kebaikan kepada semuanya. Aamiin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Surakarta, 28 Oktober 2022

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, cursive letters that appear to be 'J.M.' or similar initials.

Penulis

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *collateralizable assets*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing dengan variabel dependen kebijakan dividen. Periode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 2019-2021.

Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Data yang diperoleh berasal dari website masing-masing perusahaan. Sehingga sampel yang diperoleh sebanyak 55 perusahaan. Metode yang digunakan untuk menganalisis yaitu dengan analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa variabel *collateralizable assets*, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun variabel likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : *collateralizable assets, pertumbuhan aset, likuiditas, leverage, profitabilitas, kepemilikan asing, dan kebijakan dividen.*

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that influence dividend policy. The independent variables used in this study are collateralizable assets, asset growth, liquidity, leverage, profitability, and foreign ownership with the dependent variable being dividend policy. The period used in this study is 2019-2021.

The sample in this study used a purposive sampling technique on non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. The data obtained comes from the website of each company. So that the sample obtained as many as 55 companies. The method used to analyze is multiple regression analysis.

Based on the results of the study, it was concluded that the collateralizable assets and leverage variables had a positive effect on dividend policy. While the asset growth variable has a negative effect on dividend policy. However, the variables of liquidity, profitability, and foreign ownership have no effect on dividend policy.

Keywords: *collateralizable assets, asset growth, liquidity, leverage, profitability, foreign ownership, and dividend policy.*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING	ii
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI.....	iii
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN.....	iii
NOTA DINAS	v
PENGESAHAN	vi
MOTTO	vii
PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
ABSTRAK	xii
<i>ABSTRACT</i>	xiii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	11
1.3 Batasan Masalah	12
1.4 Rumusan masalah	12
1.5 Tujuan penelitian	13
1.6 Manfaat penelitian	13

1.7 Sistematika Penulisan	14
BAB II LANDASAN TEORI.....	16
2.1 Kajian Teori	16
2.1.1 Agency Theory	16
2.1.2 Pecking Order Theory	18
2.1.3 Kebijakan Dividen.....	19
2.1.4 Collateralizable Aset	20
2.1.5 Pertumbuhan Aset	22
2.1.6 Likuiditas.....	23
2.1.7 Leverage	25
2.1.8 Profitabilitas	26
2.1.9 Kepemilikan Asing.....	27
2.2 Hasil penelitian yang relevan.....	28
2.3 Kerangka Berfikir	39
2.4 Hipotesis	40
2.4.1 Pengaruh Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Dividen	40
2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen	40
2.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen	41
2.4.4 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.....	42
2.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	43
2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen	44
BAB III METODE PENELITIAN.....	45
3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian	45

3.2 Jenis Penelitian	45
3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	45
3.3.1 Populasi	45
3.3.2 Sampel.....	46
3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel.....	46
3.4 Data dan Sumber Data	47
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	47
3.6 Variabel Penelitian.....	47
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	48
3.8 Teknik Analisis Data	50
3.8.1 Statistik Deskriptif.....	50
3.8.2 Uji Pemilihan Model	50
3.8.3 Uji Asumsi Klasik	53
3.8.4 Uji Ketepatan Model	54
1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	54
3.8.5 Regresi Linier Berganda.....	55
3.8.6 Uji Hipotesis (Uji T)	55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	57
4.1 Gambaran Umum.....	57
4.2 Statistik Deskriptif	57
4.3 Uji Estimasi Model	61
4.3.1 Common Effect Model.....	61
4.3.2 Fixed Effect Model.....	62

4.3.3	Random Effect Model	62
4.4	Uji Pemilihan Model.....	63
4.4.1	Uji Chow	63
4.4.2	Uji Hausman.....	64
4.5	Uji Asumsi Klasik.....	65
4.5.1	Uji Normalitas	65
4.5.2	Uji Multikolinearitas	67
4.5.3	Uji Heteroskedastisitas	68
4.5.4	Uji Autokorelasi	69
4.6	Uji Ketepatan Model.....	70
4.6.1	Uji F (Uji Simultan)	70
4.6.2	Koefisien Determinasi (R^2)	71
4.7	Uji Regresi Linier Berganda	72
4.8	Uji t (Uji Koefisien Regresi).....	74
4.9	Pembahasan Hasil Analisis Data	75
4.9.1	Pengaruh <i>Collateralizable Assets</i> Terhadap Kebijakan Dividen	75
4.9.2	Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen.....	76
4.9.3	Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	77
4.9.4	Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen	78
4.9.5	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	79
4.9.6	Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen	80
BAB V	KESIMPULAN.....	82
5.1	Kesimpulan	82

5.2 Keterbatasan Penelitian.....	84
5.3 Saran	84
DAFTAR PUSTAKA.....	85
LAMPIRAN	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Rasio Pembagian Dividen	4
Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir	39

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Proses Seleksi Sampel	Error! Bookmark not defined.	46
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	Error! Bookmark not defined.	8
Tabel 4.1		58
Tabel 4. 2		61
Tabel 4. 3		62
Tabel 4. 4		62
Tabel 4. 5		63
Tabel 4. 6		64
Tabel 4. 7		67
Tabel 4. 8		67
Tabel 4. 9		68
Tabel 4. 10		69
Tabel 4. 11		70
Tabel 4. 12		70
Tabel 4. 13		71
Tabel 4. 14		72
Tabel 4. 15		74

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel	92
Lampiran 2 Tabulasi Data	93
Lampiran 3 Hasil Statistik Deskriptif	100
Lampiran 4 Hasil Estimasi <i>Common Effect Model</i>	100
Lampiran 5 Hasil Estimasi <i>Fixed Effect Model</i>	101
Lampiran 6 Hasil Estimasi <i>Random Effect Model</i>	101
Lampiran 7 Hasil <i>Uji Chow</i>	102
Lampiran 8 Hasil Uji Hausman	103
Lampiran 9 Hasil Uji Normalitas	104
Lampiran 10 Hasil Uji Multikolinearitas	104
Lampiran 11 Uji Heteroskedastisitas	104
Lampiran 12 Uji Autokorelasi	105
Lampiran 13 Daftar Riwayat Hidup	106
Lampiran 14 Hasil Cek Turnitin	107

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan pasti ingin bertahan dalam dunia usahanya dan harus bisa bersaing untuk berkembang menjadi lebih besar. Salah satu upaya perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya dengan adalah dengan melakukan ekspansi. Perusahaan dapat melakukan ekspansi apabila memiliki sumber pendanaan yang besar. Sumber pendanaan perusahaan ada dua yaitu sumber pendanaan internal dan eksternal (Aditya dan Fitria, 2022).

Salah satu sumber pendanaan eksternal yaitu saham. Saham merupakan salah satu bentuk instrumen investasi dipasar modal. Melalui saham, investor akan memperoleh dividen sebagai keuntungan selama berinvestasi pada perusahaan tersebut. Salah satu strategi perusahaan dalam menarik minat investor adalah dengan menetapkan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Maskiyah dan Wahjudi, 2013). Para investor berharap memperoleh pendapatan ataupun tingkat pengembalian pengembalian investasi (*return*) sebesar- besarnya dengan risiko tertentu terhadap investasinya.

Penentuan besar kecilnya dividen dipengaruhi oleh kebijakan dividen dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan

ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam menentukan kebijakan dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup suatu perusahaan, sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagi dividen, tetapi juga digunakan untuk berinvestasi atau membayar utang. Perusahaan yang tetap ingin terus berkembang dalam dunia bisnis tidak akan berdiam diri, melainkan akan memanfaatkan dana yang ada untuk berinvestasi agar perusahaan terus berkembang (Silaban & Purnawati, 2016).

Meilita & Rokhmawati, (2017) menyatakan bahwa tujuan utama investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan baik berupa pendapatan dividen maupun *capital gain*. Pada umumnya, para pemegang saham lebih mengharapkan pembagian dividen yang relatif stabil atau cenderung mengalami kenaikan. Hal ini dikarenakan pembagian dividen yang relatif stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga dapat mengurangi unsur-unsur ketidakpastian dalam investasi. Oleh karena itu untuk meyakinkan investor agar terus berinvestasi di perusahaan, manajer akan memberikan beberapa persen dari laba yang diperoleh. Tidak adanya pembagian dividen ataupun pengurangan dividen dapat menyebabkan ketidakpercayaan investor kepada perusahaan sehingga dapat menyebabkan masalah investasi (Wuisan, Randa, dan Lukman, 2018).

Kebijakan dividen sangat penting bagi para pemegang saham, karena dividen merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap pemegang saham. Ketika perusahaan tidak membagikan dividen maka para pemegang saham akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang tidak baik dalam

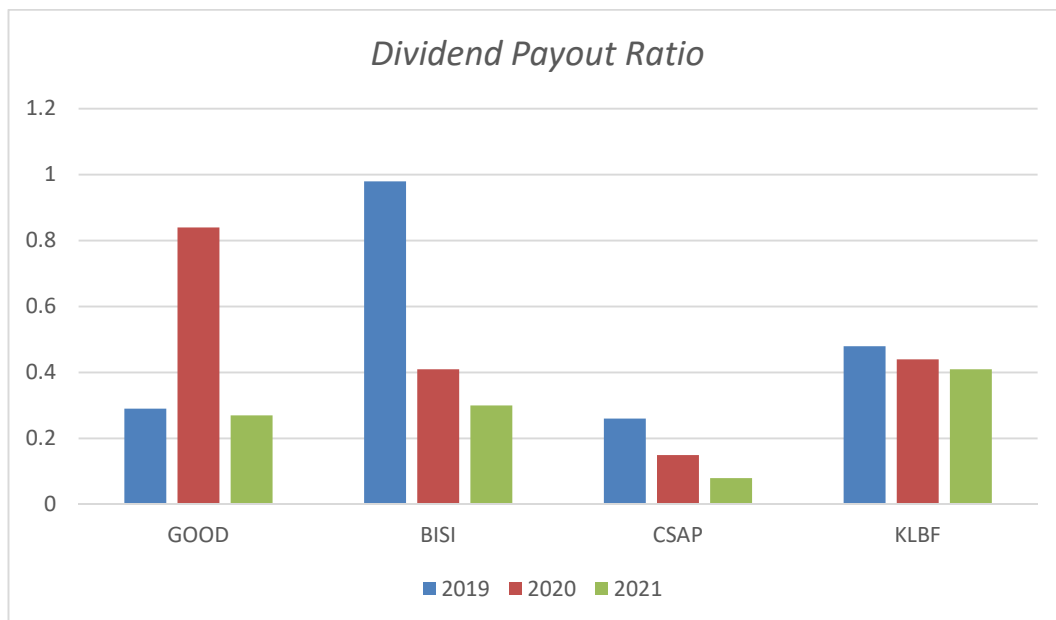
mengelola perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Pembagian dividen yang stabil akan membuat para investor percaya pada perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian para investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan (Aditya, 2022).

Pihak manajemen harus dapat memutuskan berapa persen laba yang akan diinvestasikan kembali dan berapa persen laba perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini disebabkan karena tanpa adanya pembagian dividen maka dikhawatirkan para pemegang saham akan beralih ke perusahaan lain yang sudah jelas pembagian dividennya (Monika dan Sudjani, 2018). Sehingga perusahaan harus dapat membayar dividen dengan stabil agar tidak kehilangan investor dan dapat mempertahankan perusahaan dengan harga saham terbaik. Investor lebih suka dengan perusahaan yang stabil membagikan dividen, karena perusahaan dinilai memiliki prospek yang baik kedepannya.

Kebijakan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan, manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividen atau menahan labanya untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan. Pembagian dividen di satu sisi memenuhi harapan investor, sedangkan di sisi lain perusahaan berharap pembagian dividen yang dilakukan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Tita dan Susanti, 2020).

Gambar 1. 1

Rasio Pembagian Dividen



Sumber: Laporan Keuangan yang Diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rasio pembagian dividen pada setiap perusahaan tidak stabil. Pada perusahaan Garudafood Putra Putri Jaya Tbk pada tahun 2019 sebesar 29% dan pada tahun 2020 mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 84% namun pada tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 27%. Namun berbeda dengan perusahaan BISI International Tbk justru mengalami penurunan. Pada tahun 2019 perusahaan membagikan dividen sebesar 98% sedangkan pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 41% dan pada tahun 2021 sebesar 30%.

Pada perusahaan Catur Sentosa Adiprana Tbk pada tahun 2019 membagikan dividen sebesar 26% pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 15% dan pada tahun 2021 juga mengalami penurunan sebesar 8%. Hal itu juga terjadi pada perusahaan Kalbe Farma Tbk, pada tahun 2019 perusahaan membagikan dividen

sebesar 48%, tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 44% dan pada tahun 2021 juga mengalami penurunan sebesar 41%. Sehingga dapat dilihat bahwa pembagian dividen pada tiap perusahaan berbeda-beda dan tidak stabil hal ini disebabkan oleh beberapa faktor. Besarnya pembagian dividen dapat dipengaruhi oleh laba yang diperoleh perusahaan.

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pihak manajemen perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolok ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi para investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan untuk membagikan dividen, karena profitabilitas dapat mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan (Kresna & Ardini, 2020).

Kebijakan dividen bukan hanya dipengaruhi oleh profitabilitas saja namun juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti halnya *collateralizable aset* (Abdullah et al., (2021); Lailiyah & Abadi, (2021); Suade et al., (2021); Hariyanti & Pangestuti, (2021); Sidharta & Nariman, (2021); Tita & Susanti, (2020); Dwijaya & Hariyati, (2020)), pertumbuhan aset (Wahjudi, (2020); Tjhoa, (2020); Hariyanti & Pangestuti, (2021); Dwijaya & Hariyati, (2020)), likuiditas (Aditya & Fitria, (2022); Nugraheni, (2019); Ratnasari & Purnawati, (2019); Monika & Sudjani, (2018)), *leverage* (Wahjudi, (2020); Putri & Miftah, (2021); Paramitha & Lisdawati, (2017); Sejati et al., (2020); Febrianti & Zulvia, (2020)), seta

kepemilikan asing (Fitriyani, (2020); Muhtarom, (2019); Wuisan et al., (2018); Effendi et al., (2021)).

Pada profitabilitas terdapat hasil penelitian terdahulu yang memiliki perbedaan. Hasil penelitian Hariyanti & Pangestuti, (2021) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh; Kresna & Ardini, (2022); Paramitha & Lisdawati, (2017); Putri & Miftah, (2021); Aditya & Fitria, (2022); Ratnasari & Purnawati, (2019); serta Monika & Sudjani, (2018) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tita & Susanti (2020) justru variabel tersebut berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Suleiman & Permatasari, (2022); Wahjudi, (2020); Tjhoa, (2020); Sejati et al., (2020) menyatakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *collateralizable assets*. *Collateralizable assets* merupakan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dijadikan jaminan untuk pembayaran utangnya. Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), adanya *ollateralizable assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, karena aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan atas utangnya. Jaminan aset yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang akan tinggi, sehingga tidak akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan (Hariyanti & Pangestuti, 2021).

Hasil penelitian Hariyanti & Pangestuti, (2021) yang menyatakan bahwa variabel *collateralizable aset* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lailiyah & Abadi, (2021); Suade et al., (2021); Abdullah et al., (2021); Sidharta & Nariman, (2021); Tita & Susanti, (2020); serta Dwijaya & Hariyati, (2020) yang menyatakan bahwa variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Juliana, (2021) justru variabel tersebut berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi, (2020); Aditya & Fitria, (2022); serta Suleiman & Permatasari, (2022) menyatakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset merupakan tingkat pertumbuhan dari aset bersih suatu perusahaan dalam periode satu tahun dari total aset perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor (Silaban & Purnawati, 2016). Namun ketika perusahaan memiliki pertumbuhan yang bagus maka diperlukan dana untuk perusahaan dalam upaya pertumbuhannya. Sehingga semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar jumlah dana yang dibutuhkan untuk menunjangnya dan hal ini akan merugikan bagi pemegang saham dalam pembagian dividen.

Hasil penelitian Hariyanti & Pangestuti, (2021) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tjhoa, (2020); Wahjudi, (2020); serta Dwijaya & Hariyati, (2020) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sejati et al., (2020); serta Aditya & Fitria, (2022) justru variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu likuiditas. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pihak pemegang saham akan merasa diuntungkan jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karena pihak pemegang saham akan terhindar dari risiko-risiko yang tidak diinginkan seperti perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena tidak mampu membayar hutang jangka pendek yang sudah jatuh tempo, dan hal ini juga akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Likuiditas ini mengandung sebuah informasi yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendek perusahaan dengan aktiva lancar yang perusahaan miliki (Aditya & Fitria, 2022).

Hasil penelitian Aditya & Fitria, (2022) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni, (2019); Ratnasari & Purnawati, (2019); serta Monika & Sudjani, (2018) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Berbanding

terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi, (2020) justru variabel tersebut berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri & Miftah, (2021); Hariyanti & Pangestuti, (2021); Tita & Susanti, (2020) menyatakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor kelima yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *leverage* atau tingkat hutang. Banyaknya hutang pada perusahaan menyebabkan nilai dividen menjadi berkurang. Hal ini dikarenakan dana atau kas yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur digunakan untuk membayar hutang yang ada. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, maka dividen yang dibayarkan ke pemegang saham juga akan semakin kecil. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan dalam membagikan dividen yang rendah karena perusahaan terbebani dengan biaya bunga hutang yang tinggi sehingga pendapatan yang diperoleh dapat dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk hutang. Sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan yang dijelaskan dalam *pecking order theory* bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka akan semakin rendah nilai dividen. Artinya nilai hutang yang semakin besar akan mempengaruhi besar kecilnya jumlah laba bersih yang ada untuk membayar dividen, dikarenakan laba digunakan untuk membayar hutang daripada membayar dividen (Febrianti & Zulvia, 2020).

Hasil penelitian Febrianti & Zulvia, (2020) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri & Miftah, (2021);

Paramitha & Lisdawati, (2017); Sejati et al., (2020); Monika & Sudjani, (2018) serta Wahjudi, (2020) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suade et al., (2021); dan Tita & Susanti, (2020) justru variabel tersebut berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Kresna & Ardini, (2022); Tjhoa, (2020); Hariyanti & Pangestuti, (2021); Sidharta & Nariman, (2021); serta Ratnasari & Purnawati, (2019) menyatakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor keenam yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan asing. Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan asing dan kebijakan dividen, disebabkan karena perusahaan yang memiliki kepemilikan asing harus bisa mempertahankan reputasi mereka di tempat perusahaannya dibangun, oleh karenanya mereka perlu mewujudkan *Good Corporate Governance* ataupun yang dikenal sebagai tata kelola perusahaan yang baik, jadi salah satu hal yang bisa mewujudkannya yaitu dengan memberikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham (Wuisan et al., 2018).

Hasil penelitian Wuisan et al., (2018) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani, (2020); Muhtarom, (2019) serta Effendi et al., (2021) serta yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh positif pada kebijakan dividen . Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Febrianti &

Zulvia, (2020); Meilita & Rokhmawati, (2017) justru variabel tersebut tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Adapun kebaharuan dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu peneliti menambahkan variabel kepemilikan asing. Menurut Meilita & Rokhmawati (2017) kepemilikan asing dianggap sangat berpengaruh karena pemegang saham asing dipercaya memiliki ilmu yang baik dalam melakukan pengawasan. Sehingga investor asing akan mendorong manajer agar dapat mengelola perusahaan dengan baik untuk menghasilkan laba yang besar agar perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula kepada para pemegang saham dan dapat mengurangi konflik keagenan antara pihak manajer dengan pihak investor.

Berdasarkan latar belakang dan adanya *research gap* tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti pentingnya melihat kebijakan dividen suatu perusahaan dari *collateralizable aset*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing, sehingga peneliti akan membahas, menganalisis, dan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dengan Periode 2019-2021)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian yang dijelaskan diatas dapat diidentifikasi masalahnya sebagai berikut;

1. Adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen
2. Masih banyaknya perusahaan yang tidak stabil dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham
3. Perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut;

1. Perusahaan yang diteliti hanya Perusahaan Non Keuangan tahun 2019-2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terbatas *collateralizable assets*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing.

1.4 Rumusan masalah

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

1. Apakah *collateralizable aset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?

1.5 Tujuan penelitian

Berdasarkan latar belakang, batasan masalah dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *collateralizable aset* terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
6. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen.

1.6 Manfaat penelitian

Dengan melihat latar belakang penelitian ini, maka manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi memberikan ilmu pengetahuan tentang kebijakan dividen.
 - b. Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu referensi bagi peneliti yang ingin meneliti tentang kebijakan dividen.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi Peneliti.

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah dan memperdalam pengetahuan tentang hubungan antara *collateralizable aset*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen dalam

perusahaan tambang dan juga bermanfaat untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

b. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan tambahan literatur, kepustakaan dalam perbankan syariah mengenai hubungan antara *collateralizable aset*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen dalam perusahaan tambang.

c. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi masukkan sebagai bahan pertimbangan kebijakan, terutama kebijakan yang terkait dengan kebijakan dividen.

1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yaitu pola penyusunan untuk mengetahui hubungan dari bab pertama hingga bab terakhir. Penelitian ini terdiri dari lima bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pertama ini terdiri dari latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini terdiri dari kajian teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ketiga terdiri dari waktu dan wilayah penelitian, jenis penelitian, populasi, sampel, teknik pengambilan sampel, data dan sumber data, teknik pengambilan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, serta teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian tentang gambaran umum penelitian, pengujian dan hasil analisis data, dan pembahasan hasil analisis data (pembuktian hipotesis).

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi uraian tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan juga saran-saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Jensen & Menckling, (1976) menerangkan teori keagenan mengasumsikan setiap orang mempunyai perbedaan kepentingan. Asumsi tersebut menciptakan konflik kepentingan bagi prinsipal dan agen. Konflik ini dilatarbelakangi perbedaan tujuan prinsipal dengan agen dalam kontrak keagenan. Hubungan yang terbentuk pada agen dan prinsipal memungkinkan terjadinya informasi yang diterima kurang lengkap (asimetri informasi). Ini disebabkan agen memiliki informasi kondisi perusahaan lebih lengkap dibandingkan prinsipal yang dapat dimanfaatkan oleh agen sesuai kepentingan pribadi sehingga membutuhkan *agency cost* untuk mengawasinya.

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan (*agents*). Teori agensi merupakan keterkaitan kewenangan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan dimana pemegang saham menyerahkan kewenangan kepada manajemen sebagai tenaga profesional untuk mengelola perusahaan. Penyerahan kewenangan dari pemegang saham kepada manajemen akan menimbulkan perbedaan informasi terkait perusahaan dimana manajemen lebih banyak mendapatkan informasi dibandingkan pemegang saham. Manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingannya masing-masing yang menyebabkan kurang keterbukaan manajemen kepada pemegang saham terkait perusahaan yang dapat menimbulkan *agency conflict*. Jadi jika terjadi konflik

dengan pemegang saham, manajemen perusahaan akan lebih memilih untuk bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang saham (Aditya & Fitria, 2022).

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Masalah keagenan dapat terjadi jika adanya ketidaksamaan tujuan antara pihak agen (manajemen perusahaan) dan pihak *principal* (pemegang saham). Manajer cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan dengan porsi yang lebih besar sebagai saldo laba yang nantinya akan digunakan untuk keperluan pembayaran hutang kepada kreditor maupun untuk melakukan ekspansi perusahaan. Sebaliknya, pemegang saham atau investor lebih cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan dengan porsi yang lebih besar untuk digunakan sebagai pembayaran dividen (Sidharta & Nariman, 2021).

Effendi et al., (2021) juga menyatakan bahwa kaitannya dengan kebijakan dividen, masalah yang mungkin timbul yang diakibatkan oleh pembayaran atau ditahannya dividen adalah masalah terkait biaya agen (*agency cost*). Apabila perusahaan ingin menahan pendapatannya dalam bentuk laba ditahan, maka akan mengakibatkan dividen yang dibagikan semakin kecil. Investor lebih suka perusahaan membagikan laba dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Sebaliknya manajemen perusahaan juga harus memperhatikan keberlangsungan perusahaan dengan melakukan investasi yang berarti dividen yang dibagikan lebih kecil. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan

kepentingan antara investor dengan manajemen perusahaan yang menimbulkan konflik keagenan. Untuk mencapai kesejahteraan perusahaan dan para pemegang saham, maka diperlukan kebijakan-kebijakan yang dapat menyelaraskan kepentingan perusahaan maupun pemegang saham. Oleh sebab itu kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan krusial karena melibatkan banyak kepentingan dari pihak yang terkait.

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Teori ini menjelaskan bagaimana urutan pendanaan suatu perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 perusahaan akan memilih untuk mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dengan dana internal terlebih dahulu. Apabila memerlukan pendanaan dari luar (external financing), perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi kemudian diikuti penerbitan sekuritas berkarakteristik opsi dan apabila masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan yang mengacu pada *pecking order theory* adalah dana internal (*internal fund*), hutang (*debt*), dan modal sendiri (*equity*) (Wikartika & Fitriyah, 2018).

Perusahaan yang sedang dalam fase pertumbuhan akan lebih memilih untuk menahan laba yang dihasilkannya untuk keperluan ekspansi, daripada membagikannya kepada para investor dalam bentuk dividen (Tjhoa, 2020a). Konsep *pecking order theory* menyatakan bahwa semakin cepat perusahaan mengalami pertumbuhan maka dana yang dibutuhkan semakin besar untuk pertumbuhan tersebut sehingga manajer akan lebih memilih untuk mendanai

pertumbuhan perusahaan daripada membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan menggunakan sumber dana internal untuk mendanai investasi dan pembayaran dividen (Aditya & Fitria, 2022).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Sudana (2011) mengartikan dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan ke pemegang saham. Dividen merupakan keuntungan yang didapatkan oleh pemegang saham setelah ketersediaan mereka menanamkan modal di perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen masing-masing sesuai kemampuan perusahaan. *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan persentase laba yang akan dibagikan berupa dividen tunai. Dari perhitungan rasio ini bisa dilihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham (Aditya, 2022).

Kebijakan dividen merupakan salah satu dari tiga keputusan penting yang harus dipertimbangkan manajer dalam suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi, pendanaan dan dividen. Perusahaan yang memilih membagikan laba dalam bentuk dividen, akan mengurangi total sumber dana internal atau *intern financing* (Ratnasari & Purnawati, 2019). Dividen merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap pemegang saham karena telah menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Perusahaan sebelum menentukan kebijakan dividen harus mempertimbangkan berbagai hal karena berkaitan dengan laba yang diperoleh akan digunakan untuk investasi kembali atau dibagikan kepada para pemegang saham. Menurut sudut pandang pemegang saham pembagian dividen digunakan untuk

menilai kinerja perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba (Aditya & Fitria, 2022). Sehingga ketika perusahaan tidak membagikan dividen maka para pemegang saham akan menilai bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki prospek yang baik.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor tersebut yaitu profitabilitas (Hariyanti & Pangestuti, (2021); Kresna & Ardini, (2022); Paramitha & Lisdawati, (2017); Putri & Miftah, (2021); Aditya & Fitria, (2022); Ratnasari & Purnawati, (2019); serta Monika & Sudjani, (2018))saja namun juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti halnya *collateralizable aset* (Abdullah et al., (2021); Lailiyah & Abadi, (2021); Suade et al., (2021); Hariyanti & Pangestuti, (2021); Sidharta & Nariman, (2021); Tita & Susanti, (2020); Dwijaya & Hariyati, (2020)), pertumbuhan aset (Wahjudi, (2020); Tjhoa, (2020); Hariyanti & Pangestuti, (2021); Dwijaya & Hariyati, (2020)), likuiditas (Aditya & Fitria, (2022); Nugraheni, (2019); Ratnasari & Purnawati, (2019); Monika & Sudjani, (2018)), *leverage* (Wahjudi, (2020); Putri & Miftah, (2021); Paramitha & Lisdawati, (2017); Sejati et al., (2020); Febrianti & Zulvia, (2020)), serta kepemilikan asing (Fitriyani, (2020); Muhtarom, (2019); Wuisan et al., (2018); Effendi et al., (2021)).

2.1.4 Collateralizable Aset

Menurut Aditya & Fitria, (2022) menyatakan bahwa *collateralizable assets* merupakan aset perusahaan yang dapat dijaminkan kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki *collateralizable assets* tinggi akan mengandalkan labanya ditahan guna untuk membiayai kegiatan perusahaan, karena aset yang dimiliki perusahaan

dapat digunakan untuk jaminan utang. *Collateralizable assets* adalah besarnya aset yang dijaminkan kepada kreditur atau aset yang dapat dijadikan jaminan.

Menurut Abdullah et al., (2021) *collateralizable assets* merupakan proyeksi aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan bagi peminjam. Kreditur seringkali meminta jaminan berupa aset ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaaan. Tingginya jaminan yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham, karena aset yang dimiliki perusahaan untuk dijadikan jaminan kecil maka perusahaan akan menggunakan labanya untuk membayar hutang sehingga akan mengurangi dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Menurut Suade et al., (2021) *collateralizable assets* digunakan sebagai proksi untuk *agency cost* yang timbul dari konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki masalah agensi yang lebih kecil antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Alasan yang mendasari adalah perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan untuk hutang. Akibatnya perusahaan cenderung tidak mengandalkan labanya untuk ditahan guna untuk kegiatan pendanaannya sehingga kecil kemungkinan pemegang obligasi akan membatasi kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), adanya *collateralizable assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, karena aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan atas utangnya. Jaminan aset yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang akan tinggi. Tingginya *collateralizable assets* membuat kreditur tidak melakukan pembatasan pada jumlah pembagian dividen sehingga jumlah dividen yang dibayar oleh perusahaan tinggi (Hariyanti & Pangestuti, 2021).

2.1.5 Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan merupakan seberapa jauh sebuah perusahaan dalam menempatkan diri dalam sistem ekonomi baik keseluruhan maupun industri yang sama (Roshidayah, Wijayanti, & Suhendro, 2021). Dana investasi diperlukan bagi perusahaan dalam upaya pertumbuhannya. Ini berarti semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin cepat dana dalam jumlah besar yang dibutuhkan untuk menunjangnya dan hal ini bakal merugikan bagi pemegang saham dalam pembagian dividen.

Wahjudi, (2020) menyatakan pertumbuhan aset bersih menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengurangi porsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan akan menggunakan sebagian besar labanya untuk membiayai pertumbuhannya, sehingga sisa laba yang akan dibagikan sebagai deviden akan semakin kecil. Peningkatan pertumbuhan aset perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar di masa depan,

sehingga manajer lebih memilih untuk menahan keuntungan ke dalam dana internal dan menggunakan dana tersebut untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan daripada membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham karena besarnya tingkat kebutuhan dana perusahaan. Pertumbuhan aset sering dialokasikan untuk kegiatan operasional sehingga banyak aset perusahaan ditahan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan perusahaan. Adanya penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan. Sehingga pihak manajer lebih memilih untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Ratnasari & Purnawati, 2019).

2.1.6 Likuiditas

Likuiditas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaannya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yaitu faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam mengambil keputusan untuk menetapkan seberapa besarnya dividen yang akan dibayar kepada para pemegang saham. Maka semakin kuatnya posisi likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kuat posisi likuiditas perusahaan pada prospek kebutuhan dana, maka akan semakin tinggi rasio pembayaran dividen (Kasmir, 2014).

Wahjudi, (2020) menyatakan rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas tertentu yang dimiliki perusahaan. Menurut Monika & Sudjani (2018) likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan membayar (utang) jangka pendek. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi secara tidak langsung akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.

Untuk mengatasi konflik yang ada di keagenan antara pemegang saham dan manajer, dimana pemegang saham akan mendapat keuntungan berupa dividen yang dibayarkan dari manajer sedangkan manajer akan mencoba mengatasi masalah ini melalui pembatasan pembayaran dividen. Dimana pihak pemegang saham akan merasa diuntungkan jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karena pihak pemegang saham akan terhindar risiko-risiko yang tidak diinginkan seperti perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena tidak mampu membayar hutang jangka pendek yang sudah jatuh tempo, dan hal ini juga akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Likuiditas ini mengandung sebuah informasi yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendek perusahaan dengan aktiva lancar yang perusahaan miliki (Aditya & Fitria, 2022).

Ratnasari & Purnawati, (2019) menyatakan bahwa posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, oleh

karena itu semakin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan untuk membayarkan dividen.

2.1.7 Leverage

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap perilaku manajer. Hutang akan mengurangi agensi dan meningkatkan nilai perusahaan (Kresna & Ardini, 2022).

Monika & Sudjani, (2018) kebijakan hutang diukur dengan rasio *leverage*. Rasio *leverage* mendeskripsikan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan. *Leverage* juga digunakan untuk mengetahui seberapa besar modal yang digunakan untuk menutupi keseluruhan utang kepada pihak luar.

Menurut Febrianti & Zulvia, (2020) perusahaan yang *leverage* keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah, hal ini sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang berisiko akan membayar dividen yang rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Hal ini terkait dengan *pecking order theory* dimana investor lebih berhati-hati dalam memilih suatu tingkat risiko.

Banyaknya hutang pada perusahaan menyebabkan nilai dividen menjadi berkurang. Hal ini dikarenakan dana atau kas yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membayar hutang yang ada. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, maka dividen yang dibayarkan ke pemegang saham itu rendah. Hal ini

akan berdampak perusahaan memiliki kemampuan dalam membagikan dividen yang rendah karena perusahaan terbebani dengan biaya bunga hutang yang tinggi sehingga pendapatan yang diperoleh dapat dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk hutang. Sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan yang dijelaskan dalam *pecking order theory* bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka akan semakin rendah nilai dividen. Artinya nilai hutang yang semakin besar akan mempengaruhi besar kecilnya jumlah laba bersih yang ada untuk membayar dividen, dikarenakan laba digunakan untuk membayar hutang daripada membayar dividen (Febrianti & Zulvia, 2020).

2.1.8 Profitabilitas

Wahjudi, (2020) menyatakan bahwa profitabilitas adalah sesuatu yang diperoleh perusahaan pada biaya yang dikeluarkan. Profitabilitas dapat berarti perbedaan antara pendapatan perusahaan dan biaya yang dikeluarkan dalam satu periode akuntansi. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (*profit*) maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan (Rahayu, 2018).

Dalam praktiknya sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan

penurunan harga saham. Kenyataan ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain*. Perusahaan cenderung enggan untuk menurunkan tingkat dividen mereka, sehingga perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila prospek menguntungkan dimasa datang lebih baik atau paling tidak stabil (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen yaitu berpengaruh positif atau searah. Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan melakukan peningkatan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sejalan dengan peningkatan profitabilitas dalam perusahaan dan menghindari menahan laba dalam perusahaan. Sehingga dengan profitabilitas yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi (Hariyanti & Pangestuti, 2021).

2.1.9 Kepemilikan Asing.

Muhtarom, (2019) menyatakan bahwa kepemilikan asing merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik asing baik dari individu maupun institusi. Menurut Meilita & Rokhmawati, (2017) kepemilikan asing dianggap sangat ampuh untuk mengurangi konflik keagenan. Biasanya pemegang saham asing melakukan pengawasan lebih baik, karena pemegang saham asing memiliki ilmu tentang pengawasan yang baik. Sehingga penyelewengan-penyelewengan yang akan dilakukan manajer berkurang bahkan tidak ada lagi.

Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan menaikkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan. Pertama,

investor asing akan menambahkan pengawasan dan tekanan kepada manajemen perusahaan. Kedua, investor asing dapat memberikan inovasi-inovasi baru dan memperkerjakan manajer yang sudah terlatih. Ketiga, investor asing tersebut membantu perusahaan lokal miliknya untuk mendaftar di pasar internasional yang mengakibatkan biaya perolehan modalnya semakin berkurang (Muhtarom, 2019).

Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan asing dan kebijakan dividen, disebabkan karena perusahaan yang memiliki kepemilikan asing harus bisa mempertahankan reputasi mereka di tempat perusahaannya dibangun, oleh karenanya mereka perlu mewujudkan *Good Corporate Governance* ataupun yang dikenal sebagai tata kelola perusahaan yang baik, jadi salah satu hal yang bisa mewujudkannya yaitu dengan memberikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham (Wuisan et al., 2018).

2.2 Hasil penelitian yang relevan

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi, (2020) dengan judul *Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange*, variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu *collateralizable aset*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing . Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan *purposive data sampling*. Populasi data dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur pada periode tahun 2015 – 2019 yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil dalam penelitian ini yaitu *collateralizable aset* tidak berpengaruh,

pertumbuhan aset berpengaruh negatif, likuiditas berpengaruh positif, *leverage* berpengaruh negatif, profitabilitas tidak berpengaruh, dan kepemilikan asing.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri & Miftah, (2021) dengan judul Pengaruh Free cash flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen . Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu Free cash flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 21 perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Hasil dalam penelitian ini yaitu leverage berpengaruh negatif, profitabilitas berpengaruh positif, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan arus kas bebas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suleiman & Permatasari, (2022) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set , Dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen . Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, collateralizable assetss, investment opportunity set , dan lagged dividend. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi

data dalam penelitian ini yaitu. Populasi menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) . Hasil dalam penelitian ini yaitu profitabilitas tidak berpengaruh, collateralizable assets tidak berpengaruh, investment opportunity set tidak berpengaruh, dan lagged dividend berpengaruh positif.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juliana, (2021) dengan judul Pengaruh Investment Opportunity Set, Collateralizable Assets, Manajerial Ownership, Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen . Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu investment opportunity set, collateral asset, manajerial ownership, institutional ownership. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi data dalam penelitian ini yaitu pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sampel yang diperoleh sebanyak 18 sampel dengan periode penelitian lima tahun sehingga dalam penelitian ini diperoleh hasil 90 data. Hasil dalam penelitian ini yaitu investment opportunity set berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, collateralizable asset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sementara managerial ownership dan institutional ownership tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdullah et al., (2021) dengan judul Implementasi Kesempatan Investasi, Free cash flow, Ukuran Perusahaan,

Kepemilikan Institusional, Collateralizable assetss Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pelayaran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu Implementasi kesempatan investasi, free cash flow, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan collateralizable assetss. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi data dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Hasil dalam penelitian ini yaitu peluang Investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Free cash flow berpengaruh negatif terhadap kebijakan Dividen. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Collateralizable assetss berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Paramitha & Lisdawati, (2017) dengan judul Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen . Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur modal dan profitabilitas. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi data dalam penelitian ini yaitu PT. Mayora Indah, Tbk periode 2011-2017. Hasil dalam

penelitian ini yaitu struktur modal berpengaruh negatif dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suade et al., (2021) dengan judul Pengaruh Leverage dan Collateralizable assets terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu leverage dan collateralizable assets. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Hasil dalam penelitian ini yaitu leverage dan collateralizable assets berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tjhoa, (2020) dengan judul Pengaruh Free cash flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu free cash flow, pertumbuhan perusahaan, return on assets, cash ratio, debt to equity ratio dan firm size. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi data dalam penelitian ini yaitu perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. Hasil

penelitian ini menunjukkan Free cash flow, Cash Ratio dan Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap dividend payout ratio, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap dividend payout ratio. sedangkan return on assets dan debt to equity ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Free cash flow, pertumbuhan perusahaan, return on assets, cash ratio, debt to equity ratio dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kresna & Ardini, (2022) dengan judul Pengaruh Free cash flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu free cash flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018 dengan 50 sampel dari 10 perusahaan properti dan real estate. Hasil dalam penelitian ini yaitu Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat free cash flow menunjukkan semakin besar ketersediaan sisa kas dalam meningkatkan pembayaran dividen dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya apabila perusahaan menghasilkan laba maksimum, akan meningkatkan pembagian dividen sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh

signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen, artinya apabila kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya semakin rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lailiyah & Abadi, (2021) dengan judul *Agency Cost dan Kebijakan Dividen*. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu insider ownership, dispersion of ownership, free cash flow, dan collateralizable assets. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi data dalam penelitian ini yaitu perusahaan periode 2012 -2019. Hasil dalam penelitian ini yaitu Hasil penelitian ini adalah agency cost yang diproksikan dengan dispersion ownership, free cash flow dan collateralizable assets berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wuisan et al., (2018) dengan judul *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan*. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur kepemilikan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2012-2016. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 242 data tahun

perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen; kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan keluarga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhtarom, (2019) dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2019. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi data dalam penelitian ini yaitu Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan manufaktur dari periode 2015-2016, yaitu sebanyak 144 perusahaan. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling dari populasi sehingga variable yang digunakan sebanyak 94 perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian diketahui secara parsial, mngr, forg, dan dr berpengaruh positif signifikan terhadap dpr, sedangkan inst dan der tidak berpengaruh signifikan terhadap dpr. Hasil uji simultan menunjukkan terdapat pengaruh antara mngr, inst, forg, dr, dan der secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Meilita & Rokhmawati, (2017) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan

Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen . Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan individu, kebijakan hutang. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. perusahaan produsen makanan dan minuman melakukan sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai dengan tahun 2015. Untuk mencapai tujuan penelitian dilakukan dengan mengambil sampel 14 perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai dengan tahun 2015. Hasil dalam penelitian ini yaitu bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan individu, kebijakan utang dan kebijakan dividen tahun sebelumnya secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial kepemilikan manajerial dan kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan individu dan dividen tahun sebelumnya secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani, (2020) dengan judul Pengaruh Profitabilitas , Komite Audit dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Properti , Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini

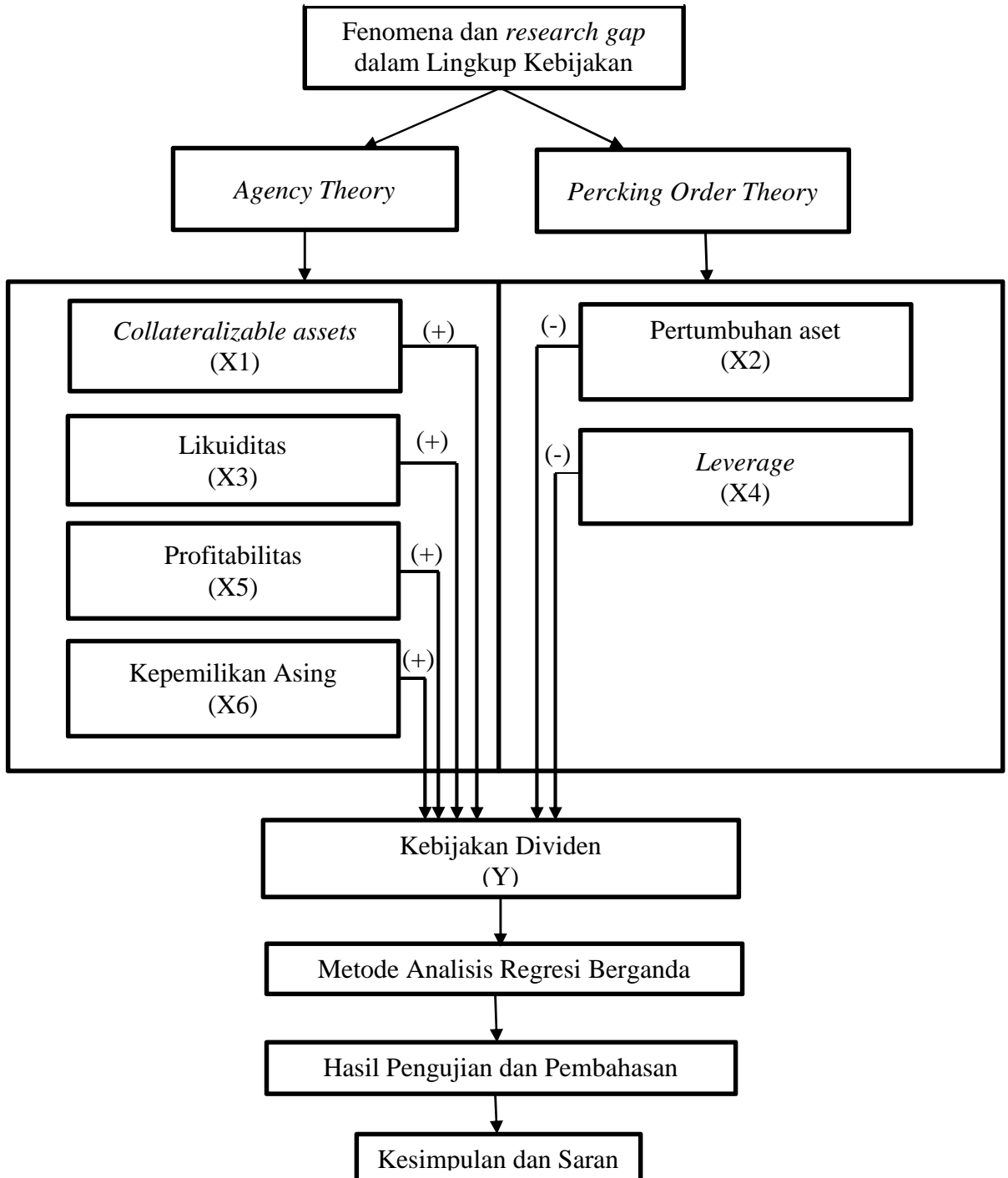
yaitu rofitabilitas , Komite Audit dan Kepemilikan Asing . Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 45 sampel terdiri dari 9 perusahaan properti, real estate, konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2014 - 2018. Hasil dalam penelitian ini yaitu Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial return on equity berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio, komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Febrianti & Zulvia, (2020) dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur kepemilikan, leverage, ukuran perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan seleksi data dalam penelitian ini menggunakan purposive data sampling. Populasi data dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur di BEI dengan jumlah perusahaan manufaktur yang menjadi sampel berjumlah 63 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif. Hasil dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara *leverage* berpengaruh negatif dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Berfikir

Gambar 2. 1
Kerangka Berfikir



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable assets merupakan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dijadikan jaminan untuk pembayaran utangnya. Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), adanya *collateralizable assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, karena aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan atas utangnya. Jaminan aset yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang akan tinggi. Dengan demikian *collateralizable assets* berpengaruh positif pada kebijakan dividen (Hariyanti & Pangestuti, 2021).

Hasil penelitian Hariyanti & Pangestuti, (2021) yang menyatakan bahwa variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lailiyah & Abadi, (2021); Suade et al., (2021); Abdullah et al., (2021); Sidharta & Nariman, (2021); Tita & Susanti, (2020); serta Dwijaya & Hariyati, (2020) yang menyatakan bahwa variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Maka dari itu hipotesis yang diturunkan yaitu:

H₁: *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan aset merupakan tingkat pertumbuhan dari aset bersih suatu perusahaan dalam periode satu tahun dari total aset perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan memilih untuk mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dengan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan

dana eksternal. Perusahaan yang sedang dalam fase pertumbuhan akan lebih memilih untuk menahan laba yang dihasilkannya untuk keperluan ekspansi, daripada membagikannya kepada para investor dalam bentuk dividen (Tjhoa, 2020).

Hasil penelitian Hariyanti & Pangestuti, (2021) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tjhoa, (2020); Wahjudi, (2020); serta Dwijaya & Hariyati, (2020) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Maka dari itu hipotesis yang diturunkan yaitu:

H₂: Pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk mengatasi konflik yang ada di keagenan antara pemegang saham dan manajer, dimana pemegang saham akan mendapat keuntungan berupa dividen yang dibayarkan dari manajer sedangkan manajer akan mencoba mengatasi masalah ini melalui pembatasan pembayaran dividen. Dimana pihak pemegang saham akan merasa diuntungkan jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karena pihak pemegang saham akan terhindar risiko-risiko yang tidak diinginkan seperti perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena tidak mampu membayar hutang jangka pendek yang sudah jatuh tempo, dan hal ini juga akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Likuiditas ini mengandung sebuah informasi yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan

dapat melunasi hutang jangka pendek perusahaan dengan aktiva lancar yang perusahaan miliki. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan diterima (Aditya & Fitria, 2022).

Hasil penelitian Aditya & Fitria, (2022) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni, (2019); Ratnasari & Purnawati, (2019); serta Monika & Sudjani, (2018) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Maka dari itu hipotesis yang diturunkan yaitu:

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.4 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Banyaknya hutang pada perusahaan menyebabkan nilai dividen menjadi berkurang. Hal ini dikarenakan dana atau kas yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membayar hutang yang ada. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, maka dividen yang dibayarkan ke pemegang saham itu rendah. Hal ini akan berdampak perusahaan memiliki kemampuan dalam membagikan dividen yang rendah karena perusahaan terbebani dengan hutang yang tinggi sehingga pendapatan yang diperoleh dapat dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk hutang. Sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan yang dijelaskan dalam *pecking order theory* bahwa semakin tinggi nilai hutang maka akan semakin rendah nilai dividen. Artinya nilai hutang yang semakin besar akan mempengaruhi besar kecilnya jumlah laba bersih yang ada untuk membayar dividen, dikarenakan laba

digunakan untuk membayar hutang daripada membayar dividen (Febrianti & Zulvia, 2020).

Hasil penelitian Febrianti & Zulvia, (2020) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri & Miftah, (2021); Paramitha & Lisdawati, (2017); Sejati et al., (2020); Monika & Sudjani, (2018) serta Wahjudi, (2020) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Maka dari itu hipotesis yang diturunkan yaitu:

H₄: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan yang tidak membagikan dividen karena rugi bisa menyebabkan ketidakpercayaan investor kepada perusahaan sehingga dapat menyebabkan masalah investasi atau penanaman modal. Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Menckling (1976) menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan melakukan peningkatan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sejalan dengan peningkatan profitabilitas dalam perusahaan dan menghindari menahan laba dalam perusahaan. Sehingga dengan profitabilitas yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi (Hariyanti & Pangestuti, 2021).

Pada profitabilitas terdapat hasil penelitian terdahulu yang memiliki perbedaan. Hasil penelitian Hariyanti & Pangestuti, (2021) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil

penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh; Kresna & Ardini, (2022); Paramitha & Lisdawati, (2017); Putri & Miftah, (2021); Aditya & Fitria, (2022); Ratnasari & Purnawati, (2019); serta Monika & Sudjani, (2018) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Maka dari itu hipotesis yang diturunkan yaitu:

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan asing dan kebijakan dividen, disebabkan karena perusahaan yang memiliki kepemilikan asing harus bisa mempertahankan reputasi mereka di tempat perusahaannya dibangun dengan cara perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang. Sehingga dalam hal ini akan mengurangi konflik keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian kepemilikan asing berpengaruh positif pada kebijakan dividen (Wuisan et al., 2018).

Hasil penelitian Wuisan et al., (2018) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani, (2020); Muhtarom, (2019) serta Effendi et al., (2021) serta yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Maka dari itu hipotesis yang diturunkan yaitu:

H₆: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian

Waktu penelitian ini dilaksanakan pada bulan Desember 2021 sampai dengan selesai. Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 sampai 2021.

3.2 Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif. Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada *filsafat positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, bertujuan untuk menggambarkan dan menguji hipotesis (Sugiyono, 2019). Metode penelitian kuantitatif pada penelitian ini untuk menguji pengaruh Pengaruh *collateralizable aset*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen.

3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai 2021 yang berjumlah 705 perusahaan, yang mempublikasikan laporan keuangannya selama tahun 2019-2021.

3.3.2 Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 dengan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan yang dibutuhkan.

3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling*, metode purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu (Sugiyono, 2019). Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021
2. Perusahaan yang memiliki keuntungan pada periode 2019-2021
3. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2019-2021
4. Data yang dibutuhkan tersedia selama periode penelitian tahun 2019-2021

Berdasarkan kriteria yang ditentukan diatas ada sebanyak 55 perusahaan non keuangan yang menjadi sampel dengan tiga tahun pengamatan. Sehingga total data yang diamati dalam penelitian ini berjumlah 165 laporan keuangan.

Tabel 3.1
Proses Seleksi Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021	566
2.	Perusahaan yang mengalami rugi pada tahun 2019-2021	(286)

3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2018-2021	(160)
4.	Perusahaan yang tidak menampilkan data jumlah saham kepemilikan asing selama periode penelitian tahun 2018-2021	(55)
5.	Outlier	(10)
	Jumlah Sampel	55
	Jumlah Tahun Pengamatan	3
	Total data yang akan diamati	165

3.4 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang dikumpulkan adalah data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2019 sampai 2021 pada masing-masing *website* perusahaan.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari laporan tahunan dengan mengumpulkan laporan keuangan tahunan atau *annual report* periode 2019 sampai 2021 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari *website* masing-masing perusahaan tambang.

3.6 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini memiliki satu variabel dependen dan enam variabel independen.

1. Variabel dependen terdiri dari kebijakan dividen.

2. Variabel independen terdiri dari *collateralizable aset*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator
1	Kebijakan dividen	Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diikuti dalam pengambilan keputusan besaran dividen pada perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan DPR Wahjudi (2020)	$DPR = \frac{D_{psha}}{L_{Psha}}$ <p>(Wahjudi, 2020)</p>
2	<i>Collateralizable Aset</i>	Lailiyah & Abadi, (2021) menyatakan bahwa <i>collateralizable assets</i> adalah besarnya aset yang dijaminakan untuk kreditur atau aset yang dapat dijadikan jaminan.	$C = \frac{A}{T} \frac{T}{A}$ <p>(Lailiyah dan Abadi 2021)</p>
3	Pertumbuhan Aset	Wahjudi, (2020) menyatakan pertumbuhan aset bersih menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.	$= \frac{P_{haa} - T_{A(t-1)}}{T_{A(t-1)}}$ <p>(Wahjudi, 2020)</p>
4	Likuiditas	Wahjudi, (2020) menyatakan rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka	$C R = \frac{A L}{\text{Hutang Lancar}}$ <p>(Wahjudi, 2020)</p>

		pendeknya melalui sejumlah kas tertentu yang dimiliki perusahaan.	
5	<i>Leverage</i>	Monika & Sudjani, (2018) menyatakan bahwa rasio <i>leverage</i> mendeskripsikan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. <i>Leverage</i> pada penelitian ini diproksikan dengan <i>debt to equity ratio</i> (DER) untuk mengetahui seberapa besar modal yang digunakan untuk menutupi keseluruhan utang kepada pihak luar.	$Le = \frac{T}{T + E}$ <p>(Monika & Sudjani, 2018)</p>
6	Profitabilitas	Wahjudi, (2020) menyatakan bahwa profitabilitas adalah sesuatu yang diperoleh perusahaan pada biaya yang dikeluarkan, yang dapat berarti perbedaan antara pendapatan perusahaan dan biaya yang dikeluarkan dalam satu periode akuntansi. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan return on assets (ROA).	$R = \frac{L}{T} \frac{b}{a} \frac{n}{a}$ <p>(Wahjudi, 2020)</p>
7	Kepemilikan Asing	Muhtarom, (2019) menyatakan bahwa kepemilikan asing merupakan prosentase	

		<p>saham yang dimiliki oleh pemilik asing baik dari individu maupun institusi. Pengukuran kepemilikan asing menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh warga negara asing dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar.</p>	$F = \frac{J_u \quad h \quad s \quad h \quad a \quad a}{J_u \quad h \quad s \quad h \quad a \quad y \quad b}$ <p>(Muhtarom, 2019)</p>
--	--	--	---

3.8 Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan pemodelan data panel. Program *Eviews 10* menjadi pilihan peneliti untuk mengelola data dengan menggunakan bantuan model analisis regresi data panel. Uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji ketepatan model, dan uji hipotesis digunakan dalam menganalisis data penelitian ini.

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Statistik deskriptif memberikan deskripsi distribusi suatu data yang dilihat melalui nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, standar deviasi, skewness dan kurtosis (Ismanto & Pebruary, 2021).

3.8.2 Uji Pemilihan Model

Secara umum terdapat 3 macam teknik estimasi yang dapat digunakan untuk menganalisis data panel yaitu:

1. *Common effect model*

Common effect merupakan model regresi data panel menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Dalam *common effect* kita tidak dapat melihat perbedaan baik antar individu maupun antar waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam kurun waktu. Metode ini dapat diestimasi menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) (Ismanto & Pebruary, 2021).

2. *Fixed effect model*

Pada *common effect model* diasumsikan bahwa intersep dan *slope* adalah sama, baik antar waktu maupun antar perusahaan. Namun asumsi ini jelas sangat jauh dari kenyataan sebenarnya. Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan atau dengan kata lain *intercept* ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu. Pemikiran inilah yang menjadi dasar pemikiran pembentukan model tersebut (Ismanto & Pebruary, 2021).

3. *Random effect model*

Model *random effect* diasumsikan bahwa perbedaan antar individu dan atau waktu diakomodasikan melalui *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section* (Ismanto & Pebruary, 2021).

Untuk menentukan model regresi data panel apa yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian, maka dilakukan uji:

1. Uji Chow

Digunakan untuk memilih model yang lebih baik antara *Common effect* dan *fixed Effect*. Apabila nilai probabilitas untuk *Cross-section F* $< 0,05$ maka model regresi yang digunakan adalah model *fixed effect*, tetapi jika nilainya $> 0,05$ maka model regresi yang digunakan adalah model *common effect*. Jika hasil menunjukkan *Common Effect* yang lebih baik diterima sebagai model regresi maka sudah selesai pengujiannya, tanpa melanjutkan pengujian Hausman Test atau Langrange Multiplier (LM) Test (Ismanto & Pebruary, 2021).

2. Uji Hausman

Dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka model regresi yang digunakan adalah model *fixed effect*. Sedangkan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model regresi yang digunakan adalah model *random effect*. Jika hasil Uji Chow model terbaiknya *Fixed Effect Model* dan pada Uji Hausman model terbaiknya *Random Effect Model* maka tidak diperlukan uji Langrange Multiplier (LM) Test. Karena model *Random Effect* lebih baik dibandingkan *Common Effect* maupun *Fixed Effect* (Ismanto & Pebruary, 2021).

3. Uji Langrange Multiplier

Dilakukan untuk untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara Random Effect dan Common Effect. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka model yang terpilih adalah Random Effect. Sedangkan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah Common Effect (Ismanto & Pebruary, 2021).

3.8.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian data dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis agar diperoleh model yang baik. Salah satu kriteria model dikatakan baik apabila model tersebut memenuhi uji kualitas data yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas yang dimaksud dalam asumsi klasik pendekatan OLS adalah data residual yang dibentuk model regresi linier terdistribusi normal, bukan variabel bebas atau variabel terikatnya. Pengujian terhadap residual terdistribusi normal atau tidak dapat menggunakan *Jarque-Berra Test*. Jika probabilitas JB (*Jarque-Bera*) lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal dan sebaliknya (Ismanto & Pebruary, 2021).

2. Uji Auto Korelasi

Metode yang sering digunakan dalam pengujian autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (uji DW) (Ismanto & Pebruary, 2021). Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear terdapat korelasi kesalahan.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi pada saat residual dan nilai prediksi memiliki korelasi atau pola hubungan. Salah satu uji yang dilakukan dengan uji *glejser*. Untuk memutuskan apakah terjadi masalah heteroskedastisitas atau tidak dapat dilihat pada probabilitas. Jika nilai nilai probabilitas lebih besar dari tingkat

signifikansi 5% (0,05) maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya (Ismanto & Pebruary, 2021).

4. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas memperlihatkan ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas dengan ketentuan jika nilai korelasi antar variabel di bawah 0,90 maka model tidak terjadi multikolinieritas. Ada dua pendekatan untuk uji multikolinieritas yaitu menganalisis matriks korelasi antarvariabel atau menghitung *variable inflation factor* (VIF) (Ismanto & Pebruary, 2021).

3.8.4 Uji Ketepatan Model

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat (Ismanto & Pebruary, 2021). Pengambilan keputusan nilai profitabilitas dari hasil pengelolaan data sebagai berikut:

- a. Jika nilai sig < 0,05 diterima.
- b. Jika nilai sig > 0,05 ditolak

2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 menunjukkan variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ismanto & Pebruary, 2021).

3.8.5 Regresi Linier Berganda

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode analisis linier berganda dengan program software *E-views*. Untuk menguji hipotesis, digunakan model sebagai berikut:

Model :

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 C + \beta_2 G + \beta_3 CR + \beta_4 DER + \beta_5 ROA + \beta_6 FOREIGN + e$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Payout Ratio*

a = Konstanta

COLLAS = *Collateralizable Aset*

GrowthINA = *Pertumbuhan Aset*

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt Equity Ratio*

ROA = *Return On Assets*

FOREIGN = *Foreign Ownership*

e = *Error*

3.8.6 Uji Hipotesis (Uji T)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian dengan melihat nilai signifikansi yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Apabila nilai signifikansi kurang < 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau hipotesis diterima.

Sebaliknya, jika signifikansi $> 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis ditolak (Ismanto & Pebruary, 2021)

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor kebijakan dividen dengan variabel independen *collateralizable assets*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan kepemilikan asing. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan tahunan dan laporan konsolidasian perusahaan yang dapat diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia dan website masing-masing perusahaan dari sampel penelitian.

Objek penelitian ini menggunakan sampel sesuai dengan apa yang sudah direncanakan diawal yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 dengan jumlah populasi 566 perusahaan dan menghasilkan 65 sampel perusahaan karena proses eliminasi *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan. Penelitian ini menggunakan 3 tahun periode pengamatan dari tahun 2019-2021 sehingga penelitian ini menghasilkan jumlah data yang diolah sejumlah 65×3 tahun = 195 data pengamatan.

Bersadarkan uji normalitas yang telah dilakukan sebelumnya bahwa data tidak berdistribusi normal, maka diperlukan *outlier* agar penelitian ini lolos pada uji asumsi klasik. Sebanyak 10 perusahaan di *outlier* sehingga diperoleh sampel akhir sebanyak 55×3 tahun = 165 data pengamatan.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Statistik deskriptif memberikan deskripsi distribusi suatu data yang

dilihat melalui nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, standar deviasi, skewness dan kurtosis (Ismanto & Pebruary, 2021). Berikut hasil olah data dari eviews 10 dengan jumlah observasi 162 :

Tabel 4.1
Tabel Statistik Deskriptif

	DPR	CA	GROWTH	CR	LEVERAGE	ROA	FOREIGN
Mean	0.497145	0.355960	0.079392	2.678.478	0.908850	0.090975	0.302093
Median	0.422289	0.373887	0.065166	1.751246	0.729530	0.064898	0.217951
Maximum	1.644041	0.803381	0.661705	12.75718	4.589376	0.471298	0.988652
Minimum	0.055091	0.022497	-0.319102	0.234245	0.067269	0.007985	0.001032
Std. Dev.	0.338057	0.213951	0.141372	2.154.597	0.788363	0.082075	0.289495
Observations	165	165	165	165	165	165	165

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Hasil analisis deskriptif variabel dependen *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,055091 pada perusahaan Medikaloka Hermina Tbk tahun 2020, nilai minimum menunjukkan bahwa perusahaan tersebut yang memiliki rasio paling rendah dalam membagikan dividennya dibandingkan dengan perusahaan lain, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,644041 pada perusahaan Puradelta Lestari Tbk tahun 2020 yaitu perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain dan nilai tengah sebesar 0,422289. Rata-rata (*mean*) pada variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,497145 dengan nilai standar deviasi 0,338057. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang berarti variabel kebijakan dividen bersifat homogen.

Hasil analisis deskriptif pada variabel independen *collateralizable assets* memiliki nilai minimum sebesar 0,022497 pada perusahaan Tigaraksa Satria Tbk tahun 2020 yang berarti perusahaan tersebut memiliki jaminan aset yang paling rendah dibandingkan perusahaan yang lain, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,803381 pada perusahaan Tower Bersama Infrastructure Tbk tahun 2021 yaitu perusahaan yang memiliki jaminan aset paling tinggi dan nilai tengah sebesar 0,373887. Rata-rata (*mean*) pada variabel *collateralizable assets* sebesar 0,355960 dengan nilai standar deviasi 0,338057. Hal ini menunjukkan nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang berarti variabel *collateralizable assets* bersifat homogen.

Hasil analisis deskriptif pada variabel pertumbuhan aset (*growth*) memiliki nilai minimum sebesar -0,319102 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk tahun 2019 yang berarti perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan aset yang rendah, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,661705 pada perusahaan Baramulti Suksessarana Tbk tahun 2021 yaitu perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset paling tinggi dibandingkan perusahaan lain dan nilai tengah sebesar 0,065166. Rata-rata variabel pertumbuhan aset sebesar 0,079392 dengan nilai standar deviasi 0,141372. Hal ini menunjukkan nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi yang berarti variabel pertumbuhan aset bersifat heterogen.

Hasil analisis deskriptif pada variabel *current ratio* (likuiditas) memiliki nilai minimum sebesar 0,234245 pada perusahaan Tower Bersama Infrastructure Tbk tahun 2020 yang berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lain, sedangkan nilai maksimum

sebesar 12,75718 pada perusahaan Hartadinata Abadi Tbk tahun 2020 yaitu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas paling tinggi dan memiliki nilai tengah sebesar 1,751246. Rata-rata variabel *current ratio* (likuiditas) sebesar 2,678478 dengan standar deviasi 2,154597. Hal ini menunjukkan nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang berarti variabel likuiditas bersifat homogen.

Hasil analisis deskriptif pada variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,067269 pada perusahaan Supreme Cable Manufacturing Tbk tahun 2021, sedangkan nilai maksimum sebesar 4,589.376 pada perusahaan Tower Bersama Infrastructure Tbk tahun 2019, yang berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat *leverage* yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain, dan memiliki nilai tengah sebesar 0,729530. Rata-rata variabel *leverage* sebesar 0,090975 dengan standar deviasi 0,788363. Hal ini menunjukkan nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang berarti variabel *leverage* bersifat homogen.

Hasil penelitian deskriptif pada variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,007985 pada perusahaan Catur Sentosa Adiprana Tbk tahun 2020 yang berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat *return on assets* (ROA) yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lain, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,471298 pada perusahaan Baramulti Suksessaran Tbk tahun 2021 dengan nilai tengah sebesar 0,064898. Rata-rata pada variabel *return on assets* (ROA) sebesar 0,090975 dengan standar deviasi sebesar 0,082075. Hal ini menunjukkan nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang berarti variabel profitabilitas bersifat homogen.

Hasil penelitian deskriptif pada variabel *foreign* (kepemilikan asing) memiliki nilai minimum sebesar 0,001032 pada perusahaan Tigaraksa Satria Tbk tahun 2021 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,988652 pada perusahaan Golden Energy Mines Tbk tahun 2019 yang berarti perusahaan tersebut memiliki rasio kepemilikan asing paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain dan memiliki nilai tengah sebesar 0,217951. Rata-rata pada variabel *foreign* (kepemilikan asing) sebesar 0,302093 dengan standar deviasi sebesar 0,289495. Hal ini menunjukkan nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang berarti variabel kepemilikan asing bersifat homogen.

4.3 Uji Estimasi Model

Terdapat 3 (tiga) teknik untuk estimasi model yaitu *common effect*, *fixed effect model*, dan *random effect model* yang sudah diolah menggunakan *eviews 10* dengan hasil seperti berikut:

4.3.1 Common Effect Model

Tabel 4. 2
Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.370973	0.089307	4.153901	0.0001
CA	0.050603	0.119741	0.422605	0.6732
GROWTH	-0.216564	0.075049	-2.885636	0.0045
CR	0.018001	0.013668	1.317084	0.1897
LEVERAGE	-0.029980	0.036594	-0.819250	0.4139
ROA	0.825170	0.337471	2.445157	0.0156
FOREIGN	0.114511	0.095789	1.195453	0.2337
R-squared	0.116177	Mean dependent var		0.497145
Adjusted R-squared	0.082615	S.D. dependent var		0.338057
S.E. of regression	0.323792	Akaike info criterion		0.624066
Sum squared resid	16.56489	Schwarz criterion		0.755833
Log likelihood	-44.48540	Hannan-Quinn criter.		0.677554
F-statistic	3.461486	Durbin-Watson stat		1.130250
Prob(F-statistic)	0.003060			

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

4.3.2 Fixed Effect Model

Tabel 4. 3
Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.247009	0.238377	-1.036210	0.3025
CA	1.060363	0.434966	2.437809	0.0165
GROWTH	-0.362114	0.175689	-2.061110	0.0418
CR	0.001317	0.024977	0.052721	0.9581
LEVERAGE	0.215890	0.104912	2.057827	0.0421
ROA	0.253621	0.448082	0.566015	0.5726
FOREIGN	0.571491	0.352881	1.619501	0.1084

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.745584	Mean dependent var	0.497145
Adjusted R-squared	0.598806	S.D. dependent var	0.338057
S.E. of regression	0.214125	Akaike info criterion	0.033325
Sum squared resid	4.768344	Schwarz criterion	1.181583
Log likelihood	58.25073	Hannan-Quinn criter.	0.499443
F-statistic	5.079661	Durbin-Watson stat	3.080233
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

4.3.3 Random Effect Model

Tabel 4. 4
Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.344674	0.099540	3.462656	0.0007
CA	0.133173	0.141104	0.943796	0.3467
GROWTH	-0.638951	0.151416	-4.219842	0.0000
CR	0.017947	0.014501	1.237623	0.2177
LEVERAGE	-0.005561	0.041610	-0.133647	0.8939
ROA	0.686674	0.326054	2.106011	0.0368
FOREIGN	0.166529	0.109631	1.519002	0.1308

Effects Specification		
	S.D.	Rho
Cross-section random	0.193672	0.4500
Idiosyncratic random	0.214125	0.5500

Weighted Statistics			
R-squared	0.118688	Mean dependent var	0.267489
Adjusted R-squared	0.085221	S.D. dependent var	0.238525
S.E. of regression	0.228135	Sum squared resid	8.223235
F-statistic	3.546369	Durbin-Watson stat	2.035506
Prob(F-statistic)	0.002539		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.200141	Mean dependent var	0.497145
Sum squared resid	14.99121	Durbin-Watson stat	1.116551

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

4.4 Uji Pemilihan Model

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengolah data panel, terdapat beberapa pengujian :

4.4.1 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*, dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Jika *P-Value cross section F* $> 0,05$, maka H_0 diterima

Jika *P-Value cross section F* $< 0,05$ maka H_0 ditolak

Tabel 4. 5
Hasil *Uji Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.903586	(54,104)	0.0000
Cross-section Chi-square	182.741874	54	0.0000

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas pada *cross-section* F sebesar 0.0000 sehingga angka tersebut kurang dari 0.05 yang berarti H_0 ditolak. Maka pada pengujian ini model yang terbaik yang digunakan adalah *fixed effect model*.

4.4.2 Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model*, dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Jika P-Value > 0,05, maka H_0 diterima

Jika P-Value < 0,05 maka H_0 ditolak

Tabel 4. 6
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.352927	6	0.0001

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

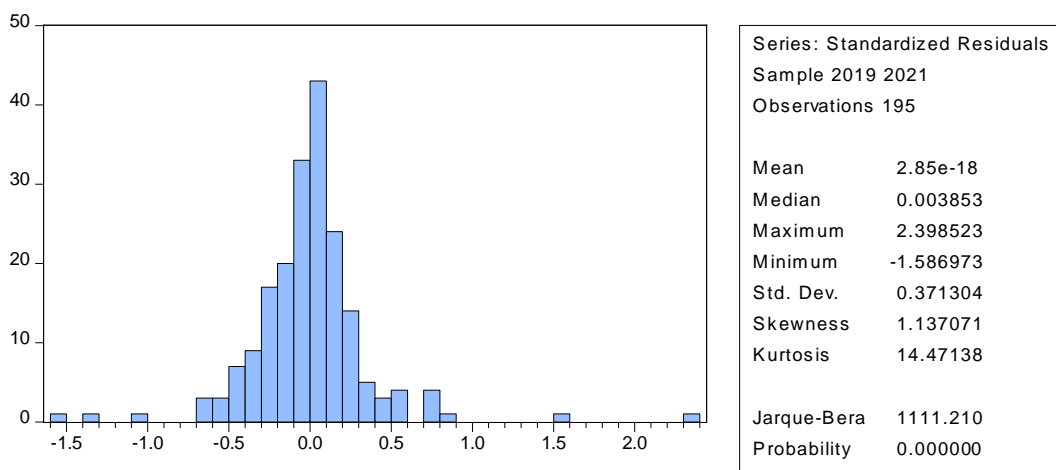
Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas pada *cross-section random* sebesar 0,0020 sehingga angka tersebut kurang dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak. Maka pada pengujian ini model yang terbaik yang digunakan adalah *fixed effect model*. Dari *uji chow* dan *uji hausman* maka dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini yaitu *fixed effect model*.

4.5 Uji Asumsi Klasik

4.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian terhadap residual terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan *Jarque-Bera*. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka data dapat dikatakan berdistribusi normal, sebaliknya jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal.

Tabel 4. 7
Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier



Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

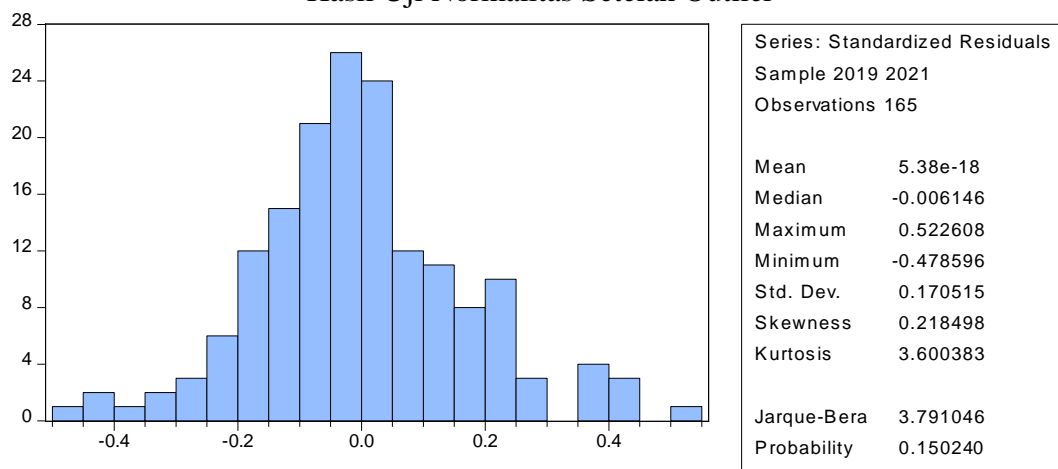
Dari hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.000000 yang berarti nilai tersebut $< 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal atau uji normalitas tidak lolos. Maka dalam hal ini untuk mengatasi ketidak normalan data diperlukan outlier.

Outlier merupakan data yang memiliki karakteristik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul nilai ekstrim baik untuk variabel tunggal atau kombinasi. Ada empat penyebab timbulnya data outlier: (1)

kesalahan dalam meng-entri data, (2) gagal menspesifikasi adanya missing value dalam program komputer, (3) outlier bukan merupakan anggota populasi yang kita ambil sebagai sampel, dan (4) outlier berasal dari populasi yang kita ambil sebagai sampel, tetapi distribusi dari variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai ekstrim dan tidak terdistribusi secara normal. Untuk menentukan data outlier dengan cara mengkonversi nilai ke dalam skor standardize atau yang biasa disebut z-score. Untuk sampel besar standar skor dinyatakan outlier jika nilainya kisaran 3 sampai 4. Sehingga apabila nilai standardize lebih dari 3 maka data dinyatakan outlier (Ghozali, 2011).

Dari hasil nilai standardize ditemukan beberapa perusahaan yang mengalami outlier. Adapun perusahaan yang mengalami outlier yaitu perusahaan Mitra Pinasthika Mustika Tbk diperoleh nilai standardize dari variabel ZDPR sebesar 3,69612 dan juga perusahaan Delta Djakarta Tbk nilai ZDPR sebesar 3,09175 sehingga nilai tersebut lebih dari 3, sesuai dengan ketentuan bahwa jika nilai standardize lebih dari 3 maka data dinyatakan outlier.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier



Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,150240. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan data tersebut berdistribusi normal yang berarti uji asumsi klasik tentang kenormalan sudah terpenuhi.

4.5.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memperlihatkan ada atau tidaknya korelasi antarvariabel bebas dengan ketentuan jika nilai korelasi antarvariabel dibawah 0,80 maka model tidak terjadi multikolinearitas. Pendekatan untuk menguji multikolinearitas ini dengan cara menganalisis matriks korelasi antarvariabel.

Tabel 4. 9
Hasil Uji Multikolinearitas

	CA	GROWTH	CR	LEVERAGE	ROA	FOREIGN
CA	1.000.000	0.0992233	-0.105674	0.072914	-0.082753	-0.000831
GROWTH	0.099223	1.000.000	0.063143	-0.056479	0.218610	0.027098
CR	-0.105674	0.127194	1.000.000	-0.470691	0.040285	-0.194437
LEVERAGE	0.072914	-0.09043	-0.470691	1.000.000	-0.117470	0.059173
ROA	-0.082753	0.133815	0.040285	-0.117470	1.000.000	0.348844

FOREIGN	-0.000831	-0.03520	-0.194437	0.059173	0.348844	1.000.000
---------	-----------	----------	-----------	----------	----------	-----------

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 4.8 hasil matriks korelasi dapat diketahui bahwa tidak ada variabel-variabel independen yang memiliki nilai koefisien korelasi diatas 0,80. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *collateralizable assets*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing tidak terjadi masalah multikolinearitas.

4.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Untuk memutuskan apakah terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi linier atau tidak dengan melihat nilai probabilitas setiap variabel independen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Uji *Glejser* digunakan dalam penelitian ini dengan hasil sebagai berikut

Tabel 4. 10
Hasil Uji *Glejser*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.199606	0.030940	6.451430	0.0000
CA	-0.059757	0.041645	-1.434915	0.1533
GROWTH	-0.034299	0.064172	-0.534480	0.5938
CR	-0.007618	0.004719	-1.614244	0.1085
LEVERAGE	-0.017188	0.012673	-1.356256	0.1770
ROA	-0.165403	0.118671	-1.393797	0.1653
FOREIGN	0.010069	0.033146	0.303790	0.7617

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 4.9 dengan menggunakan uji *Glejser* dapat diketahui bahwa nilai probabilitas setiap variabel lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

4.5.4 Uji Autokorelasi

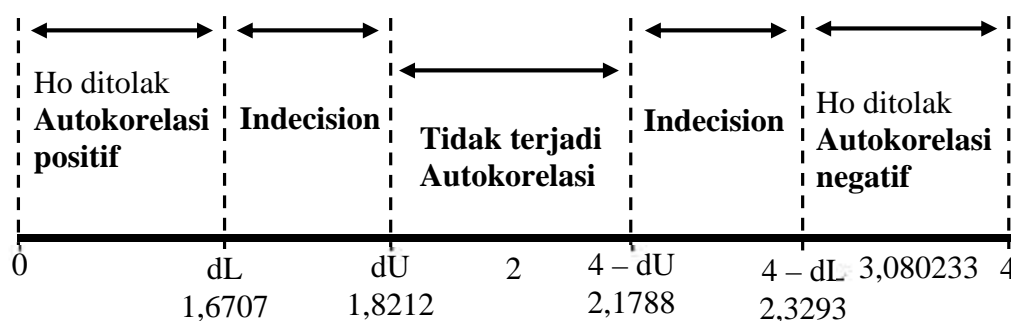
Uji autokorelasi merupakan pengujian untuk mengetahui korelasi atau hubungan antar residual observasi. Metode yang digunakan dalam pengujian ini yaitu dengan uji *Durbin-Watson* (uji DW).

Tabel 4. 11
Hasil Uji Autokorelasi

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.745584	Mean dependent var	0.497145
Adjusted R-squared	0.598806	S.D. dependent var	0.338057
S.E. of regression	0.214125	Akaike info criterion	0.033325
Sum squared resid	4.768344	Schwarz criterion	1.181583
Log likelihood	58.25073	Hannan-Quinn criter.	0.499443
F-statistic	5.079661	Durbin-Watson stat	3.080233
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 4.10 hasil estimasi model yang terpilih fixed effect model dengan nilai DW sebesar 3,076546. Diketahui bahwa $k=6$ dan $n=165$ maka nilai dL dan dU dapat dilihat pada tabel DW. Sehingga dapat diketahui nilai dL sebesar 1,6707 dan dU sebesar 1,8212



Berdasarkan pada gambar diatas bahwa nilai *durbin watson* sebesar 3,080233 terletak diantara $4 - dL$ dan 4 sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi autokorelasi negatif. Sehingga pengolahan data beralih dengan menggunakan *run*

test. Uji *run test* digunakan untuk menyelidiki pengujian autokorelasi dengan *durbin-watson* yang belum tuntas. Jika nilai signifikansi yang diperoleh $< 0,05$ maka terdapat autokorelasi antar variabel, namun jika hasil yang diperoleh $> 0,05$ maka tidak terjadi autokorelasi (Ivory, 2018).

Tabel 4. 12
Hasil Uji *Run Test*

R1	71.00000
R2	0.071005

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai R2 sebesar $0.071 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan pada penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

4.6 Uji Ketepatan Model

4.6.1 Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Apabila nilai probabilitas F hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan $0,05$ maka dapat dikatakan bahwa variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen, sedangkan apabila nilai probabilitas F hitung lebih besar $0,05$ maka dapat dikatan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 13
Uji F

R-squared	0.745584	Mean dependent var	0.497145
Adjusted R-squared	0.598806	S.D. dependent var	0.338057
S.E. of regression	0.214125	Akaike info criterion	0.033325
Sum squared resid	4.768344	Schwarz criterion	1.181583
Log likelihood	58.25073	Hannan-Quinn criter.	0.499443
F-statistic	5.079661	Durbin-Watson stat	3.080233
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 4.11 diketahui bahwa nilai $Prob(F\text{-statistic})$ sebesar 0.000000 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa variabel *collateralizable assets*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.6.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar model menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen, dapat juga dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengukur nilai determinasi dapat dilihat pada nilai *Adjusted R-Square*.

Tabel 4. 14
Uji R^2

R-squared	0.745584	Mean dependent var	0.497145
Adjusted R-squared	0.598806	S.D. dependent var	0.338057
S.E. of regression	0.214125	Akaike info criterion	0.033325
Sum squared resid	4.768344	Schwarz criterion	1.181583
Log likelihood	58.25073	Hannan-Quinn criter.	0.499443
F-statistic	5.079661	Durbin-Watson stat	3.080233
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,598806, sehingga dapat dikatakan kemampuan variabel independen dalam penelitian ini yaitu *collateralizable assets*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing dalam menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar 59,88% sedangkan 40,12% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

4.7 Uji Analisis Regresi Berganda

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu *collateralizable assets*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing terhadap variabel dependen kebijakan dividen. Berdasarkan uji pemilihan model yang sudah dilakukan bahwa *fixed effect model* yang tepat untuk penelitian, maka diperoleh estimasi sebagai berikut :

Tabel 4. 15
Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.247009	0.238377	-1.036210	0.3025
CA	1.060363	0.434966	2.437809	0.0165
GROWTH	-0.362114	0.175689	-2.061110	0.0418
CR	0.001317	0.024977	0.052721	0.9581
LEVERAGE	0.215890	0.104912	2.057827	0.0421
ROA	0.253621	0.448082	0.566015	0.5726
FOREIGN	0.571491	0.352881	1.619501	0.1084

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel diatas maka dapat ditunjukkan model regresi linier sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,247009 + 1,060363(\text{CA}) - 0,362114(\text{Growth}) + 0,001317(\text{CR}) + 0,215890(\text{Leverage}) + 0,253621(\text{ROA}) + 0,571491(\text{Foreign}) + e$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dijelaskan :

1. Nilai konstanta sebesar -0,247009 yang berarti apabila variabel independen *collateralizable assets*, pertumbuhan aset, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan asing bernilai konstan (tidak berubah) maka nilai kebijakan dividen sebesar -0,247009.

2. Nilai koefisien *collateralizable assets* sebesar 1,060363 menunjukkan nilai positif antara *collateralizable assets* dengan kebijakan dividen, yang berarti apabila variabel *collateralizable assets* mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka akan mengalami kenaikan kebijakan dividen sebesar 1,060363.
3. Nilai koefisien pertumbuhan aset sebesar -0,362114 menunjukkan nilai negatif antara pertumbuhan aset dengan kebijakan dividen, yang berarti apabila variabel pertumbuhan aset mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka akan mengalami penurunan kebijakan dividen sebesar 0,362114.
4. Nilai koefisien likuiditas sebesar 0,001317 menunjukkan nilai positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen, yang berarti apabila variabel likuiditas mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka akan mengalami kenaikan kebijakan dividen sebesar 0,001317.
5. Nilai koefisien *leverage* sebesar 0,215890 menunjukkan nilai positif antara *leverage* dengan kebijakan dividen, yang berarti apabila variabel *leverage* mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka akan mengalami kenaikan kebijakan dividen sebesar 0,215890.
6. Nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,253621 menunjukkan nilai positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, yang berarti apabila variabel profitabilitas mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka akan mengalami kenaikan kebijakan dividen sebesar 0,253621.
7. Nilai koefisien kepemilikan asing sebesar 0,571491 menunjukkan nilai positif antara kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen, yang berarti apabila

variabel kepemilikan asing mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka akan mengalami kenaikan kebijakan dividen sebesar 0,571491.

4.8 Uji t (Uji Koefisien Regresi)

Uji t dilakukan untuk menjelaskan variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka dapat dikatakan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 16
Tabel Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.247009	0.238377	-1.036210	0.3025
CA	1.060363	0.434966	2.437809	0.0165
GROWTH	-0.362114	0.175689	-2.061110	0.0418
CR	0.001317	0.024977	0.052721	0.9581
LEVERAGE	0.215890	0.104912	2.057827	0.0421
ROA	0.253621	0.448082	0.566015	0.5726
FOREIGN	0.571491	0.352881	1.619501	0.1084

Sumber: Olah Data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dilihat nilai probabilitas pada variabel *collateralizable assets* sebesar 0,0148 nilai tersebut $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai probabilitas pada variabel pertumbuhan aset sebesar 0,0418 nilai tersebut $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai probabilitas pada variabel likuiditas sebesar 0,9581 nilai tersebut $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai probabilitas pada variabel *leverage* sebesar 0,0421 nilai tersebut $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai probabilitas pada variabel profitabilitas sebesar

0,5726 nilai tersebut $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai probabilitas pada variabel kepemilikan asing sebesar 0,1084 nilai tersebut $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.9 Pembahasan Hasil Analisis Data

4.9.1 Pengaruh *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai koefisien *collateralizable assets* sebesar 1,060363 yang menunjukkan arah positif terhadap kebijakan dividen. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *collateralizable assets* sebesar 0,0165 yang berarti nilai tersebut $< 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut teori yang dikemukakan Jensen dan Menckling (1976) bahwa perusahaan yang memiliki hutang rentan mengalami konflik keagenan antara pemegang saham dengan kreditur. Sehingga jika semakin tinggi *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi konflik antara pemegang saham dengan kreditur, sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin meningkat konflik antara pemegang saham dengan kreditur. Dengan adanya aset yang besar akan berpengaruh terhadap operasional perusahaan yang besar pula, sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin besar dan perusahaan dapat membagikan dividen dengan jumlah yang besar (Hariyanti dan Pangestuti 2021).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lailiyah dan Abadi (2021) bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Collateralizable assets* yang tinggi membuat kreditor lebih terjamin dan kreditor tidak perlu melakukan pembatasan, sebaliknya *collateralizable assets* yang rendah membuat kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena kreditor khawatir bahwa piutang mereka tidak dibayar oleh perusahaan. Hal ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah, Kusasi, dan Pratiwi (2021) dan juga (Augustpaosa Nariman, 2021) bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.9.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai koefisien pertumbuhan aset sebesar $-0,362114$ yang menunjukkan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel pertumbuhan aset sebesar $0,0418$ yang berarti nilai tersebut $< 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kecil pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Sesuai dengan *pecking order theory* perusahaan akan memilih untuk mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dengan dana internal terlebih dahulu. Dengan demikian, laba yang diperoleh perusahaan akan lebih dialokasikan untuk mendanai pertumbuhan perusahaan, daripada dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen tunai, karena semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka dana

yang digunakan untuk kebutuhan operasional perusahaan semakin besar (Tjhoa 2020).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020) dan Hariyati dan Dwijaya (2020) bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset yang tinggi maka akan cenderung membagikan dividen rendah. Hal ini dapat menjelaskan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi menggunakan laba yang diperoleh disimpan sebagai laba ditahan untuk kebutuhan investasi dan pembiayaan operasional perusahaan untuk keberlanjutan perusahaannya.

4.9.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai koefisien likuiditas sebesar 0,001317 yang menunjukkan arah positif terhadap kebijakan dividen. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel likuiditas sebesar 0,9581 yang berarti nilai tersebut $> 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Harun dan Jeandry (2018) likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil analisis menunjukan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya pembayaran dividen. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat

likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula, karena tingkat likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen sehingga dalam hal ini akan menyebabkan konflik keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Begitu juga dengan penelitian Hariyanti dan Pangestuti (2021) dan juga Wijaya (2018) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Jumlah aset lancar yang tinggi tidak selalu menunjukkan jumlah kas yang tinggi, melainkan dapat disebabkan proporsi lain seperti persediaan yang jumlahnya relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan persediaan rendah maka menunjukkan adanya *over investment* atau adanya jumlah piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih dan akan berdampak pada pembagian dividen. Sehingga besar kecilnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen dikarenakan likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrumen lain seperti persediaan dan piutang.

4.9.4 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai koefisien *leverage* sebesar 0,215890 yang menunjukkan arah positif terhadap kebijakan dividen. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *leverage* sebesar 0,0421 yang berarti nilai tersebut $< 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi pula pembagian dividen.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2021); Debi Monika dan Sudjarni (2017) bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar *debt to equity ratio* maka menunjukkan semakin

besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal yaitu kreditur, yang artinya perusahaan dapat memanfaatkan hutangnya untuk kegiatan operasional perusahaan dan hasilnya dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan dan dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham setiap tahunnya.

Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan lebih suka menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal. Ketika perusahaan mengalami peningkatan terhadap *leverage* maka menunjukkan modal usaha menggunakan lebih banyak hutang dibanding modal sendiri. Penggunaan *leverage* dapat menjadi salah satu pilihan yang baik saat ketersediaan dana internal perusahaan untuk membayar dividen tidak mencukupi sehingga perusahaan tidak menurunkan jumlah dividen guna menstabilkan jumlah pembayaran dividen Mnune dan Purbawangsa (2019).

4.9.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,253621 yang menunjukkan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel profitabilitas sebesar 0,5726 yang berarti nilai tersebut $> 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Stabilitas keuntungan sangat penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk mengurangi

dividen. Namun, bagi beberapa perusahaan, besar kecilnya keuntungan yang diperoleh tidak selalu berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan beranggapan bahwa perusahaan harus memberikan sinyal yang positif terhadap investor dengan cara membagikan dividen (Maskiyah dan Wahjudi, 2013). Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak mempengaruhi pembayaran dividen pada suatu perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sejati, Ponto, dan Sumbari (2020) dan juga Suleiman dan Permatasari (2022) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada perusahaan yang besar atau sudah lama berdiri telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan, baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen, tanpa harus mengubah proporsi dividen bagi pemegang saham. Sehingga perusahaan tidak bergantung pada besarnya ROA yang diperoleh.

4.9.6 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai koefisien kepemilikan asing sebesar 0,571491 yang menunjukkan arah positif terhadap kebijakan dividen. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel kepemilikan asing sebesar 0,1084 yang berarti nilai tersebut $> 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan asing memiliki kemampuan untuk memonitoring yang baik terhadap manajer, karena mereka telah memiliki ilmu pengawasan dari negara

mereka. Namun pada penelitian ini kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga ada atau tidaknya kepemilikan asing pada perusahaan tidak mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan karena investor asing memiliki informasi yang lemah karena adanya keterbatasan geografis, pemahaman budaya dan perbedaan kondisi politik sehingga menyebabkan investor asing tidak dapat mendorong manajemen perusahaan untuk membagikan dividen.

Hal ini sejalan dengan penelitian Meilita dan Rokhmawati (2017) dan juga Febrianti dan Zulvia (2020) bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dibagikan. Tidak adanya pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini diduga karena investor asing lebih menyukai perusahaan menahan labanya daripada membagikannya dalam bentuk dividen sehubungan dengan adanya pajak dividen yang tinggi, sehingga adanya kepemilikan asing dalam struktur kepemilikan perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen yang dibayarkan.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Menurut analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini maka kesimpulan yang dapat ditarik:

1. *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan maka akan meningkatkan pembayaran dividen. *Collateralizable assets* yang tinggi membuat kreditur lebih terjamin dan kreditur tidak perlu melakukan pembatasan, sebaliknya *collateralizable assets* yang rendah membuat kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena kreditur khawatir bahwa piutang mereka tidak dibayar oleh perusahaan.
2. Pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sehingga semakin tinggi pertumbuhan aset maka akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan, karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan membutuhkan dana yang besar sehingga laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk keperluan ekspansi perusahaan.
3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan maupun semakin rendah tingkat likuiditas tidak akan mempengaruhi pembayaran dividen. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap kebijakan dividen

dikarenakan bahwa likuiditas yang tinggi tidak menjamin perusahaan memiliki kas tinggi.

4. *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan maka akan meningkatkan pembayaran dividen. Semakin besar *debt to equity ratio* maka menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal yaitu kreditur, yang artinya perusahaan dapat memanfaatkan hutangnya untuk kegiatan operasional perusahaan dan juga untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.
5. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga semakin tinggi maupun semakin rendah profitabilitas pada perusahaan tidak akan mempengaruhi pembayaran dividen, karena perusahaan telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan, baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen, tanpa harus mengubah proporsi dividen bagi pemegang saham.
6. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga ada atau tidaknya kepemilikan asing pada suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi pembayaran dividen. Karena investor asing lebih menyukai perusahaan menahan labanya daripada membagikannya dalam bentuk dividen sehubungan dengan adanya pajak dividen yang tinggi.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini mempunyai keterbatasan jumlah sampel dikarenakan adanya kriteria sampel yang disesuaikan dengan data penelitian sehingga menyebabkan tidak semua perusahaan yang terdaftar di BEI dapat digunakan sebagai sampel.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 (tiga) tahun.

5.3 Saran

Setelah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen peneliti dapat menyarankan beberapa hal terkait penelitian :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah sampel penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia supaya penelitian menjadi lebih kompleks dan diharapkan dapat menambahkan variabel lain

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan pihak manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

3. Bagi Investor

Bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan dapat dilihat dari *collateralizable assets* atau aset yang dimiliki perusahaan untuk jaminan kepada pihak ketiga. Karena dari hasil penelitian ini *collateralizable assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga investor diharapkan dapat menilai perusahaan sebelum melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. F., Kusasi, F., & Pratiwi, R. A. I. P. (2021). Implementasi Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Collateralizable Assets Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pelayaran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Student Online Journal*, 2(1), 378–390.
- Aditya, D. (2022). Pengaruh Collateralizable Assets , Likuiditas Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* :, 11(4).
- Aditya, D., & Fitria, A. (2022). Pengaruh Collateralizable Assets, Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, (4).
- Augustpaosa Nariman, C. A. S. (2021). Pengaruh Free Cash Flow , Collateralizable Assets , Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 183. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11500>
- Debi Monika, N. G. A. P., & Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 905. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i02.p13>
- Effendi, H. R. T., Latiefa, F. A., & Lestari, H. S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi*, XXVI(03), 355–370.
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage,

- Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.
- Fitriyani, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Komite Audit dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 7(1), 59. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v7i1.14113>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Growth In Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Management*, 10(2001), 1–15.
- Hariyanti, N., & Rini Demi Pangestuti, I. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, Dan Growth In Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size, Firm Age, Dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa). *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1–15. Diambil dari <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Hariyati, & Dwijaya, R. (2020). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *AKUNESA : Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(1), 1–11.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas dan Size Terhadap Kebijakan Dividen*.

- Ismanto, H., & Pebruary, S. (2021). *Aplikasi SPSS dan Eviews dalam Analisis Data Penelitian*. Yogyakarta: deepublish.
- Ivory, S. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang , Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2018. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Jensen, M. C., & Menckling, W. H. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownershid Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Juliana, A. P. K. & V. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Collateral Asset, Manajerial Ownership, Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 04(01), 27–39.
- Kasmir, S. (2014). Analisis laporan keuangan (cetakan ke). *PT Raja Grafindo Persada*.
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas , Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–22.
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021a). Agency Cost dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Konsep Bisnis dan Managemen*, 7(1), 33–41.
<https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302>
- Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021b). Agency Cost dan Kebijakan Dividen

- (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).
JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi, 7(1),
33–41. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302>
- Maskiyah, I., & Wahjudi, E. K. O. (2013). Intan Maskiyah dan Eko Wahjudi;
Determinan Dividend Payout *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(4), 996–1009.
- Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial,
Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu,
Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap
Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis, Volume IX*(No. 2), hlm.
215-232.
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage,
Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada
Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5),
2862. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p10>
- Monika, N. G. Ay. P. D., & Sudjani, L. K. (2018). Pengaruh Likuiditas,
Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan
Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 905–
932.
- Muhtarom, Z. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal
Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
Periode 2018-2019. *Jurnal Muslimpreneur*, 1, 82–93.
- Nugraheni, N. P. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional
Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*

Universitas Udayana, 26, 736–762.

Paramitha, I. A., & Lisdawati. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal AKuntansi*, (8), 67–80.

Putri, A. S., & Miftah, D. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 2(3), 444–465.

Rahayu, M. (2018). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Sosial dan Humaniora*, 2(1), 10.

Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>

Roshidayah, Wijayanti, A., & Suhendro. (2021). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Proaksi*, 8(1), 145–155. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i1.1667>

Sejati, F. R., Ponto, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Journal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2, 110–131. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>

Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Asset, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, III(1), 183–190.

Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap

- Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1251–1281.
- Suade, Y. K. M., Tanesia, C. Y., & Salam, E. K. N. (2021). Pengaruh Leverage dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mirai Manajemen Vol*, 6(2), 176–191.
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik*.
- Sugiyono. (2019). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung; Alfabeta.
- Suleiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Collateralizable Assets , Investment Opportunity Set , Dan Lagged Dividend. *Jurnal Papatung*, 5(1), 46–59.
- Tita, & Susanti, M. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Multiparadigma AKuntansi Tarumanagara*, 2, 1425–1434.
- Tjhoa, E. (2020a). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *ULTIMA Accounting*, 12(1), 44–67.
- Tjhoa, E. (2020b). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015. *Ultimaccounting : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 12(1), 44–67.

<https://doi.org/10.31937/akuntansi.v12i1.1570>

- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Wahyuni, E. S. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 10(1), 46. <https://doi.org/10.36080/jem.v10i1.1770>
- WIJAYA, N. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 92–102. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.68>
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 10(2), 90. <https://doi.org/10.26740/bisma.v10n2.p90-101>
- Wuisan, F., Randa, F., & Lukman. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Felicia. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 16(2), 119–141.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk.
2	EKAD	Ekadharma International Tbk.
3	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
4	LTLS	Lautan Luas Tbk.
5	MDKI	Emdeki Utama Tbk.
6	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
7	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.
8	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.
9	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.
10	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk.
11	INDS	Indospring Tbk.
12	BISI	BISI International Tbk.
13	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
14	FISH	FKS Multi Agro Tbk.
15	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
16	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
17	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
18	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
19	SKLT	Sekar Laut Tbk.
20	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
21	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
22	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
23	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
24	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
26	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
27	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
28	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
29	ASII	Astra International Tbk.
30	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.
31	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk.
32	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Tbk.
33	SPTO	Surya Pertiwi Tbk.

34	LINK	Link Net Tbk.
35	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk.
36	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk.
37	POWR	Cikarang Listrindo Tbk.
38	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
39	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk
40	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
41	WEGE	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.
42	CTRA	Ciputra Development Tbk.
43	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
44	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
45	MTLA	Metropolitan Land Tbk.
46	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
47	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
48	ELSA	Elnusa Tbk.
49	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
50	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
51	MYOH	Samindo Resources Tbk.
52	PSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk.
53	PTRO	Petrosea Tbk.
54	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
55	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.

Lampiran 2 Tabulasi Data

Kode	Tahun	DPR	CA	Growth	CR	Leverage	Roa	Foreign
CLPI	2019	0,47	0,19	(0,02)	2,51	0,47	0,05	0,52
CLPI	2020	0,48	0,20	(0,06)	3,48	0,32	0,06	0,52
CLPI	2021	0,64	0,17	0,19	2,46	0,53	0,06	0,52
EKAD	2019	0,27	0,47	0,13	6,92	0,14	0,08	0,05
EKAD	2020	0,25	0,44	0,12	8,11	0,14	0,09	0,05
EKAD	2021	0,29	0,39	0,08	7,76	0,13	0,09	0,05
INTP	2019	1,10	0,51	(0,00)	3,28	0,20	0,07	0,91
INTP	2020	1,48	0,53	(0,01)	2,92	0,23	0,07	0,87

INTP	2021	0,83	0,55	(0,04)	2,44	0,27	0,07	0,33
LTLS	2019	0,24	0,32	(0,07)	0,84	1,71	0,04	0,17
LTLS	2020	0,52	0,33	(0,06)	0,98	1,46	0,02	0,17
LTLS	2021	0,07	0,29	0,13	1,14	1,30	0,05	0,17
MDKI	2019	0,92	0,64	0,01	7,05	0,11	0,04	0,05
MDKI	2020	0,57	0,64	0,05	9,28	0,09	0,04	0,05
MDKI	2021	0,78	0,62	0,01	7,86	0,09	0,04	0,05
SMGR	2019	0,52	0,71	0,57	1,36	1,30	0,03	0,35
SMGR	2020	0,09	0,72	(0,02)	1,35	1,14	0,03	0,35
SMGR	2021	0,54	0,72	(0,02)	1,07	0,88	0,03	0,31
UNIC	2019	0,21	0,12	(0,08)	4,11	0,25	0,05	0,02
UNIC	2020	0,22	0,09	0,12	4,90	0,22	0,11	0,00
UNIC	2021	0,28	0,07	0,22	4,93	0,22	0,20	0,00
WTON	2019	0,29	0,29	0,16	1,16	1,95	0,05	0,06
WTON	2020	1,04	0,70	(0,18)	1,12	1,51	0,01	0,02
WTON	2021	0,31	0,35	0,05	1,11	1,59	0,01	0,01
CSAP	2019	0,26	0,25	0,14	1,14	2,34	0,01	0,59
CSAP	2020	0,15	0,37	0,16	1,09	2,71	0,01	0,55
CSAP	2021	0,08	0,40	0,12	1,09	2,75	0,03	0,56
HRTA	2019	0,21	0,04	0,50	10,07	0,91	0,06	0,00
HRTA	2020	0,22	0,05	0,22	12,76	1,09	0,06	0,00
HRTA	2021	0,19	0,04	0,23	4,66	1,29	0,06	0,01
INDS	2019	0,65	0,60	0,14	5,83	0,10	0,04	0,05
INDS	2020	1,12	0,59	(0,00)	6,17	0,10	0,02	0,05
INDS	2021	0,35	0,52	0,12	3,49	0,19	0,05	0,05
BISI	2019	0,98	0,16	0,06	4,14	0,27	0,10	0,60

BISI	2020	0,41	0,17	(0,01)	5,83	0,19	0,09	0,59
BISI	2021	0,30	0,16	0,07	7,13	0,15	0,12	0,60
DSNG	2019	0,59	0,27	(0,01)	0,82	2,11	0,02	0,08
DSNG	2020	0,11	0,39	0,22	1,14	1,27	0,03	0,09
DSNG	2021	0,18	0,43	(0,03)	1,25	0,95	0,05	0,08
FISH	2019	0,44	0,23	(0,05)	1,18	2,64	0,03	0,02
FISH	2020	0,13	0,23	0,05	1,21	2,32	0,04	0,02
FISH	2021	0,29	0,19	0,17	1,33	2,33	0,06	0,00
GOOD	2019	0,29	0,54	0,20	1,53	0,83	0,09	0,21
GOOD	2020	0,84	0,49	0,30	1,75	1,27	0,04	0,21
GOOD	2021	0,27	0,47	0,03	1,48	1,23	0,07	0,21
HOKI	2019	0,25	0,42	0,12	2,99	0,32	0,12	0,01
HOKI	2020	0,75	0,42	0,07	2,24	0,37	0,04	0,00
HOKI	2021	0,77	0,45	0,09	1,60	0,48	0,01	0,00
JPFA	2019	0,33	0,40	0,16	1,66	1,24	0,07	0,83
JPFA	2020	0,19	0,43	(0,03)	1,96	1,27	0,05	0,82
JPFA	2021	0,22	0,40	0,10	2,00	1,18	0,07	0,83
ROTI	2019	0,25	0,54	0,07	1,69	0,51	0,05	0,64
ROTI	2020	0,89	0,55	(0,05)	3,83	0,38	0,04	0,70
ROTI	2021	1,06	0,59	(0,06)	2,65	0,47	0,07	0,68
SKLT	2019	0,12	0,46	0,06	1,29	1,08	0,06	0,59
SKLT	2020	0,22	0,46	(0,02)	1,54	0,90	0,05	0,46
SKLT	2021	0,11	0,46	0,15	1,79	0,64	0,10	0,59
TBLA	2019	0,20	0,37	0,06	1,63	2,24	0,04	0,34
TBLA	2020	0,19	0,34	0,12	1,49	2,30	0,04	0,30
TBLA	2021	0,17	0,32	0,09	1,50	2,25	0,04	0,30

TGKA	2019	0,51	0,03	(0,14)	2,16	1,15	0,14	0,01
TGKA	2020	0,55	0,02	0,12	2,18	1,10	0,14	0,01
TGKA	2021	0,69	0,02	0,01	2,33	0,93	0,14	0,00
UNVR	2019	1,24	0,52	(0,32)	0,65	2,91	0,36	0,93
UNVR	2020	1,03	0,51	(0,01)	0,66	3,16	0,35	0,92
UNVR	2021	1,10	0,53	(0,07)	0,61	3,41	0,30	0,92
DVLA	2019	0,54	0,21	0,09	2,91	0,40	0,12	0,98
DVLA	2020	0,74	0,22	0,09	2,52	0,50	0,08	0,98
DVLA	2021	0,85	0,19	0,05	2,57	0,51	0,07	0,98
HEAL	2019	0,10	0,61	0,21	1,59	0,83	0,07	0,24
HEAL	2020	0,06	0,59	0,26	1,52	0,88	0,10	0,26
HEAL	2021	0,06	0,60	0,19	1,52	0,73	0,17	0,19
KLBF	2019	0,48	0,38	0,12	4,35	0,21	0,13	0,25
KLBF	2020	0,44	0,36	0,11	4,12	0,23	0,12	0,22
KLBF	2021	0,41	0,31	0,14	4,45	0,21	0,13	0,25
MIKA	2019	0,32	0,43	0,10	5,75	0,16	0,14	0,11
MIKA	2020	0,32	0,40	0,14	5,46	0,16	0,14	0,10
MIKA	2021	0,38	0,39	0,08	4,19	0,16	0,20	0,08
SIDO	2019	0,79	0,45	0,06	4,20	0,15	0,23	0,05
SIDO	2020	0,83	0,41	0,09	3,66	0,19	0,24	0,05
SIDO	2021	0,81	0,39	0,06	4,13	0,17	0,31	0,28
ARNA	2019	0,54	0,44	0,09	1,74	0,53	0,12	0,38
ARNA	2020	0,49	0,39	0,10	1,96	0,51	0,17	0,35
ARNA	2021	0,46	0,34	0,14	2,40	0,43	0,21	0,37
ASII	2019	0,32	0,18	0,02	1,29	0,88	0,08	0,87
ASII	2020	0,40	0,18	(0,04)	1,54	0,73	0,05	0,87

ASII	2021	0,21	0,15	0,09	1,54	0,70	0,07	0,87
JTPE	2019	0,42	0,43	0,06	1,67	0,55	0,16	0,26
JTPE	2020	0,69	0,49	(0,10)	2,08	0,35	0,07	0,26
JTPE	2021	0,27	0,50	0,17	2,38	0,33	0,08	0,26
MARK	2019	0,30	0,47	0,39	2,93	0,48	0,20	0,90
MARK	2020	0,18	0,50	0,63	1,46	0,76	0,20	0,90
MARK	2021	0,15	0,45	0,50	2,14	0,45	0,36	0,90
SCCO	2019	0,24	0,38	0,06	2,09	0,40	0,07	0,13
SCCO	2020	0,43	0,45	(0,15)	4,40	0,14	0,06	0,13
SCCO	2021	0,44	0,58	0,26	6,82	0,07	0,03	0,13
SPTO	2019	0,47	0,35	0,18	1,46	0,74	0,08	0,31
SPTO	2020	1,03	0,35	0,03	1,44	0,56	0,03	0,33
SPTO	2021	0,42	0,33	0,04	1,62	0,53	0,07	0,31
LINK	2019	0,75	0,75	0,10	0,50	0,43	0,13	0,26
LINK	2020	0,52	0,72	0,17	0,27	0,69	0,12	0,18
LINK	2021	0,32	0,69	0,25	0,44	0,86	0,09	0,14
NRCA	2019	0,72	0,03	0,09	1,94	1,02	0,04	0,03
NRCA	2020	1,10	0,04	(0,10)	2,06	0,93	0,02	0,06
NRCA	2021	0,70	0,03	(0,04)	2,17	0,84	0,02	0,06
PBSA	2019	1,47	0,20	0,09	3,05	0,34	0,02	0,07
PBSA	2020	1,15	0,22	(0,03)	3,23	0,31	0,06	0,07
PBSA	2021	0,49	0,12	0,11	3,33	0,34	0,11	0,07
POWR	2019	0,67	0,65	(0,03)	6,68	1,01	0,09	0,10
POWR	2020	0,84	0,62	0,03	7,74	1,00	0,06	0,08
POWR	2021	0,70	0,58	0,02	9,28	0,95	0,07	0,07
TBIG	2019	0,69	0,80	0,06	0,53	4,59	0,03	0,28

TBIG	2020	0,57	0,79	0,18	0,23	2,93	0,03	0,21
TBIG	2021	0,43	0,80	0,15	0,36	3,28	0,04	0,23
TLKM	2019	0,59	0,71	0,07	0,71	0,89	0,12	0,37
TLKM	2020	0,52	0,65	0,12	0,67	1,04	0,12	0,33
TLKM	2021	0,49	0,60	0,12	0,89	0,91	0,12	0,36
TOTL	2019	0,78	0,06	(0,08)	1,42	1,75	0,06	0,14
TOTL	2020	0,31	0,05	(0,02)	1,49	1,54	0,04	0,13
TOTL	2021	0,34	0,05	(0,06)	1,58	1,21	0,04	0,12
WEGE	2019	0,29	0,02	0,05	1,66	1,52	0,07	0,04
WEGE	2020	0,72	0,03	(0,02)	1,49	1,77	0,03	0,04
WEGE	2021	0,14	0,02	(0,02)	1,45	1,51	0,04	0,03
CTRA	2019	0,14	0,09	0,06	2,17	1,04	0,04	0,25
CTRA	2020	0,11	0,07	0,08	1,78	1,25	0,03	0,22
CTRA	2021	0,08	0,06	0,04	2,00	1,10	0,05	0,21
DMAS	2019	1,52	0,04	0,02	3,71	0,17	0,18	0,34
DMAS	2020	1,64	0,04	(0,11)	3,21	0,22	0,20	0,34
DMAS	2021	1,25	0,05	(0,09)	4,52	0,14	0,12	0,34
MKPI	2019	0,57	0,61	0,04	1,21	0,32	0,08	0,03
MKPI	2020	0,65	0,65	0,05	0,94	0,36	0,03	0,02
MKPI	2021	0,31	0,64	0,05	0,97	0,37	0,04	0,03
MTLA	2019	0,15	0,06	0,18	2,67	0,59	0,08	0,41
MTLA	2020	0,17	0,08	(0,03)	2,63	0,46	0,05	0,41
MTLA	2021	0,14	0,09	0,08	2,43	0,45	0,06	0,06
AKRA	2019	1,03	0,25	0,07	1,24	1,13	0,03	0,27
AKRA	2020	0,41	0,27	(0,13)	1,58	0,77	0,05	0,21
AKRA	2021	0,47	0,21	0,26	1,29	1,08	0,05	0,27

BSSR	2019	0,33	0,24	0,05	1,21	0,47	0,12	0,40
BSSR	2020	0,33	0,22	0,08	1,58	0,38	0,12	0,40
BSSR	2021	0,70	0,14	0,66	1,60	0,72	0,47	0,40
ELSA	2019	0,19	0,27	0,20	1,48	0,90	0,05	0,15
ELSA	2020	0,36	0,24	0,11	1,64	0,75	0,03	0,08
ELSA	2021	0,69	0,25	(0,04)	1,74	0,91	0,02	0,04
GEMS	2019	0,34	0,11	0,07	1,32	1,18	0,09	0,99
GEMS	2020	1,07	0,10	0,01	1,23	1,33	0,12	0,97
GEMS	2021	1,07	0,10	0,01	1,02	1,62	0,43	0,92
MBAP	2019	0,40	0,16	0,07	3,60	0,32	0,18	0,34
MBAP	2020	1,26	0,13	(0,04)	3,74	0,32	0,15	0,34
MBAP	2021	0,39	0,07	0,43	3,98	0,29	0,39	0,35
MYOH	2019	0,73	0,27	0,02	3,28	0,31	0,16	0,68
MYOH	2020	0,67	0,22	(0,04)	6,31	0,17	0,15	0,67
MYOH	2021	0,56	0,16	0,10	6,72	0,17	0,16	0,67
PSSI	2019	0,19	0,78	0,25	0,68	0,62	0,09	0,43
PSSI	2020	0,22	0,74	0,04	1,09	0,55	0,06	0,43
PSSI	2021	0,12	0,62	0,11	1,57	0,41	0,16	0,44
PTRO	2019	0,28	0,57	(0,05)	1,52	1,59	0,06	0,03
PTRO	2020	0,22	0,44	(0,03)	1,64	1,29	0,06	0,03
PTRO	2021	0,24	0,43	0,02	1,39	1,05	0,06	0,03
RAJA	2019	0,31	0,32	(0,09)	3,01	0,47	0,04	0,02
RAJA	2020	0,61	0,32	(0,06)	2,82	0,35	0,02	0,02
RAJA	2021	0,45	0,51	0,49	3,39	0,96	0,01	0,01
RUIS	2019	0,14	0,39	0,26	1,03	1,89	0,03	0,16
RUIS	2020	0,17	0,39	0,08	1,07	1,95	0,02	0,16

RUIS	2021	0,21	0,34	(0,04)	1,15	1,68	0,01	0,16
------	------	------	------	--------	------	------	------	------

Lampiran 3 Hasil Statistik Deskriptif

	DPR	CA	GROWTH	CR	LEVERAGE	ROA	FOREIGN
Mean	0.497145	0.355960	0.079392	2.678478	0.908850	0.090975	0.302093
Median	0.422289	0.373887	0.065166	1.751246	0.729530	0.064898	0.217951
Maximum	1.644041	0.803381	0.661705	12.75718	4.589376	0.471298	0.988652
Minimum	0.055091	0.022497	-0.319102	0.234245	0.067269	0.007985	0.001032
Std. Dev.	0.338057	0.213951	0.141372	2.154597	0.788363	0.082075	0.289495
Skewness	1.067018	0.123229	1.389703	1.828943	1.628532	2.219220	0.996924
Kurtosis	3.711389	2.026880	6.883128	6.622405	6.161259	8.668804	2.891.387
Jarque-Bera	34.78879	6.927967	154.1235	182.2009	141.6389	3563.662	27.41216
Probability	0.000000	0.031305	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000001
Sum	82.02890	58.73347	13.09972	441.9488	149.9603	15.01086	49.84539
Sum Sq. Dev.	18.74233	7.507074	3.277703	761.3354	101.9285	1.104746	13.74440
Observations	165	165	165	165	165	165	165

Lampiran 4 Hasil Estimasi *Common Effect Model*

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 10/31/22 Time: 21:32
Sample: 2019 2021
Periods included: 3
Cross-sections included: 55
Total panel (balanced) observations: 165

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.386073	0.083373	4.630656	0.0000
CA	0.101168	0.112220	0.901514	0.3687
GROWTH	-0.991760	0.172923	-5.735275	0.0000
CR	0.017810	0.012717	1.400470	0.1633
LEVERAGE	-0.029306	0.034151	-0.858134	0.3921
ROA	1.094670	0.319782	3.423180	0.0008
FOREIGN	0.109706	0.089317	1.228273	0.2212
R-squared	0.229918	Mean dependent var		0.497145
Adjusted R-squared	0.200675	S.D. dependent var		0.338057

S.E. of regression	0.302240	Akaike info criterion	0.486306
Sum squared resid	14.43312	Schwarz criterion	0.618073
Log likelihood	-33.12021	Hannan-Quinn criter.	0.539795
F-statistic	7.862180	Durbin-Watson stat	1.279485
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 5 Hasil Estimasi *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 10/31/22 Time: 21:37
Sample: 2019 2021
Periods included: 3
Cross-sections included: 55
Total panel (balanced) observations: 165

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.247009	0.238377	-1.036210	0.3025
CA	1.060363	0.434966	2.437809	0.0165
GROWTH	-0.362114	0.175689	-2.061110	0.0418
CR	0.001317	0.024977	0.052721	0.9581
LEVERAGE	0.215890	0.104912	2.057827	0.0421
ROA	0.253621	0.448082	0.566015	0.5726
FOREIGN	0.571491	0.352881	1.619501	0.1084

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.745584	Mean dependent var	0.497145
Adjusted R-squared	0.598806	S.D. dependent var	0.338057
S.E. of regression	0.214125	Akaike info criterion	0.033325
Sum squared resid	4.768344	Schwarz criterion	1.181583
Log likelihood	58.25073	Hannan-Quinn criter.	0.499443
F-statistic	5.079661	Durbin-Watson stat	3.080233
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 6 Hasil Estimasi *Random Effect Model*

Dependent Variable: DPR
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 10/31/22 Time: 21:35
Sample: 2019 2021
Periods included: 3
Cross-sections included: 55
Total panel (balanced) observations: 165
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.344674	0.099540	3.462656	0.0007
CA	0.133173	0.141104	0.943796	0.3467
GROWTH	-0.638951	0.151416	-4.219842	0.0000
CR	0.017947	0.014501	1.237623	0.2177

LEVERAGE	-0.005561	0.041610	-0.133647	0.8939
ROA	0.686674	0.326054	2.106011	0.0368
FOREIGN	0.166529	0.109631	1.519002	0.1308
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.193672	0.4500
Idiosyncratic random			0.214125	0.5500
Weighted Statistics				
R-squared	0.118688	Mean dependent var		0.267489
Adjusted R-squared	0.085221	S.D. dependent var		0.238525
S.E. of regression	0.228135	Sum squared resid		8.223235
F-statistic	3.546369	Durbin-Watson stat		2.035506
Prob(F-statistic)	0.002539			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.200141	Mean dependent var		0.497145
Sum squared resid	14.99121	Durbin-Watson stat		1.116551

Lampiran 7 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.903586	(54,104)	0.0000
Cross-section Chi-square	182.741874	54	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 10/31/22 Time: 21:38

Sample: 2019 2021

Periods included: 3

Cross-sections included: 55

Total panel (balanced) observations: 165

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.386073	0.083373	4.630656	0.0000
CA	0.101168	0.112220	0.901514	0.3687
GROWTH	-0.991760	0.172923	-5.735275	0.0000
CR	0.017810	0.012717	1.400470	0.1633
LEVERAGE	-0.029306	0.034151	-0.858134	0.3921
ROA	1.094670	0.319782	3.423180	0.0008
FOREIGN	0.109706	0.089317	1.228273	0.2212
R-squared	0.229918	Mean dependent var		0.497145
Adjusted R-squared	0.200675	S.D. dependent var		0.338057

S.E. of regression	0.302240	Akaike info criterion	0.486306
Sum squared resid	14.43312	Schwarz criterion	0.618073
Log likelihood	-33.12021	Hannan-Quinn criter.	0.539795
F-statistic	7.862180	Durbin-Watson stat	1.279485
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 8 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.352927	6	0.0001

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CA	1.060363	0.133173	0.169285	0.0242
GROWTH	-0.362114	-0.638951	0.007940	0.0019
CR	0.001317	0.017947	0.000414	0.4135
LEVERAGE	0.215890	-0.005561	0.009275	0.0215
ROA	0.253621	0.686674	0.094466	0.1588
FOREIGN	0.571491	0.166529	0.112506	0.2273

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 10/31/22 Time: 21:41

Sample: 2019 2021

Periods included: 3

Cross-sections included: 55

Total panel (balanced) observations: 165

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.247009	0.238377	-1.036210	0.3025
CA	1.060363	0.434966	2.437809	0.0165
GROWTH	-0.362114	0.175689	-2.061110	0.0418
CR	0.001317	0.024977	0.052721	0.9581
LEVERAGE	0.215890	0.104912	2.057827	0.0421
ROA	0.253621	0.448082	0.566015	0.5726
FOREIGN	0.571491	0.352881	1.619501	0.1084

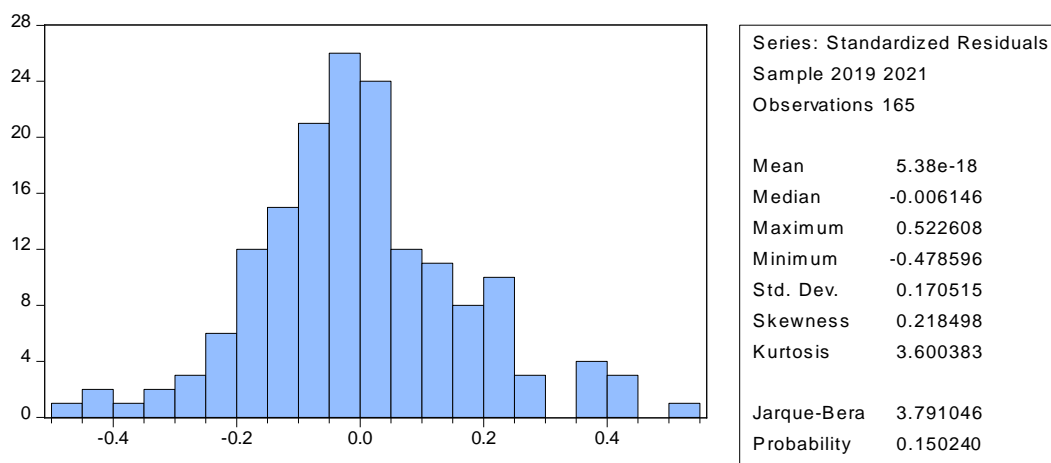
Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.745584	Mean dependent var	0.497145
Adjusted R-squared	0.598806	S.D. dependent var	0.338057

S.E. of regression	0.214125	Akaike info criterion	0.033325
Sum squared resid	4.768344	Schwarz criterion	1.181583
Log likelihood	58.25073	Hannan-Quinn criter.	0.499443
F-statistic	5.079661	Durbin-Watson stat	3.080233
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 9 Hasil Uji Normalitas



Lampiran 10 Hasil Uji Multikolinearitas

	CA	GROWTH	CR	LEVERAGE	ROA	FOREIGN
CA	1.000.000	0.099223	-0.105674	0.072914	-0.082753	-0.000831
GROWTH	0.099223	1.000.000	0.1271943	-0.056479	0.218610	0.027098
CR	-0.105674	0.063143	1.000.000	-0.470691	0.040285	-0.194437
LEVERAGE	0.072914	-0.090429	-0.470691	1.000.000	-0.117470	0.059173
ROA	-0.082753	0.218610	0.040285	-0.117470	1.000.000	0.348844
FOREIGN	-0.000831	0.027098	-0.194437	0.059173	0.348844	1.000.000

Lampiran 11 Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 10/31/22 Time: 21:52
Sample: 2019 2021
Periods included: 3
Cross-sections included: 55
Total panel (balanced) observations: 165

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.199606	0.030940	6.451430	0.0000
CA	-0.059757	0.041645	-1.434915	0.1533

GROWTH	-0.034299	0.064172	-0.534480	0.5938
CR	-0.007618	0.004719	-1.614244	0.1085
LEVERAGE	-0.017188	0.012673	-1.356256	0.1770
ROA	-0.165403	0.118671	-1.393797	0.1653
FOREIGN	0.010069	0.033146	0.303790	0.7617
<hr/>				
R-squared	0.045645	Mean dependent var	0.127579	
Adjusted R-squared	0.009404	S.D. dependent var	0.112692	
S.E. of regression	0.112161	Akaike info criterion	-1.496260	
Sum squared resid	1.987663	Schwarz criterion	-1.364493	
Log likelihood	130.4415	Hannan-Quinn criter.	-1.442771	
F-statistic	1.259473	Durbin-Watson stat	1.317993	
Prob(F-statistic)	0.279194			

Lampiran 12 Uji Autokorelasi

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.745584	Mean dependent var	0.497145	
Adjusted R-squared	0.598806	S.D. dependent var	0.338057	
S.E. of regression	0.214125	Akaike info criterion	0.033325	
Sum squared resid	4.768344	Schwarz criterion	1.181583	
Log likelihood	58.25073	Hannan-Quinn criter.	0.499443	
F-statistic	5.079661	Durbin-Watson stat	3.080233	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 13 Daftar Riwayat Hidup

CURRICULUM VITAE**DATA PRIBADI**

Nama	: Firda Nikmatul Khusna
Tempat, Tanggal Lahir	: Sukoharjo, 01 Januari 2001
Jenis Kelamin	: Perempuan
Agama	: Islam
Tinggi Badan	: 155 Cm
Berat Badan	: 55 Kg
Alamat	: Tegalan, RT02/RW09, Blimbing, Gatak, Sukoharjo
Handphone	: 085879755313
Status	: Belum Menikah
Email	: firdanikmatul7@gmail.com

**RIWAYAT PENDIDIKAN**

Sekolah Dasar	: SDN Blimbing 01 (2006-2012)
SMP	: SMP N 1 Gatak (2012-2015)
SMA	: SMK BATIK 2 Surakarta (2015-2018)
Perguruan Tinggi	: Universitas Raden Mas Said Surakarta (2018– 2022)

KEMAMPUAN

- Dapat mengoperasikan ms office
- Bahasa Indonesia (Aktif)
- Bahasa Inggris (Pasif)

Lampiran 14 Hasil Cek Turnitin

SKRIPSI_FIRDA NIKMATUL KHUSNA			
ORIGINALITY REPORT			
23%	21%	6%	12%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
PRIMARY SOURCES			
1	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source	5%	
2	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	1%	
3	eprints.uns.ac.id Internet Source	1%	
4	mafiadoc.com Internet Source	1%	
5	www.scribd.com Internet Source	1%	
6	docplayer.info Internet Source	1%	
7	repository.ibs.ac.id Internet Source	1%	
8	anzdoc.com Internet Source	1%	