

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSET*, LIKUIDITAS,  
PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, DAN  
*LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**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:**

**ISNAINI HEVI ASMARANI**

**NIM. 18.52.21.120**

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

**2022**

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSET*, LIKUIDITAS,  
PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, DAN  
*LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

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:

Isnaini Hevi Asmarani

NIM. 18.52.21.120

Surakarta, 19 Oktober 2022

Disetujui dan disahkan oleh:  
Dosen Pembimbing Skripsi



Wahyu Pramesti, S.E., M.Si., Ak

NIP. 19871007 201403 2 004

## SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : ISNAINI HEVI ASMARANI  
NIM : 18.52.21.120  
PRODI : AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi dengan judul "PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSET*, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN".

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila dikemudian 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, 19 Oktober 2022



Isnaini Hevi Asmarani

## SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : ISNAINI HEVI ASMARANI  
NIM : 18.52.21.120  
PRODI : AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Terkait penelitian skripsi saya yang berjudul “PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSET*, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN”.

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya telah benar-benar melakukan penelitian dan pengambilan data sekunder dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan masing-masing alamat web perusahaan. Apabila di kemudian hari diketahui skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Surakarta, 19 Oktober 2022



Isnaini Hevi Asmarani

Wahyu Pramesti, S.E., M.Si., Ak  
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

**NOTA DINAS**

Hal : Skripsi  
Sdr : Isnaini Hevi Asmarani

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 Isnaini Hevi Asmarani NIM: 18.52.21.120 yang berjudul:

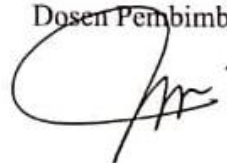
“PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSET*, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN”.

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.Akun) dalam bidang Akuntansi Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

*Wassalam'alaikum Wr. Wb.*

Surakarta, 19 Oktober 2022  
Dosen Pembimbing Skripsi



Wahyu Pramesti, S.E., M.Si., Ak  
NIP.19871007 201403 2 004

**PENGESAHAN**

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSET*, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN  
ASET, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, DAN *LEVERAGE*  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

Oleh:

**ISNAINI HEVI ASMARANI**  
**NIM. 18.52.21.120**

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah  
pada hari Kamis tanggal 03 November 2022 M / 08 Rabiul Akhir 1444 H dan dinyatakan  
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi

Dewan Penguji:

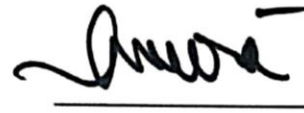
Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)  
Usnan, S.E.I., M.E.I.  
NIP. 19850919 201403 1 001



Penguji II  
Helti Nur Aisyiah, M. Si.  
NIK. 19900607 201701 2 133



Penguji III  
Arif Nugroho, S.Pd., M.Pd.  
NIP. 19920516 201903 1 009



Mengetahui,

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



  
Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si.  
NIP.19720304 200112 1 004

## **MOTTO**

*“Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu dan sesungguhnya yang demikian itu amat berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyuk”*

**(Q.S Al-Baqarah: 45)**

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan pasti akan ada kemudahan. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan yang lain) dan hanya kepada Tuhanmu hendaknya kamu berharap”*

**(Q.S Al-Insyirah: 6-8)**

*“Jangan kalah dengan rasa takut dalam dirimu. Hanya ada satu hal yang membuat mimpi tidak mungkin diraih yaitu perasaan takut gagal”*

**(Paulo Coelho)**

*“Perjuangkanlah sesuatu hal yang pantas untuk diperjuangkan. Selesaikan apa yang telah kamu mulai dengan sungguh-sungguh sebelum datangnya penyesalan yang amat dalam. Tetap optimis dan jangan cepat menyerah. Nikmati setiap proses baik ataupun buruk. Kemudian percayalah bahwa akan ada kebahagiaan setelah perjuangan”*

**(Penulis)**

## **PERSEMBAHAN**

Kupersembahkan dengan segenap cinta dan doa

Karya yang sederhana ini untuk:

Kedua orang tua ku tercinta, Bapak Muladi dan Ibu Budiati, terimakasih untuk semua doa, dukungan, nasihat, cinta dan pengorbanan yang tak terhitung

Kakak dan adik-adik ku yang tak pernah bosan memberikan dukungan dan semangat

Sahabatku yang dengan tulus selalu mendengar keluh kesah ku, terimakasih telah mendukung setiap langkah ku dan memberi semangat

Ibu Dosen Wahyu Pramesti, S.E., M.Si., Ak terimakasih telah membimbing saya dengan sabar dan terimakasih atas dukungannya

Almamaterku tercinta

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh *Collateralizable Asset*, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan jenjang strata 1 (S1) Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari bahwa telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Mudofir, S.Ag, M.Pd, selaku Rektor UIN Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, SE, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Khairul Imam, M.Si selaku ketua jurusan Manajemen dan Akuntansi Syariah, UIN Raden Mas Said Surakarta.
4. Wahyu Pramesti, S.E., M.Si., Ak selaku Dosen Pembimbing Akademik dan Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama penulis menyelesaikan skripsi.
5. Bapak Ibu Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.

6. Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Muladi dan Ibu Budiati, terimakasih untuk segala dukungan, doa, cinta dan pengorbanan yang tak pernah ada habisnya selama penulis menempuh pendidikan Sarjana di UIN Raden Mas Said Surakarta. Semoga penulis dapat membanggakan dan membalas apa yang telah diberikan.
7. Kakak ku Ani Suryani terimakasih telah memberikan dukungan dan doa.
8. Adik-adik ku Okti Nur Cahyani dan Muhammad Arif Zubaidi terimakasih telah memberikan semangat.
9. Sahabat ku Indah Putri dan Indah Rahma terimakasih telah membantu, memberikan semangat selama ini dan telah memberikan dukungan di setiap langkah ku sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
10. Sahabat SMK ku Dewi Nurrokhimah dan Uci Setyowati terimakasih telah memberikan dukungan dan semangat.
11. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebut satu persatu.

Untuk semuanya yang menjadi bagian dalam cerita hidup penulis yang tidak dapat penulis sebut satu persatu. Semua tiada kiranya penulis dapat membalasnya, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT yang dapat membalas segala kebaikan kepada kalian semuanya. Aamiin.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Surakarta, 19 Oktober 2022

Penulis

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of collateralizable assets, liquidity, asset growth, profitability, debt policy and leverage on dividend policy. The population in this study was conducted on state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020.*

*The type of research used is quantitative research. The sampling technique used purposive sampling technique so that a sample of 11 companies was obtained and the number of observations was 55 observational data. The data analysis technique used is panel regression and the data is processed with Eviews 12.*

*The results showed that collateralizable assets, liquidity, and asset growth had no significant effect on dividend policy. Profitability and debt policy variables have a significant negative effect on dividend policy. Meanwhile, leverage has a significant positive effect on dividend policy.*

*Keywords: Collateralizable Assets, Liquidity, Asset Growth, Profitability, Debt Policy, Leverage, Dividend Policy.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 11 perusahaan dan jumlah pengamatan sebanyak 55 data observasi. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi panel dan data diolah dengan Eviews 12.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *collateralizable asset*, likuiditas, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas dan kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *Collateralizable Asset*, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Kebijakan Utang, *Leverage*, Kebijakan Dividen.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI .....	iii
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN .....	iv
NOTA DINAS .....	v
PENGESAHAN .....	vi
MOTTO .....	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
<i>ABSTRACT</i> .....	<i>xi</i>
ABSTRAK.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR .....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	11
1.3. Batasan Masalah.....	11
1.4. Rumusan Masalah .....	12
1.5. Tujuan Penelitian.....	12
1.6. Manfaat penelitian .....	13
1.7. Sistematika Penulisan Skripsi .....	14
BAB II LANDASAN TEORI .....	15

2.1.	Kajian Teori.....	15
2.1.1.	Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	15
2.1.2.	Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ).....	17
2.1.3.	Kebijakan Dividen .....	18
2.1.4.	<i>Collateralizable Asset</i> .....	20
2.1.5.	Likuiditas .....	20
2.1.6.	Pertumbuhan Aset .....	22
2.1.7.	Profitabilitas .....	22
2.1.8.	Kebijakan Utang.....	24
2.1.9.	<i>Leverage</i> .....	25
2.2.	Hasil Penelitian yang Relevan.....	26
2.3.	Kerangka Berfikir.....	29
2.4.	Hipotesis.....	30
2.4.1.	Pengaruh <i>Collateralizable Asset</i> terhadap Kebijakan Dividen .....	30
2.4.2.	Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen .....	30
2.4.3.	Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen.....	32
2.4.4.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.....	33
2.4.5.	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen .....	34
2.4.6.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	35
BAB III METODE PENELITIAN.....		37
3.1.	Jenis Penelitian .....	37
3.2.	Waktu dan Wilayah Penelitian .....	37
3.3.	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	37
3.3.1.	Populasi.....	37
3.3.2.	Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	38

3.4.	Data dan Sumber Data.....	39
3.5.	Teknik Pengumpulan Data .....	39
3.6.	Variabel Penelitian .....	39
3.6.1.	Variabel Dependen.....	40
3.6.2.	Variabel Independen .....	40
3.7.	Definisi Operasional Variabel .....	40
3.8.	Teknik Analisis Data .....	42
3.8.1.	Statistik Deskriptif .....	42
3.8.2.	Pemilihan model Estimasi Data Panel .....	43
3.8.3.	Uji Kesesuaian Model.....	44
3.8.4.	Uji Asumsi Klasik.....	45
3.8.5.	Uji Ketepatan Model.....	48
3.8.6.	Analisis Regresi Data Panel.....	49
3.8.7.	Uji Hipotesis (Uji t).....	50
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		52
4.1.	Gambaran Umum Penelitian .....	52
4.2.	Pengujian dan Hasil Analisis Data .....	54
4.2.1.	Analisis Statistik Deskriptif .....	54
4.2.2.	Uji Pemilihan Model.....	58
4.2.3.	Uji Asumsi Klasik.....	63
4.2.4.	Uji Ketepatan Model.....	67
4.2.5.	Analisis Regresi Data Panel.....	69
4.2.6.	Uji Hipotesis (Uji t).....	71
4.3.	Pembahasan Analisis Data .....	73
4.3.1.	Pengaruh <i>Collateralizable Asset</i> terhadap Kebijakan Dividen .....	73

4.3.2.	Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen .....	75
4.3.3.	Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen .....	77
4.3.4.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.....	79
4.3.5.	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen .....	81
4.3.6.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	83
BAB V PENUTUP.....		86
5.1.	Kesimpulan.....	86
5.2.	Keterbatasan Penelitian .....	86
5.3.	Saran .....	87
DAFTAR PUSTAKA .....		88



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel .....	38
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	40
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif .....	55
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Common Effect Model</i> (CEM).....	58
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i> (FEM).....	59
Tabel 4.4 Uji Chow .....	60
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i> (FEM).....	61
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Random Effect Model</i> (REM).....	62
Tabel 4.7 Uji Hausman .....	63
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi .....	65
Tabel 4.9 Uji Heteroskedastisitas.....	66
Tabel 4.10 Uji Multikolinieritas.....	67
Tabel 4.11 Uji F .....	67
Tabel 4.12 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	68
Tabel 4.13 Hasil Uji Regresi Data Panel .....	69
Tabel 4.14 Hasil Uji Hipotesis (Uji t) .....	71

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Dividen BUMN yang dibagikan kepada Negara .....	7
Gambar 2.1 Kerangka Berfikir.....	29
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	64

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	94
Lampiran 2 Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	94
Lampiran 3 Perhitungan <i>Collateralizable Asset</i> (COLLAS) .....	96
Lampiran 4 Perhitungan Likuiditas (CR).....	97
Lampiran 5 Perhitungan Pertumbuhan Aset (GROWTH).....	99
Lampiran 6 Perhitungan Profitabilitas (ROA) .....	100
Lampiran 7 Perhitungan Kebijakan Utang (DAR).....	102
Lampiran 8 Perhitungan <i>Leverage</i> (DER) .....	104
Lampiran 9 Data Semua Variabel .....	106
Lampiran 10 Data Semua Variabel Setelah Outlier .....	109
Lampiran 11 Statistik Deskriptif.....	111
Lampiran 12 Hasil Uji <i>Common Effect Model</i> (CEM) .....	112
Lampiran 13 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) .....	113
Lampiran 14 Hasil Uji <i>Random Effect Model</i> (REM) .....	114
Lampiran 15 Hasil Uji Chow .....	114
Lampiran 16 Hasil Uji Hausman .....	115
Lampiran 17 Hasil Uji Normalitas.....	115
Lampiran 18 Hasil Uji Autokorelasi.....	115
Lampiran 19 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	115
Lampiran 20 Hasil Uji Multikolinieritas.....	116
Lampiran 21 Hasil Uji F .....	116
Lampiran 22 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	116

Lampiran 23 Hasil Uji Regresi Data Panel .....	117
Lampiran 24 Hasil Uji Hipotesis (Uji t).....	117
Lampiran 25 Jadwal Kegiatan.....	118
Lampiran 26 Daftar Riwayat Hidup.....	119
Lampiran 27 Bukti Cek Plagiasi .....	120

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Adanya kemajuan dalam bidang ilmu pengetahuan dan teknologi pada era globalisasi seperti sekarang ini telah membawa perubahan dalam perekonomian dunia. Salah satu perubahan tersebut telah menyebabkan perekonomian dunia mengalami pertumbuhan dan perkembangan secara cepat. Keadaan itu mendorong kegiatan transaksi jual beli yang dilaksanakan oleh produsen dengan konsumen menjadi lebih global yaitu terjadi bukan pada pasar domestik saja, namun juga terjadi pada pasar internasional (Aryani & Fitria, 2020).

Pasar modal adalah contoh nyata bahwa ilmu pengetahuan dan teknologi pada bidang ekonomi mengalami kemajuan yang lebih modern. Melalui aktivitas pasar modal perusahaan bisa mendapatkan dana yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan. Pasar modal sendiri memiliki peran yang sangat penting di Indonesia dalam memobilisasi dana yang berasal dari investor untuk melakukan investasi (Lismawati & Suryanto, 2017).

Investasi merupakan aktivitas menempatkan dana atau aset yang dilakukan oleh investor dengan maksud untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) baik dalam bentuk pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun selisih antara harga jual saham dan harga beli (*capital gain*). Namun sebelum menempatkan modalnya, seorang investor membutuhkan beberapa informasi. Salah satu informasi tersebut ialah dividen dari kinerja perusahaan yang terdapat dalam sebuah

laporan keuangan dengan tujuan untuk meminimalisir risiko dan kondisi yang sulit diprediksi (Kurniawan & Jin, 2017).

Dalam pelaksanaannya, perusahaan biasanya membayarkan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau bahkan meningkatkan jumlah pembayaran dividen dengan teratur (Wahjudi, 2020). Hal tersebut karena biasanya investor cenderung menyukai dividen yang stabil karena dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Para investor pun lebih mengharapkan pembayaran dividen dengan bentuk *cash dividend* karena bisa meminimalisir ketidakpastian dalam investasi yang telah dilakukannya (Kurniawan & Jin, 2017).

Faktanya, dari banyaknya perusahaan yang telah terdaftar di BEI masih terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Hanya pada bidang industri tertentu yang bisa membagikan dividennya dengan konsisten meskipun dividen yang dibagikan mengalami perubahan atau fluktuasi. Namun hal tersebut dapat terjadi karena terdapat suatu pertimbangan dalam membuat kebijakan dividen dalam setiap perusahaan (Prasatya & Jalil, 2020).

Kebijakan dividen merupakan ketentuan dalam membagikan laba yang didapatkan perusahaan yang kemudian dibagikan kepada investor (pemegang saham) dalam bentuk pendapatan dividen atau sebagai laba ditahan yang dipakai dalam suatu sumber pendanaan investasi di masa mendatang. Masing-masing perusahaan akan mengelola dan mengatur kebijakan dividen seperti halnya besarnya laba ditahan yang akan dibagikan kepada investor (pemegang saham) sebagai dividen (Sidharta & Nariman, 2021).

Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu *cash dividend* dan *non cash dividend*. Pendapatan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dengan wujud uang tunai disebut *cash dividend* atau dividen kas. Sementara pendapatan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dengan wujud saham dalam jumlah tertentu disebut dengan *non cash dividend* atau dividen non kas (Lismawati & Suryanto, 2017).

Jumlah dividen yang lebih besar dan meningkat yang dibagikan oleh perusahaan akan dianggap bahwa hal tersebut adalah pertanda positif bagi investor untuk pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang begitupun sebaliknya, jika jumlah dividen dikurangi atau jika diberhentikan maka akan dianggap bahwa hal tersebut adalah pertanda negatif bagi investor di masa depan (Wahjudi, 2020).

Dari berbagai macam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Dalam undang-undang Republik Indonesia nomor 19 tahun 2003, BUMN adalah badan usaha yang sebagian atau semua modalnya dipegang oleh negara dengan penyertaan langsung yang bersumber dari kekayaan negara yang dipisahkan. Alasan peneliti memilih perusahaan BUMN yaitu karena di tahun 2016 hingga tahun 2020 perusahaan ini mengalami fluktuasi dalam membagikan dividen.

Pembagian dividen perusahaan BUMN di tahun 2016 sampai tahun 2019 mengalami peningkatan namun di tahun 2020 mengalami penurunan. Pada tahun 2020, pembagian dividen cenderung mengalami penurunan karena adanya tekanan tertentu, seperti pandemi Covid-19. Terjadinya pandemi covid-19 menimbulkan

dampak terhadap beberapa aspek, diantaranya yaitu pada aspek ekonomi (Renitia et al., 2020).

Pada aspek ekonomi, pandemi covid-19 di tahun 2020 mengakibatkan kondisi ekonomi menjadi terpuruk dan mengakibatkan pembagian dividen suatu perusahaan cenderung mengalami penurunan. Naik turunnya pembagian dividen perusahaan BUMN dapat dipengaruhi oleh adanya faktor internal dan eksternal perusahaan. Adanya faktor internal itu sendiri biasanya muncul dari perusahaan dan dikendalikan oleh manajer (Yunanto & Medyawati, 2022). Hal ini dirasakan berdasarkan laporan keuangan dari perusahaan tersebut yang mengalami perubahan, terutama terkait *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan asset, profitabilitas, kebijakan utang, dan *leverage*.

Faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini yang pertama adalah *collateralizable asset*. *Collateralizable asset* adalah besaran asset perusahaan yang bisa dipakai untuk jaminan pinjaman (Windyasari & Widyawati, 2017). Suatu perusahaan yang memiliki *collateralizable asset* yang tinggi bisa menggunakan aset tersebut sebagai jaminan untuk utang (Suade et al., 2021).

Faktor yang kedua yaitu likuiditas. Menurut Kasmir (2008) dalam (Prasetyo et al., 2021) likuiditas adalah suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo baik dari kewajiban dari pihak eksternal perusahaan maupun internal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai likuiditas baik nantinya akan dapat menarik perhatian investor dan mendapatkan kepercayaan dari investor. Untuk menjaga likuiditas suatu perusahaan saat adanya pandemi,



suatu perusahaan akan memutuskan langkah dalam melakukan kebijakan pembagian dividennya. Adapun langkah kebijakan pembagian dividen yang diputuskan setiap perusahaan akan berbeda-beda (Renitia et al., 2020).

Faktor yang ketiga yaitu pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset adalah aktiva yang dipakai dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Hardi & Andestiana, 2018). Semakin tingginya asset suatu perusahaan diharapkan akan semakin meningkat pula hasil operasional perusahaannya.

Faktor yang keempat yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah suatu rasio yang menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Kresna & Ardini, 2020). Profitabilitas juga digunakan untuk mengetahui efektivitas yang dilakukan manajemen perusahaan saat mengendalikan aset dan modal yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan keuntungan bagi perusahaan (Hardi & Andestiana, 2018).

Faktor yang kelima yaitu kebijakan utang. Kebijakan utang adalah kebijakan sebuah perusahaan mengenai keputusan seberapa jauh kegiatan operasional perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya (Kurniawan & Jin, 2017). Jika semakin tinggi prosentase utang yang dimiliki perusahaan maka risiko keuangan yang ditanggung kreditor atau pemegang saham akan cenderung semakin besar (Sejati et al., 2020).

Faktor yang keenam yaitu *leverage*. *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Damayanti, 2015). Artinya semakin tinggi *leverage* menunjukkan

penggunaan utang semakin besar yang dapat mengakibatkan semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan (Prasetyo et al., 2021).

Dikutip dari [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com), BUMN yang mempunyai peran sebagai penggerak laju ekonomi di Indonesia tidak luput dari dampak yang ditimbulkan dari adanya pandemi Covid-19. Peran yang dimaksud salah satunya yaitu dalam hal memberikan kontribusi berupa dividen bagi negara. Namun karena adanya pandemi Covid-19, menyebabkan beberapa perusahaan BUMN mengalami kerugian yang cukup signifikan.

Berdasarkan dari perhitungan *CAGR (Compound Annual Growth Rate)*, di tahun 2019 pertumbuhan setoran dividen perusahaan BUMN mencapai angka Rp. 50 triliun. Namun, pada tahun 2020 dividen dari perusahaan BUMN ini mengalami penurunan. Menteri BUMN Erick Thohir menyatakan bahwa dampak pandemi Covid-19 menyebabkan 90% kinerja perusahaan negara menurun. Hal tersebut berimplikasi bahwa dividen BUMN yang dapat dibagikan di tahun 2020 diprediksi hanya mencapai 25% dari target ([www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com)).

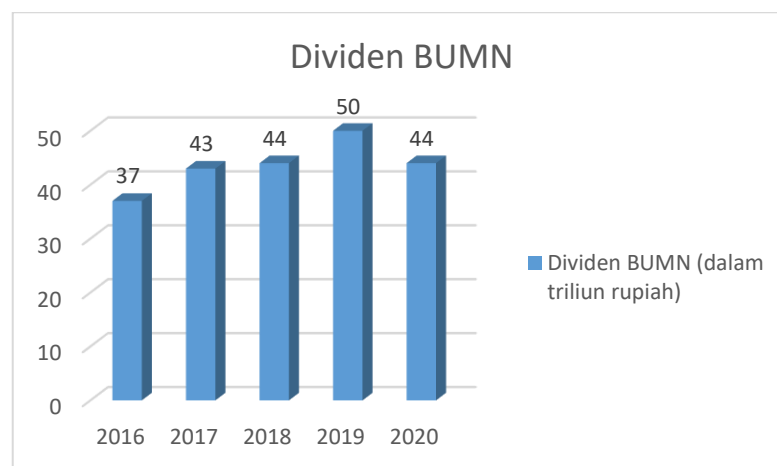
Toto Pranoto, salah satu pengamat BUMN dari Universitas Indonesia (UI) mengatakan bahwa kontribusi pajak BUMN kepada penerimaan negara maupun setoran dividen saat masa pandemi covid-19 mengalami perlambatan. Toto menjelaskan bahwa kontribusi setoran dividen tahun 2020 tercatat hanya sebesar Rp. 44 triliun atau 2,6%. Angka tersebut lebih rendah dari jumlah setoran dividen tahun 2019 yaitu sebesar Rp. 50 triliun atau 2,5%. Padahal pemerintah telah memberikan suntikan modal kepada perusahaan BUMN mencapai Rp. 75,9 triliun

atau sebesar 4,5%. Toto juga menuturkan bahwa pada masa pandemi covid-19 telah mengakibatkan banyak sektor terpuakul, tidak terkecuali BUMN (antaranews.com).

Dikutip dari [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com), kementerian BUMN memberikan data tentang pertumbuhan yang terlihat signifikan terhadap pendapatan dividen negara. Dimana dividen yang telah dibagikan oleh perusahaan BUMN kepada negara secara berurutan selama 5 tahun terakhir yaitu pada tahun 2016 sebesar Rp. 37 triliun, tahun 2017 sebesar Rp. 43 triliun, tahun 2018 sebesar Rp. 44 triliun, tahun 2019 sebesar Rp. 50 triliun, dan pada tahun 2020 sebesar Rp. 44 triliun. Berikut ini grafik yang menunjukkan pembagian dividen perusahaan BUMN periode tahun 2016-2020.

**Gambar 1.1**

**Grafik Dividen yang dibagikan Perusahaan BUMN kepada Negara**



Sumber: [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com)

Berdasarkan dari grafik diatas pada tahun 2016 sampai tahun 2020 terlihat bahwa terjadi fluktuasi jumlah dividen yang dibagikan perusahaan BUMN kepada negara. Pada tahun 2016 hingga tahun 2019 dividen yang dibagikan mengalami peningkatan di setiap tahunnya dan angka kontribusi paling tinggi mencapai Rp. 50

triliun yang terjadi di tahun 2019. Namun angka tersebut mengalami penurunan di tahun 2020 yang disebabkan karena adanya pandemi covid-19. Pada tahun 2020 perusahaan BUMN membagikan dividen kepada negara yaitu sebesar Rp. 44 triliun.

Pembagian dividen yang sudah ditentukan bukan hanya diyakini sebagai alat untuk mengamankan anggaran negara saja, tetapi di sisi lain juga bisa mempengaruhi kemampuan perusahaan milik pemerintah untuk tumbuh (Basri, 2019). Dalam konteks ini maka peranan pemerintah sangat penting dalam merumuskan kebijakan dividen yang tepat bagi perusahaan milik negara.

Di Indonesia, studi tentang permasalahan kebijakan dividen lebih terfokus pada bidang industri tertentu khususnya perusahaan di bidang manufaktur dan otomotif (Basri, 2019). Penelitian secara terbatas telah dilakukan di perusahaan BUMN dengan tujuan mengeksplorasi secara empiris kebijakan dividen dari perusahaan milik BUMN di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian akan dilakukan lebih lanjut pada perusahaan BUMN yang akan memberikan bukti empiris secara luas dan beberapa temuan yang sebanding tentang kebijakan dividen.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sebelumnya yaitu pada objek dan variabel penelitiannya. Pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2016 sampai 2020, serta menambahkan variabel independen baru yaitu kebijakan utang yang mengacu pada penelitian Sejati, dkk (2020).

Menurut penelitian-penelitian terdahulu, penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020), Windyasari & Widyawati (2017) menyatakan bahwa *collateralizable asset* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Sidharta & Nariman (2021), Arfan & Maywindlan (2013), Darmayanti & Mustanda (2016) menyatakan bahwa *collateralizable asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Setiawati & Yesisca (2016), Apriliani & Natalylova (2017) dan Liwe (2014) menyatakan *collateralizable asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan Wahjudi (2020), William & Sha (2020), dan Viriany & Kristian (2021) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menjadi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Yani & Dana (2017), Krisardiyansah & Amanah (2020), Dina Ndeo (2021), Prasetyo et al., (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni & Mertha (2019) dan Bawamenewi & Afriyeni (2019) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020), Sabrina (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Perwira & Wiksuana (2018), Hardi & Andestiana (2018) pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Pangestuti (2020), Lestari & Sulistyawati

(2017) dan Amalia & Hermanto (2018) menyatakan bahwa pertubuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan Viriany & Kristian (2021), Wulandari & Suardana (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan Basri (2019), William & Sha (2020), Kresna & Ardini (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Bansaleng, dkk (2014), Sejati, dkk (2020), Purnamasari, dkk (2019) menyatakan kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian yang dilakukan Tjandra & Yopie (2020), Hardi & Andestiana (2018) menyatakan kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan Wahjudi (2020), Rusli & Sudiartha (2017), Bawamenewi & Afriyeni (2019), Rachmad & Muid (2013) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun penelitian Aryani & Fitria (2020), Ratnasari & Purnawati (2019) dan Mnune & Purbawangsa (2019) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan diatas serta terdapat inkonsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang kebijakan dividen. Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian ini

berjudul “**Pengaruh *Collateralizable Asset*, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Kebijakan Utang Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen**”.

### **1.2. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut:

1. Dividen yang dibagikan BUMN kepada negara mengalami fluktuasi di tahun 2016 sampai tahun 2020. Pada tahun 2019 angka kontribusi pembagian dividen BUMN mencapai Rp. 50 triliun. Namun pada tahun 2020 dividen yang dibagikan menurun dan hanya sebesar Rp. 44 triliun.
2. Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh antar variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

### **1.3. Batasan Masalah**

Berdasarkan fokus penelitian agar masalah yang akan diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020.
2. Variabel yang diteliti menggunakan variabel *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang dan *leverage*.
3. Penelitian ini berfokus pada kebijakan dividen.

#### 1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah:

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

#### 1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari pokok permasalahan di atas maka tujuan penelitian ini adalah:

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



## 1.6. Manfaat penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu manfaat sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan pengetahuan khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi sebagai referensi yang memberikan suatu informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Penulis

Menambah ilmu pengetahuan dan wawasan bagi penulis mengenai kebijakan dividen dan variabel yang dapat mempengaruhinya.

#### b. Bagi manajemen

Dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam penentuan kebijakan pembayaran dividen dan juga diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan terutama dalam bentuk dividen tunai.

#### c. Bagi Investor

Digunakan untuk bahan pertimbangan yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat faktor apa saja yang akan mempengaruhi keputusan pembagian dividen.

## **1.7. Sistematika Penulisan Skripsi**

Sistematika penulisan ini terdiri dari lima bab kemudian dimaksudkan untuk memberi gambaran penelitian yang jelas dan sistematis adalah sebagai berikut:

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

### **BAB II : LANDASAN TEORI**

Bab ini menjelaskan tentang teori yang relevan dengan penelitian, variabel-variabel penelitian, pengembangan hipotesis dan model penelitian.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang rangkaian metodologi dalam penelitian yang terdiri dari jenis penelitian, populasi dan sampel, definisi operasional serta pengukuran variabel, data dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

### **BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum penelitian, pengujian dan hasil analisis data, serta pembahasan hasil analisis data.

### **BAB V : PENUTUP**

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran-saran.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Kajian Teori**

##### **2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Salah satu teori yang sering dipakai saat penelitian akuntansi yaitu teori agensi karena berkaitan dan mendasari topik permasalahan yang sedang diteliti. Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan antara prinsipal dan agen (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan adalah teori yang menjelaskan suatu hubungan yang muncul karena terdapat kontrak antara pihak prinsipal (pemegang saham) yang mendelegasikan tugas atau wewenang dalam pengelolaan perusahaan kepada agen (manajemen). Adanya masalah keagenan (*agency problem*) akan muncul saat terdapatnya perbedaan tujuan antara pihak prinsipal dan pihak agen (Sidharta & Nariman, 2021).

Teori agensi merupakan teori yang penting dalam kebijakan dividen. Menurut Aryani & Fitria (2020), teori keagenan ini dapat menjadi dasar dari adanya hubungan ikatan kerja antara seorang investor yang merupakan pemegang saham dengan seorang manajer yang melakukan kerja sama melalui ketentuan yang dibuat dengan suatu kontrak. Dalam teori ini menjelaskan adanya masalah kepentingan di antara pihak pemegang saham dan manajer perusahaan. Dimana kedua belah pihak tersebut ingin memperoleh keuntungan dari perusahaan dengan jumlah yang begitu besar, tetapi keuntungan yang dimaksud dari keduanya sangat berbeda.

Dari pihak pemegang saham ingin memperoleh pengembalian keuntungan dari dana yang telah diinvestasikannya. Sementara dari pihak manajer ingin memperoleh keuntungan untuk melakukan investasi dengan tujuan untuk meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri (Damayanti, 2015).

Saat menjalankan perusahaan, pihak manajer terkadang tidak memikirkan risiko yang ditanggung oleh pihak pemegang saham nantinya. Karena adanya hal tersebut, maka akan memberikan akibat yang kurang baik untuk nilai perusahaan dan akan mempengaruhi pembayaran dividen kepada pemegang saham secara tidak langsung (Windyasari & Widyawati, 2017).

Kemudian adanya konflik kepentingan menjadi lebih meningkat karena aktivitas sehari-hari agen tidak selalu dapat diawasi oleh prinsipal untuk memastikan bahwa agen melakukan pekerjaannya sesuai dengan tujuan prinsipal atau tidak. Oleh karena itu, prinsipal hanya mempunyai sedikit informasi tentang kinerja agen, sebaliknya pada pihak agen mempunyai lebih banyak informasi tentang kondisi dari perusahaan secara menyeluruh sebab pihak agen lah yang menjalankan aktivitas perusahaan tersebut. Kondisi itulah yang menyebabkan adanya asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976).

Terdapat beberapa hal yang dapat dilakukan prinsipal untuk mencegah pihak agen agar tidak melakukan perbuatan yang menyimpang, yaitu dengan adanya pengawasan (*monitoring*) dan dengan adanya pembatasan tindakan yang dilakukan agen (*bonding*). Pada sisi ini, kedua tindakan itu dapat meminimalisir perbuatan yang menyimpang oleh agen sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sementara

di sisi lain, kedua tindakan itu akan menimbulkan biaya yang biasa disebut dengan *Agency Cost* sehingga nilai perusahaan dapat berkurang (Sejati et al., 2020).

Kebijakan dividen atau adanya keputusan untuk melakukan pembayaran dividen bagi sejumlah pihak dianggap bisa mengurangi biaya agensi, karena hal itu merupakan salah satu komponen fundamental dari suatu kebijakan korporasi (Auditta et al., 2014).

### **2.1.2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal menerangkan mengenai bagaimana perusahaan memberikan suatu sinyal informasi kepada para pengguna laporan keuangan suatu perusahaan. Faktanya dibandingkan dengan investor, orang dalam pada suatu perusahaan mempunyai sekumpulan informasi yang lebih baik, lebih terpercaya, akurat serta lebih cepat terhadap keadaan terbaru yang berkaitan dengan potensi atau prospek dari perusahaan kedepannya (Aryani & Fitria, 2020).

Teori sinyal ini juga menerangkan mengenai sebab mengapa suatu perusahaan menyediakan informasi mengenai laporan keuangan perusahaan kepada para pemegang saham (pihak eksternal). Dorongan suatu perusahaan memberikan informasi yaitu karena adanya asimetri informasi di antara pihak perusahaan dan pihak dari luar. Pihak perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak luar perusahaan (Sejati et al., 2020).

Jadi dapat disimpulkan bahwa teori ini bisa menjadi dasar kebijakan dividen pada perusahaan seandainya memberikan suatu sinyal yang bagus kepada para pengguna laporan keuangan suatu perusahaan. Dengan hal tersebut, para pemegang saham maupun investor mempunyai gambaran terhadap manajemen yang paling

baik bagi suatu perusahaan dimasa mendatang dan dapat memberikan profit dengan jumlah yang besar untuk pemegang saham berupa dividen.

Menurut Bahattacharya (1979) dalam Winna & Tanusdjaja (2019), suatu perusahaan yang dapat membagikan dividen dan nilai dari dividen lebih tinggi dari yang sebelumnya, maka dapat dikatakan bahwa keadaan keuangan perusahaan tersebut dalam keadaan yang stabil dan sehat. Hal itu merupakan sinyal yang positif bagi para pemegang saham maupun investor. Sebaliknya, apabila suatu perusahaan tidak dapat membagikan dividen dengan nilai dari deviden lebih rendah dari yang sebelumnya, maka dapat dikatakan bahwa keadaan keuangan perusahaan sedang tidak stabil dan tidak sehat. Hal itu merupakan sinyal yang negatif bagi para pemegang saham maupun investor.

### **2.1.3. Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan pembagian suatu keuntungan yang didapatkan oleh suatu perusahaan kepada pemegang saham yang setara dengan banyaknya saham yang dimiliki (Perwira & Wiksuana, 2018). Sedangkan kebijakan dividen merupakan ketentuan dalam membagikan laba yang didapatkan perusahaan yang kemudian dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk pendapatan dividen atau sebagai laba ditahan yang dipakai dalam suatu sumber pendanaan investasi di masa mendatang (Samrotun, 2015). Masing-masing perusahaan akan mengelola dan mengatur kebijakan dividen seperti halnya besarnya laba ditahan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Sidharta & Nariman, 2021).

Rasio yang dipakai di dalam kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio*, yaitu presentase laba yang diberikan dalam bentuk tunai. Jika suatu perusahaan

memberikan kebijakan untuk membagikan dividen bentuk tunai, maka jumlah dana akan sedikit untuk melakukan investasi (Prasatya & Jalil, 2020).

Hal tersebut akan menimbulkan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan di masa yang akan datang menjadi rendah sehingga akan mempengaruhi harga saham. Untuk mengatasinya, perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen dengan optimal agar dapat mewujudkan keseimbangan antara dividen di masa sekarang dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan. Laba ditahan adalah salah satu dari sumber dana yang penting dalam melakukan pembiayaan pertumbuhan perusahaan (Wahjudi, 2020).

Kebijakan dividen perusahaan bertujuan untuk memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Sebelum seseorang berinvestasi, mereka akan memperhatikan perusahaan yang mempunyai tingkat risiko rendah dengan tingkat pengembalian (*return*) yang rendah atau dengan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Untuk menarik para investor agar menanamkan modalnya ke dalam perusahaan, maka perusahaan harus memberikan tingkat pengembalian yang tinggi (Hardi & Andestiana, 2018).

Kebijakan dividen juga mempunyai pengaruh kepada investor dan perusahaan yang membagikan dividen. Biasanya investor cenderung menyukai dividen yang stabil karena dapat mengurangi ketidakpastian pengembalian yang diharapkan dari investasi yang dilakukannya dan juga meningkatkan kepercayaan investor saat menempatkan dananya ke dalam suatu perusahaan sehingga nilai saham dapat meningkat (Wahjudi, 2020).

#### **2.1.4. Collateralizable Asset**

*Collateralizable asset* adalah besaran asset perusahaan yang bisa dipakai untuk jaminan pinjaman (Windyasari & Widyawati, 2017). Suatu perusahaan yang memiliki *collateralizable asset* yang tinggi bisa menggunakan aset tersebut sebagai jaminan untuk utang. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan dalam kegiatan pendanaannya cenderung akan sedikit mengandalkan laba ditahan, sehingga terdapat kemungkinan yang kecil pemegang obligasi akan melakukan pembatasan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan (Suade et al., 2021).

Wahjudi (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *collateralizable asset* tinggi dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga dividen dalam jumlah besar dapat dibayarkan oleh perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *collateralizable asset* rendah dapat meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga perusahaan yang membiayai dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham akan dihalangi oleh kreditor karena khawatir piutang yang mereka miliki tidak terbayar.

Keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan merupakan faktor utama yang biasa dijadikan pertimbangan bagi direksi, meskipun dalam membagikan dividen perusahaan yang mengalami kerugianpun dapat melakukannya, karena terdapatnya cadangan yang berbentuk laba ditahan (Darmayanti & Mustanda, 2016).

#### **2.1.5. Likuiditas**

Likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas yang



dimiliki perusahaan. Sebuah perusahaan dalam kegiatan operasionalnya akan memerlukan pinjaman dana dari pihak yang lain, hal ini harus dibersamai dengan kemampuan perusahaan membayar utangnya tersebut. Rasio likuiditas inilah yang dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam melunasi tagihannya atau seluruh kewajibannya (Viriany & Kristian, 2021).

Semakin meningkatnya likuiditas yang dimiliki perusahaan, maka semakin meningkat pula kesanggupan perusahaan dalam membayar dividen. Manajemen berani membagikan laba suatu perusahaan sebagai dividen jika kemampuan dari likuiditas perusahaan tersebut dalam keadaan baik. Karena besarnya tingkat likuiditas suatu perusahaan menjadi salah satu tolak ukur manajemen apakah perusahaan sanggup membayar utang perusahaan melalui posisi keuangan perusahaan. Jika keadaan posisi keuangan kuat atau tingkat likuiditas perusahaan tinggi, maka dividen akan dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah besar dari pihak perusahaan tanpa rasa ragu (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

Untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya dapat menggunakan *Current Ratio* (Viriany & Kristian, 2021). Perhitungan dari analisis rasio likuiditas dipakai oleh manajemen sebagai referensi dalam memilih keputusan kebijakan dividen karena besarnya tingkat likuiditas suatu perusahaan menggambarkan berapa kas yang tersedia untuk memenuhi utang jangka pendek perusahaan. Jika tingkat rasio rendah, maka menunjukkan kas yang dimiliki suatu perusahaan juga rendah dan hal itu dapat mempengaruhi pembayaran dividen kepada pemegang saham (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

### **2.1.6. Pertumbuhan Aset**

Pertumbuhan suatu perusahaan bisa diamati melalui pertumbuhan asetnya. Pertumbuhan aset adalah aktiva yang dipakai dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Hardi & Andestiana, 2018). Cara mengukur tingkat pertumbuhan aset yaitu dengan menghitung proporsi perubahan aset dari periode tahunan ke periode tahunan yang berikutnya (Sabrina, 2017).

Pertumbuhan memperlihatkan penambahan suatu aset dimana dalam kegiatan operasional perusahaan suatu aset sering sekali dipakai. Sebuah perusahaan akan memerlukan dana yang lebih banyak dalam membiayai pertumbuhan aset jika pertumbuhan aset dari sebuah perusahaan semakin meningkat. Hal tersebut akan menimbulkan keputusan dari pihak perusahaan lebih cenderung memilih menahan laba yang dapat digunakan dalam pembiayaan kegiatan operasional ataupun investasi di masa yang akan datang daripada memberikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Destriana, 2016).

### **2.1.7. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah suatu rasio yang menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Kresna & Ardini, 2020). Profitabilitas juga digunakan untuk mengetahui efektivitas yang dilakukan manajemen perusahaan saat mengendalikan aset dan modal yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan keuntungan bagi perusahaan (Hardi & Andestiana, 2018).

Menurut pendapat dari Krisardiyansah & Amanah (2020), profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau

laba yang berkaitan dengan tingkat penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Dengan demikian bagi investor, jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan adanya analisis profitabilitas, karena keuntungan atau laba yang akan diterima adalah dalam bentuk dividen (Kresna & Ardini, 2020).

Pada dasarnya, keuntungan adalah tujuan utama dari perusahaan dalam meraih kesejahteraan yang setinggi-tingginya. Lord Keynes mengemukakan jika keuntungan dapat diilustrasikan seperti mesin penggerak, sebuah perusahaan seharusnya dapat menghasilkan keuntungan agar terus tumbuh, dapat bersaing dengan perusahaan lainnya dan bisa bertahan hidup (Shaleh et al., 2021).

Dalam hal mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan untuk jangka panjang, maka profitabilitas sangatlah penting karena profitabilitas akan memperlihatkan bagaimana prospek perusahaan di masa depan. Manajemen juga harus bekerja dengan baik dan seaksimal mungkin sehingga keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin besar dengan mengeluarkan biaya yang kecil (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

Dengan anggapan bahwa perusahaan yang mendapatkan tingkat keuntungan besar atau profitabilitas yang tinggi dalam melakukan kegiatan usaha selama beberapa waktu akan menarik minat investor untuk menempatkan modalnya serta membuktikan jika perusahaan tersebut berada dalam keadaan sehat dan sanggup memberikan keuntungan bagi pemiliknya. Jadi, semakin besar nilai profitabilitas maka akan semakin baik karena semakin tingginya profitabilitas menggambarkan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik dan sanggup mencetak keuntungan yang besar dari modal yang telah digunakan (Janifairus et al., 2013).

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA (*return on asset*) (Wahjudi, 2020). ROA dipakai untuk mengukur tingkat pencapaian atau keefektivitasan suatu perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dengan menggunakan aset (aktiva) yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan memikat para investor untuk menempatkan modalnya dengan tujuan mendapatkan laba atau keuntungan yang besar (Janifairus et al., 2013).

#### **2.1.8. Kebijakan Utang**

Kebijakan utang adalah kebijakan sebuah perusahaan mengenai keputusan seberapa jauh kegiatan operasional perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Kebijakan utang merupakan rasio antara utang dan modal. Kebijakan utang berkaitan dengan masalah pendanaan dalam melaksanakan suatu perencanaan perusahaan yang ingin dikembangkan (Kurniawan & Jin, 2017).

Perusahaan yang mempunyai utang memiliki suatu kewajiban untuk melunasi pokok utang dan bunganya, sehingga manajemen perusahaan akan mencari dana dari pihak eksternal untuk melunasi utang. Pihak manajemen juga akan lebih cermat dalam hal pembagian dividen karena adanya utang (Purnamasari et al., 2019).

Penggunaan utang yang terlalu tinggi bisa menimbulkan gejala yang kurang baik untuk perusahaan. Dimana semakin tinggi utang suatu perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil karena laba yang didapatkan akan dialokasikan untuk melunasi utang. Sebaliknya, jika penggunaan utang suatu perusahaan rendah maka keuntungan yang dimiliki bisa dialokasikan bagi kesejahteraan para pemegang saham (Tjandra & Yopie, 2020).

Proksi yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah DAR (*Debt to Asset Ratio*) (Ismiati & Yuniati, 2017). DAR (*Debt to Asset Ratio*) digunakan dalam mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Rasio ini dapat mengukur besarnya asset suatu perusahaan dibiayai melalui utang atau seberapa besarnya utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan jumlah seluruh aset perusahaan (Prasetyo et al., 2021).

### **2.1.9. Leverage**

Variabel *leverage* dapat digunakan perusahaan untuk dijadikan sebagai tolak ukur saat akan membayarkan dividen kepada pemegang saham (Ginting, 2018). *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Damayanti, 2015).

Dalam kebijakan dividennya, manajemen dipengaruhi oleh besarnya utang yang harus ditanggung perusahaan. Manajemen memandang bahwa kewajiban dalam perusahaan lebih penting dari pada aktivitas pendanaan yang lain. Hal lain yang mempengaruhi yaitu pada seberapa besar pembagian porsi dividen yang perusahaan akan bagikan (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

Menurut Kasmir (2012:158) dalam Krisardiyansah & Amanah (2020), rasio dari total utang terhadap ekuitas perusahaan yang besar dapat menimbulkan manajemen berupaya membatasi utang dengan aliran kas internal suatu perusahaan, yang mengakibatkan aliran kas yang harusnya dipakai untuk melakukan pembayaran dividen akan di tahan perusahaan untuk membayar utang perusahaan, maka semakin meningkatnya rasio tersebut menyebabkan semakin kecilnya dividen yang dibagikan.

Proksi yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah DER (*Debt to Equity Ratio*) (Wahjudi, 2020). Rasio ini dapat mengukur antara seberapa besar proporsi utang dengan modal. Rasio ini dipakai dalam membandingkan antara banyaknya dana yang disediakan kreditor (utang) dengan banyaknya dana yang bersumber dari pemilik perusahaan (ekuitas) (Prasetyo et al., 2021).

## **2.2. Hasil Penelitian yang Relevan**

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang dan *leverage* terhadap kebijakan dividen, sebagai acuan dasar dalam pembuatan penelitian ini:

Wahjudi (2020) melakukan penelitian dengan judul “*Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange*”. Penelitian tersebut menguji pengaruh *collateralizable asset*, *growth in net asset*, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, terhadap kebijakan dividen seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria tertentu dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 90 perusahaan manufaktur dalam kurun waktu 2011-2015.

Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan uji t dan F. Uji t menunjukkan bahwa variabel *collateralizable asset* dan profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *growth in net asset*, likuiditas, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil uji F menunjukkan bahwa variabel

*collateralizable asset*, *growth in net asset*, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Basri (2019) meneliti dengan judul “*Assessing Determinants of Dividend Policy of the Government-Owned Companies in Indonesia*”. Penelitian tersebut menguji tentang pengaruh *financial leverage*, profitabilitas, pertumbuhan aset dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Pemilihan sampel yang digunakan dengan menetapkan kriteria tertentu dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 15 perusahaan milik pemerintah yang terdaftar di BEI periode 2007-2013.

Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *financial leverage*, profitabilitas, pertumbuhan aset dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *financial leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sidharta & Nariman (2021) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Collateralizable Assets*, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen”. Pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria tertentu dan sampel yang memenuhi kriteria ada 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2016-2018. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* dan *collateralizable*

*assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Yani & Dana (2017) melakukan penelitian dengan judul “Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Sampel dalam penelitian ditentukan dengan metode *non probability sampling* dimana jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 22 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

Analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara variabel *growth* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Purnamasari, dkk (2019) meneliti dengan judul “Pengaruh Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen”. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 10 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2006-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Bansaleng, dkk (2014), melakukan penelitian dengan judul “Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverage* di Bursa Efek Indonesia”. Pemilihan sampel



menggunakan metode *non-probability sampling* dan sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 5 perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011.

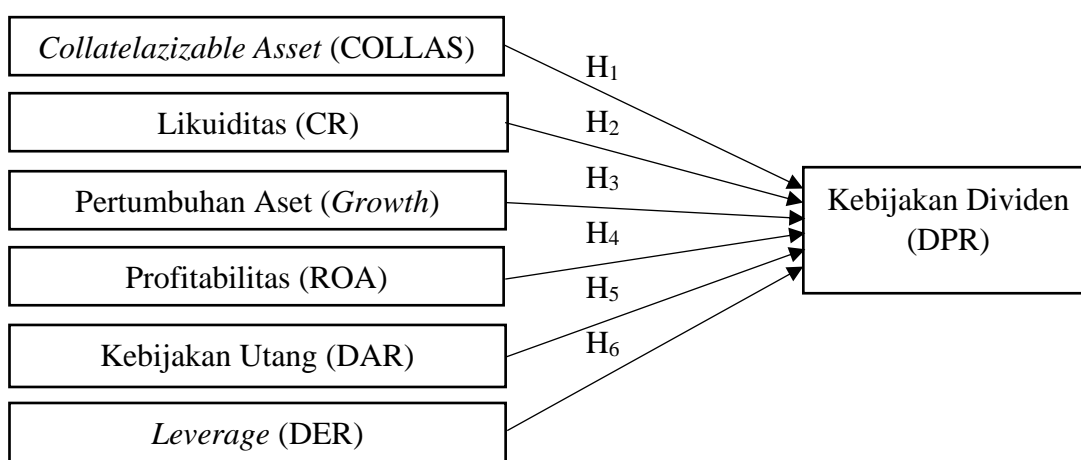
Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian kebijakan hutang, struktur kepemilikan, dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

### 2.3. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir digunakan untuk memberikan gambaran tentang hubungan antar variabel yang akan dijadikan sebagai suatu permasalahan pada topik penelitian yang berfungsi untuk mempermudah memahami data variabel. Dapat digambarkan skema kerangka penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

#### **Kerangka Berfikir**



## 2.4. Hipotesis

### 2.4.1. Pengaruh *Collateralizable Asset* terhadap Kebijakan Dividen

*Collateralizable asset* adalah besaran aset perusahaan yang bisa dipakai untuk jaminan pinjaman (Windyasari & Widyawati, 2017). Seorang kreditur terkadang meminta suatu jaminan yang berupa aset saat memberi pinjaman. Suatu perusahaan yang mempunyai aset tinggi maka jaminan atas utangnya akan semakin tinggi. Perusahaan yang mempunyai jaminan tinggi dapat meminimalisir suatu konflik kepentingan yang terjadi diantara pemegang saham dengan kreditur. Hal tersebut memungkinkan suatu perusahaan bisa membayarkan dividen dengan jumlah yang banyak karena dari pihak kreditur tidak ada yang menekan (Bahri, 2017).

Titman dan Wessels (1988) dalam Wahjudi (2020) mengemukakan jika perusahaan yang mempunyai lebih banyak aset yang bersifat *collateral* memiliki masalah *agency* yang lebih kecil antara kreditur dan pemegang saham karena aset juga bisa di gunakan sebagai jaminan utang. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sidharta & Nariman (2021), Arfan & Maywindlan (2013), Darmayanti & Mustanda (2016) menyatakan bahwa *collateralizable asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Collateralizable asset* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### 2.4.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan (Viriany & Kristian, 2021). Suatu perusahaan bisa membayar

kewajiban jangka pendeknya dengan memakai aliran kas keluar atau aset lancar. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan, maka para investor akan berfikir bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya dan hal tersebut merupakan sinyal yang baik dari perusahaan sehingga perusahaan mampu melakukan pembagian dividen (Sundari & Budhiani, 2021).

Wahjudi (2020) menyatakan jika perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka manajemen menilai bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi kuat bahkan bisa memenuhi utang lancarnya, hal tersebut menimbulkan pihak manajemen berani membagikan besaran keuntungan untuk didistribusikan berupa dividen. Para investorpun mulai tertarik untuk menempatkan modalnya dengan harapan mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen. Kemampuan dalam membagikan dividen akan terpenuhi jika semakin besar perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya.

Teori sinyal menerangkan bahwa likuiditas bisa memberikan suatu sinyal bagi pemegang saham. Tingginya tingkat likuiditas bagi pemegang saham bisa memberikan sinyal positif, sebab hal itu memperlihatkan kinerja dari suatu perusahaan yang baik dalam membagikan dividen (Putri et al., 2020). Menurut hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yani & Dana (2017), Dina Ndeo (2021), Prasetyo et al., (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **2.4.3. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen**

Pertumbuhan aset adalah aktiva yang dipakai dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Hardi & Andestiana, 2018). Pertumbuhan memperlihatkan penambahan suatu aset dimana dalam kegiatan operasional perusahaan suatu aset sering kali dipakai (Destriana, 2016).

Sebuah perusahaan yang mempunyai peluang investasi dan tingkat pertumbuhan tinggi akan memerlukan banyak biaya untuk mendanai investasi tersebut. Dampaknya, manajemen akan memutuskan untuk membagi dividen kepada pemegang saham dalam jumlah yang lebih rendah atau mungkin tidak membagikan sama sekali. Sebaliknya, sebuah perusahaan akan menyediakan atau membagikan dividen yang lebih banyak jika peluang investasi dari perusahaan tersebut kurang baik dan pertumbuhan perusahaan rendah (Al-Malkawi, 2008) dalam (Suliana & Susanti, 2017).

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang baik cenderung menggunakan keuntungannya untuk melakukan pendanaan investasi. Berarti porsi keuntungan yang digunakan untuk melakukan pembayaran dividen lebih rendah (Wahjudi, 2020).

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020), Sabrina (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

#### **2.4.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba, semakin tinggi profitabilitas membuktikan bahwa kinerja keuangan dalam perusahaan dalam kondisi baik (Anggraini & Wihandaru, 2015). Profitabilitas merupakan suatu rasio yang menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Kresna & Ardini, 2020).

Suatu perusahaan akan mensinyalkan kepada para investor dengan menggunakan cara membayarkan keuntungan yang didapatkan berupa dividen kepada pemegang saham. Cara tersebut bertujuan untuk memberi sinyal bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan meningkat dan meramalkan bahwa prospek dari suatu perusahaan dalam kondisi baik dimasa mendatang. Sehingga profitabilitas yang semakin tinggi, maka semakin tinggi pula kemungkinan suatu perusahaan untuk membagikan dividen (Anggraini & Wihandaru, 2015).

Hal itu sesuai dengan teori sinyal yang menerangkan bahwa dari pihak manajemen akan membagikan dividen untuk memberikan sinyal tentang keberhasilan suatu perusahaan dalam membukukan profit. Menurut hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Basri (2019), Aryani & Fitria (2020), William & Sha (2020), Kresna & Ardini (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi dividen tunai yang dibayarkan kepada investor. Berdasarkan dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **2.4.5. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen**

Dari teori keagenan, masalah yang berpotensi terjadi didalam perusahaan yaitu masalah antara pemegang saham dan pemberi utang (Purnamasari et al., 2019). Kebijakan utang merupakan kebijakan yang digunakan untuk memutuskan seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan supaya tetap stabil (Kurniawan & Jin, 2017).

Untuk mengurangi terjadinya konflik keagenan, maka para pemegang saham melakukan upaya yaitu dengan kebijakan utang. Hal tersebut ditimbulkan karena suatu perusahaan yang mempunyai utang diwajibkan untuk memenuhi pokok utang serta bunganya sehingga untuk membayar utang tersebut, manajemen akan mencari kelebihan dananya. Pihak manajemen juga akan lebih waspada dalam membagikan dividen karena adanya utang yang digunakan perusahaan (Purnamasari et al., 2019).

Utang dapat memperlihatkan proporsi utang yang telah digunakan untuk membiayai investasinya. Jika prosentasenya semakin tinggi, maka risiko keuangan yang ditanggung kreditor atau pemegang sahan akan cenderung semakin besar. Jadi semakin tinggi utang yang dimiliki oleh perusahaan maka kesempatan dalam membayarkan deviden akan menurun (Sejati et al., 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng, dkk (2014), Sejati, dkk (2020), Purnamasari, dkk (2019) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

#### **2.4.6. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Damayanti, 2015). Berdasarkan teori keagenan sering terdapat masalah yang muncul antara manajemen dan pemegang saham (Sidharta & Nariman, 2021).

Adanya *leverage* (utang) yang semakin meningkat dapat mempengaruhi laba bersih yang disediakan untuk pemegang saham. Artinya semakin besar rasio *leverage* yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil kemampuan suatu perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut akan menyebabkan timbulnya persepsi buruk pemegang saham kepada manajemen atas modal yang telah dikelolanya (Krisardiyansah & Amanah, 2020). Perusahaan yang jumlah utangnya sangat besar mengakibatkan manajemen lebih mengutamakan untuk melunasi kewajiban utang tersebut sebelum membagikan dividen (Aryani & Fitria, 2020).

Jadi semakin besar dividen yang dibagikan dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan pemegang saham kepada manajemen. Akan tetapi pihak manajemen memiliki berbagai kepentingan yang didasari oleh suatu kebutuhan perusahaan dan berdampak pada kebijakan yang akan diambil terutama kebijakan dividen. Sementara itu besarnya dividen yang akan dibayarkan dipengaruhi oleh tingkat *leverage* suatu perusahaan (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

Menurut hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahjudi (2020), Rusli & Sudiarta (2017), Bawamenewi & Afriyeni (2019), Rachmad & Muid (2013) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi *leverage* maka akan menurunkan kebijakan dividen suatu perusahaan. Berdasarkan dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif menurut Sugiyono (2015) adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, yang digunakan dalam melakukan penelitian pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan *instrument* penelitian kuantitatif/statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini dilakukan dengan maksud untuk mengetahui pengaruh variabel *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

#### **3.2. Waktu dan Wilayah Penelitian**

Waktu yang digunakan dalam melakukan penelitian ini yaitu dimulai dari bulan Februari 2022 sampai selesai. Adapun wilayah penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 sampai dengan 2020.

#### **3.3. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

##### **3.3.1. Populasi**

Populasi yaitu suatu wilayah generalisasi yang mencakup obyek atau subyek yang mempunyai kualitas maupun karakteristik tertentu dan telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Populasi dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Jumlah perusahaan BUMN yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020 tercatat sebesar 20 perusahaan.

### 3.3.2. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah maupun suatu karakteristik yang dimiliki oleh sampel (Sugiyono, 2015). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu suatu teknik dalam penentuan sampelnya dilakukan dengan pertimbangan atau seleksi khusus. Berdasarkan dari kriteria yang telah ditentukan, maka kriteria dan pertimbangan yang digunakan dalam pengambilan sampel untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020.
2. Perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2016-2020.
3. Perusahaan BUMN yang membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020.
4. Perusahaan BUMN yang memperoleh laba berturut-turut selama periode 2016-2020.

Berikut tabel proses pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*:

**Tabel 3.1**

#### **Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.	20
2	Perusahaan BUMN tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2016-2020.	(0)
3	Perusahaan BUMN yang tidak membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2016-2020.	(6)

4	Perusahaan BUMN yang tidak memperoleh laba berturut-turut selama periode 2016-2020.	(3)
<b>Sampel</b>		<b>11</b>
<b>Total Sampel (11 × 5 tahun)</b>		<b>55</b>

### 3.4. Data dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapatkan dari suatu sumber publikasi baik itu dari media cetak maupun media elektronik. Menurut Sugiyono (2015), data sekunder adalah data yang didapatkan oleh suatu pihak secara tidak langsung dari sumber yang ada, misalnya melalui orang lain atau dokumen. Data sekunder yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan BUMN yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2020 melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi merupakan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan memperoleh data terkait hal-hal ataupun variabel yang dapat berupa transkrip, catatan, buku, artikel, jurnal serta sumber tertulis lainnya. Serta data dokumenter didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

### 3.6. Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan sebuah objek yang dijadikan fokus di dalam penelitian ini. Terdapat dua jenis variabel yang digunakan yaitu variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas).

### 3.6.1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dapat dipengaruhi atau variabel yang diduga sebagai akibat oleh adanya variabel independen (Sugiyono, 2015). Variabel dependen juga sering disebut sebagai variabel terikat atau variabel kriteria. Maka dalam penelitian ini, variabel dependen yang akan digunakan yaitu kebijakan dividen.

### 3.6.2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi atau variabel yang diduga menjadi sebab timbulnya maupun berubahnya variabel dependen (Sugiyono, 2015). Variabel independen disebut juga sebagai variabel bebas atau tidak terikat. Maka dalam penelitian ini, variabel independen yang akan digunakan yaitu *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang dan *leverage*.

### 3.7. Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2015) menyatakan bahwa definisi variabel penelitian adalah sifat, nilai ataupun suatu atribut dari kegiatan maupun obyek yang memiliki variasi dan ditetapkan peneliti guna dipelajari agar dapat ditarik kesimpulannya. Adapun definisi operasional dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 3.2**

**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Pengukuran
Kebijakan Dividen (DPR)	Kebijakan dividen adalah ketentuan dalam membagikan laba yang didapatkan	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$

	perusahaan yang kemudian dibagikan kepada investor (pemegang saham) dalam bentuk pendapatan dividen atau sebagai laba ditahan yang dipakai untuk sumber pendanaan investasi di masa mendatang (Samrotun, 2015).	Sumber: (Wahjudi, 2020)
<i>Collateralizable Asset (COLLAS)</i>	<i>Collateralizable Asset</i> adalah besaran aset perusahaan yang bisa dipakai untuk jaminan pinjaman (Windyasari & Widyawati, 2017).	$COLLAS = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$ <p>Sumber: (Wahjudi, 2020)</p>
Likuiditas (CR)	Likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan (Viriany & Kristian, 2021).	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$ <p>Sumber: (Viriany &amp; Kristian, 2021)</p>
Pertumbuhan Aset ( <i>Growth</i> )	Pertumbuhan aset adalah aktiva yang dipakai dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Hardi & Andestiana, 2018).	$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Assets}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$ <p>Sumber: (William &amp; Sha, 2020)</p>
Profitabilitas (ROA)	Profitabilitas adalah suatu rasio yang menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$ <p>Sumber: (Wahjudi, 2020)</p>

	menghasilkan keuntungan (Kresna & Ardini, 2020)	
Kebijakan Utang (DAR)	Kebijakan utang adalah kebijakan sebuah perusahaan mengenai seberapa jauh kegiatan operasional perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya (Kurniawan & Jin, 2017).	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$ <p>Sumber: (Ismiati &amp; Yuniati, 2017)</p>
<i>Leverage</i> (DER)	<i>Leverage</i> adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Damayanti, 2015).	$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$ <p>Sumber: (Wahjudi, 2020)</p>

### 3.8. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi data panel. Data diolah dengan menggunakan software eviews 12.

#### 3.8.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang dapat dipakai dalam melakukan analisis data dengan cara memberi gambaran atau mendeskripsikan data yang sudah dikumpulkan seperti mana adanya tanpa membuat kesimpulan yang berlaku umum (Sugiyono, 2015). Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dengan maksud untuk menguji dan mengetahui karakteristik suatu data yang ada di dalam penelitian dengan memakai nilai standar deviasi, rata-rata (*mean*), nilai minimal dan maksimal

dari setiap variabel bebas (Ghozali, 2018). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang, dan *leverage*.

### **3.8.2. Pemilihan model Estimasi Data Panel**

Pada suatu metode estimasi model regresi data panel dapat dilakukan melalui beberapa pendekatan, yaitu:

#### **1. *Common Effect Model (CEM)***

*Common effect model* adalah suatu pendekatan dalam model data panel yang sederhana sebab hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Dalam model ini, dimensi waktu ataupun individu tidak diperhatikan, sehingga dapat diasumsikan bahwa perilaku data dari suatu perusahaan dalam berbagai kurun waktu adalah sama. Metode yang dapat digunakan yaitu *Ordinary Least Square (OLS)* atau teknik kuadrat terkecil untuk melakukan estimasi model data panel (Priyatno, 2022).

#### **2. *Fixed Effect Model (FEM)***

*Fixed effect model* memberikan asumsi bahwa adanya perbedaan antar individu bisa diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Dalam melakukan estimasi data panel *fixed effect model* bisa memakai teknik variabel dummy yang bertujuan untuk menangkap adanya perbedaan intersep yang terjadi antar perusahaan. Perbedaan intersep dapat terjadi karena adanya perbedaan budaya kerja, insentif, dan manajerial. Model estimasi ini disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)* (Priyatno, 2022).

### 3. *Random Effect Model (REM)*

*Random effect Model* merupakan suatu model yang akan melakukan estimasi data panel dimana terdapat variabel gangguan yang mungkin saling memiliki hubungan antar waktu dan antar individu. Perbedaan intersep pada *random effect model* akan diakomodasi oleh *error terms* dari perusahaan masing-masing. Kelebihan memakai *random effect model* yaitu dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini disebut juga dengan *Error Component Model (ECM)* ataupun teknik *Generalized Least Square (GLS)*(Priyatno, 2022).

#### 3.8.3. Uji Kesesuaian Model

Uji kesesuaian model digunakan untuk menentukan model yang paling baik diantara tiga model regresi. Berikut ini uji kesesuaian model menurut Priyatno (2022) yaitu:

##### 1. Uji Chow

Uji chow merupakan uji yang dilakukan untuk menentukan salah satu model yang paling baik diantara dua model yang kemudian akan digunakan untuk regresi data panel, model tersebut yaitu *common effect model* atau *fixed effect model*. Berikut ini ketentuan dalam pengambilan keputusan yaitu apabila nilai probabilitas pada cross section  $F > 0,05$  maka model yang paling baik untuk digunakan yaitu *common effect model* dan apabila nilai probabilitas pada cross section  $F < 0,05$  maka model yang paling baik untuk digunakan yaitu *fixed effect model*.

##### 2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik untuk digunakan, apakah *fixed effect model* atau *random effect model*. Kriteria



pengambilan keputusan yang digunakan yaitu apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka model yang paling baik digunakan yaitu *fixed effect model* dan apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka model yang paling baik digunakan yaitu *random effect model*.

### **3. Uji Lagrange Multiplier**

Uji Lagrange multiplier (uji LM) dilakukan untuk membandingkan apakah *common effect model* atau *random effect model* yang paling baik untuk digunakan. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan yaitu apabila nilai probabilitas *Breusch-Pagon Both*  $< 0,05$  maka model yang paling baik untuk digunakan yaitu *random effect model* dan apabila nilai probabilitas *Breusch-Pagon Both*  $> 0,05$  maka model yang paling baik untuk digunakan yaitu *common effect model*.

#### **3.8.4. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan. Pengujian ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan data yang digunakan telah berdistribusi normal (Priyatno, 2022). Uji asumsi klasik yang dipakai dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

##### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan untuk menguji apakah di dalam sebuah model regresi, residual atau variabel pengganggu memiliki distribusi normal. Seperti yang dapat diketahui, uji t dan uji F memberikan asumsi bahwa nilai residual mengikuti distribusi yang normal. Uji statistik yang dilakukan tersebut

akan menjadi tidak valid untuk sampel yang berjumlah kecil apabila asumsi tersebut dilanggar (Ghozali & Ratmono, 2017).

Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji Jarque-Bera (JB). Hipotesis yang dapat dilakukan dalam uji JB yaitu:

H<sub>0</sub>: data residual memiliki distribusi yang normal

H<sub>A</sub>: data residual memiliki distribusi yang tidak normal

Apabila nilai signifikan  $> 0,05$  berarti H<sub>0</sub> diterima, maka data residual memiliki distribusi yang normal. Sebaliknya, apabila nilai signifikan  $< 0,05$  berarti H<sub>0</sub> ditolak, maka data residual memiliki distribusi yang tidak normal (Ghozali & Ratmono, 2017).

## **2. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dalam penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui apakah suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode sebelumnya (periode  $t-1$ ). Sebuah model regresi dikatakan baik, jika model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi didalamnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali & Ratmono, 2017).

Menurut Ghozali (2018) salah satu cara untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan *Run Test*. *Run Test* dapat digunakan untuk mengetahui apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Pengambilan keputusan mengenai ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan menggunakan nilai signifikan sebesar 0,05. Apabila nilai R<sup>2</sup> lebih dari 0,05

atau  $> 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

### **3. Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah didalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Persamaan model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi homoskedastisitas atau heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

Menurut Ghozali & Ratmono (2017) uji heteroskedastisitas dilakukan dengan memakai uji *White* dengan meregres residual kuadrat ( $U^2_i$ ) dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian antar variabel independen. Kemudian akan diperoleh nilai probabilitas Obs\*R-Squared yang selanjutnya dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai probabilitas Obs\*R-Squared  $> 0,05$ , maka dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai probabilitas Obs\*R-Squared  $< 0,05$ , maka dapat disimpulkan model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas.

### **4. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah pada suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel independen). Suatu model regresi dapat dikatakan baik, jika tidak terdapat korelasi diantara variabel bebas (variabel independen) (Ghozali & Ratmono, 2017). Cara untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya gejala multikolinieritas antar variabel (Ghozali, 2018):

- a. Apabila besarnya nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan besarnya nilai VIF  $< 10$ , maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat multikolinieritas yang terjadi antar variabel bebas.
- b. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolelir. Sebagai missal nilai *tolerance* = 0.10 sama dengan tingkat kolonieritas 0,95. Jadi dalam penelitian ini apabila besarnya nilai korelasi antara variabel independen  $> 0,95$  maka dapat dikatakan bahwa terdapat masalah multikolinieritas. Sebaliknya, jika besarnya nilai korelasi antara variabel independen  $< 0,95$  maka dapat dikatakan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas.

### **3.8.5. Uji Ketepatan Model**

#### **1. Uji F**

Menurut Ghozali & Ratmono (2017), uji hipotesis ini dinamakan uji signifikansi yang dilakukan secara keseluruhan terhadap suatu garis regresi yang sedang diobservasi. Uji F digunakan untuk menguji atau mengetahui apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Uji F dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Adapun kriteria yang digunakan yaitu:

- a. Apabila tingkat signifikansi uji F  $> 0,05$  maka suatu model dalam penelitian dapat dinyatakan tidak layak uji. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat kesesuaian atau ada penolakan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

- b. Apabila tingkat signifikansi uji  $F < 0,05$  maka suatu model dalam penelitian dapat dinyatakan layak uji. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat kesesuaian atau adanya penerimaan variabel independen terhadap variabel dependen.

## 2. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien Determinasi ( $R^2$ ) merupakan uji yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai dari koefisien determinan yaitu antara nol dan satu. Kecilnya nilai  $R^2$  menunjukkan bahwa kemampuan yang dimiliki variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen sangatlah terbatas. Apabila nilainya semakin mendekati 1 artinya variabel independen dapat memberikan suatu informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Biasanya suatu koefisien determinasi dalam data *cross section* relatif rendah karena terdapatnya suatu variasi yang cukup besar di setiap masing-masing pengamatan, sementara dalam data *time series* umumnya memiliki suatu nilai koefisien yang relatif tinggi (Ghozali & Ratmono, 2017).

### 3.8.6. Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang waktu (*cross section*) (Ghozali & Ratmono, 2017). Analisis regresi data panel dalam penelitian ini dipakai untuk mengetahui suatu arah dan pengaruh dari variabel *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas,

kebijakan utang dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 COLLAS + \beta_2 CR + \beta_3 Growth + \beta_4 ROA + \beta_5 DAR + \beta_6 DER + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR	: Kebijakan Dividen
$\alpha$	: Konstanta
COLLAS	: <i>Collateralizable Asset</i>
CR	: Likuiditas
<i>Growth</i>	: Pertumbuhan Aset
ROA	: Profitabilitas
DAR	: Kebijakan Utang
DER	: <i>Leverage</i>
$\varepsilon$	: <i>error terms</i>

### 3.8.7. Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali & Ratmono (2017), uji t digunakan untuk menguji signifikansi atau seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam penelitian. Uji t dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan nilai taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 5 %. Adapun kriteria dalam mengambil keputusan uji t berdasarkan nilai taraf signifikansi yaitu:

- Apabila tingkat signifikansi uji t > 0,05 maka  $H_a$  ditolak sedangkan  $H_0$  diterima. Hal tersebut menunjukkan jika variabel independen secara

individual tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Apabila tingkat signifikansi uji  $t < 0,05$  maka  $H_a$  diterima sedangkan  $H_0$  ditolak. Hal tersebut menunjukkan jika variabel independen secara individual memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Gambaran Umum Penelitian**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Terdapat dua variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen meliputi *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang dan *leverage*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen.

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 sebanyak 20 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria yang dimaksud yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2016-2020, perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2016-2020, perusahaan BUMN yang membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2016-2020, perusahaan BUMN yang memperoleh laba selama periode 2016-2020. Sehingga jumlah sampel yang didapatkan yaitu sebanyak 11 perusahaan dan 55 pengamatan.



Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan BUMN yang didapat melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data dikumpulkan oleh peneliti pada bulan Juni 2022. Kemudian untuk mendapatkan hasil pengujian dan agar data dapat dianalisis, maka data yang telah didapatkan akan diolah menggunakan software Eviews 12.

Namun data yang akan diolah dalam penelitian ini sejumlah 40 data observasi. Hal tersebut dikarenakan adanya data yang dinyatakan outlier yang menyebabkan data menjadi terdistribusi tidak normal. Outlier merupakan kasus atau data yang mempunyai karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk variabel tunggal ataupun variabel kombinasi (Ghozali, 2018). Outlier yang digunakan dalam penelitian adalah mengubah nilai data ke dalam skor standardized yang biasa disebut z-score. Standar skor yang digunakan yaitu  $\geq 2,5$  dinyatakan outlier. Cara ini dilakukan agar menghasilkan normalitas yang lebih baik sehingga layak untuk digunakan uji analisis selanjutnya.

Setelah adanya outlier data, maka dihasilkan 5 perusahaan yang dinyatakan outlier yaitu perusahaan PT Bank Tabungan Negara (BBTN), PT Adhi Karya (ADHI), PT Semen Baturaja (SMBR), PT Bank Tabungan Negara (BBTN), PT Pembangunan Perumahan (PTPP), dan PT Bukit Asam (PTBA). Ghozali (2018) menyatakan bahwa outlier yang telah teridentifikasi maka akan diputuskan apakah tetap mempertahankan data outlier atau membuang data tersebut. Data outlier dapat dipertahankan apabila data outlier masih merupakan representasi dari populasi yang

diteliti maupun sebaliknya. Maka dalam penelitian ini terdapat perusahaan yang masih dipertahankan yaitu perusahaan dengan kode PTPP dan PTBA.

Sehingga dalam penelitian ini menghapus 3 perusahaan dan menghapus data sebanyak 15 data. Ketiga perusahaan tersebut yaitu PT Adhi Karya (ADHI), PT Semen Baturaja (SMBR), dan PT Bank Tabungan Negara (BBTN). Skor yang melebihi  $\geq 2,5$  dan dinyatakan outlier yaitu pada variabel kebijakan dividen terdapat di PT Adhi Karya tahun 2020 dan PT Bank Tabungan Negara tahun 2019 dengan masing-masing skor sebesar 4,00461 dan 3,79657. Pada variabel likuiditas terdapat di PT Semen Baturaja tahun 2016 dengan skor 3,28651. Kemudian pada variabel *leverage* terdapat di PT Bank Tabungan Negara tahun 2020 dengan skor sebesar 3,64355.

## **4.2. Pengujian dan Hasil Analisis Data**

### **4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan statistik yang dapat dipakai dalam melakukan analisis data dengan cara memberi gambaran atau mendeskripsikan data yang sudah dikumpulkan seperti mana adanya tanpa membuat kesimpulan yang berlaku umum (Sugiyono, 2015). Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan meliputi *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang dan *leverage*. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 40 data observasi. Berikut ini hasil dari uji statistik deskriptif:

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	DPR	COLLAS	CR	GROWTH	ROA	DAR	DER
Mean	0.523368	0.244448	1.364183	0.151283	0.058145	0.632264	2.979806
Median	0.378274	0.113557	1.210267	0.102341	0.031998	0.690070	2.226540
Maximum	1.701822	0.718577	2.489716	0.629297	0.211853	0.857140	6.611333
Minimum	0.095153	0.020753	0.673049	-0.096223	0.003726	0.294092	0.416615
Std. Dev.	0.397245	0.267595	0.414191	0.161790	0.058364	0.193062	2.260579
Skewness	1.184022	0.879884	1.344687	1.623306	1.296016	-0.450892	0.325426
Kurtosis	3.788115	2.048134	4.595777	5.350037	3.443511	1.694369	1.410709
Jarque-Bera	10.38126	6.671385	16.29873	26.77193	11.52555	4.196481	4.915757
Probability	0.005569	0.035590	0.000289	0.000002	0.003142	0.122672	0.085616
Sum	20.93471	9.777930	54.56733	6.051323	2.325787	25.29055	119.1922
Sum Sq. Dev.	6.154355	2.792676	6.690600	1.020869	0.132848	1.453648	199.2984
Observations	40	40	40	40	40	40	40

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan tabel diatas maka dapat dijelaskan hasil mengenai analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

#### 1. Kebijakan Dividen

Dari hasil uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,095153 yang terdapat pada PT Semen Indonesia tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 1,701822 yang terdapat pada PT Wijaya Karya tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean*) kebijakan dividen pada perusahaan BUMN tahun 2016-2020 adalah sebesar 0,523368. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,397245. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya sebesar 52,33% dari laba yang dihasilkan perusahaan.

## 2. *Collateralizable Asset*

Dari uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa *collateralizable asset* memiliki nilai minimum sebesar 0,020753 yang terdapat pada PT Bank Rakyat Indonesia tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,718577 yang diduduki oleh PT Semen Indonesia tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean*) *collateralizabel asset* pada perusahaan BUMN tahun 2016-2020 sebesar 0,244448 dan nilai standar deviasi sebesar 0,267595. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel menggunakan besaran aset yang bisa dipakai untuk jaminan pinjaman sebesar 24,44%.

## 3. Likuiditas

Dari hasil uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,673049 yang terdapat pada PT Telekomunikasi Indonesia tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 2,489716 yang terdapat pada PT Bukit Asam tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) likuiditas pada perusahaan BUMN tahun 2016-2020 sebesar 1,364183. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,414191. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas yaitu sebesar 136%.

## 4. Pertumbuhan Aset

Dari uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa pertumbuhan aset memiliki nilai minimum sebesar -0,096223 yang terdapat pada PT Pembangunan Perumahan tahun 2020 serta nilai maksimum sebesar 0,629297 yang terdapat pada PT Pembangunan Perumahan tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan aset pada perusahaan BUMN tahun 2016-2020 adalah sebesar 0,151283. Sedangkan

nilai standar deviasi sebesar 0,161790. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel menggunakan aktiva yang bisa dipakai dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sebesar 24,44%.

#### 5. Profitabilitas

Dari hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,003726 yang terdapat pada PT Bank Negara Indonesia tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 0,211853 yang terdapat pada PT Bukit Asam tahun 2018. Nilai rata-rata (*mean*) profitabilitas pada perusahaan BUMN tahun 2016-2020 adalah sebesar 0,058145, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,058364. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 5,81% dari total aset yang dimilikinya.

#### 6. Kebijakan Utang

Dari uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa kebijakan utang mempunyai nilai minimum 0,294092 yang terdapat pada PT Bukit Asam tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum 0,857140 yang diduduki oleh PT Bank Rakyat Indonesia tahun 2018. Nilai rata-rata (*mean*) kebijakan utang pada perusahaan BUMN tahun 2016-2020 sebesar 0,632264 dan nilai standar deviasi sebesar 0,193062. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel menggunakan utang sebesar 63,22% dalam mendanai aktivitas perusahaan.

#### 7. *Leverage*

Dari uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa *leverage* mempunyai nilai minimum 0,416615 yang terdapat pada PT Bukit Asam tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum sebesar 6,611333 yang ditempati perusahaan PT Bank Negara

Indonesia tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean leverage*) perusahaan BUMN tahun 2016-2020 sebesar 2,979806 dan nilai standar deviasi sebesar 2,260579. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel menggunakan utang sebesar 297% dalam mendanai aktivitas perusahaan.

#### 4.2.2. Uji Pemilihan Model

##### 4.2.2.1. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat diantara *common effect model* atau *fixed effect model* dengan membandingkan nilai probabilitas F dengan signifikansi 0,05 (5%). Pertama yang dilakukan yaitu melakukan uji regresi menggunakan Uji *common effect model*. Berikut ini hasil uji dari *common effect model*:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Common Effect Model (CEM)**

Dependent Variable: DPR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/10/22 Time: 05:29				
Sample: 2016 2020				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.032731	1.438032	2.804341	0.0084
COLLAS	-1.067619	0.639143	-1.670390	0.1043
CR	-0.641677	0.302585	-2.120648	0.0416
GROWTH	-0.740015	0.408497	-1.811557	0.0792
ROA	-2.180580	1.809713	-1.204931	0.2368
DAR	-3.792941	1.614125	-2.349843	0.0249
DER	0.088550	0.074143	1.194308	0.2409
Root MSE	0.322929	R-squared	0.322215	
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared	0.198981	
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression	0.355533	
Akaike info criterion	0.927232	Sum squared resid	4.171329	
Schwarz criterion	1.222786	Log likelihood	-11.54465	
Hannan-Quinn criter.	1.034095	F-statistic	2.614668	
Durbin-Watson stat	1.873025	Prob(F-statistic)	0.034795	

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Setelah melakukan uji regresi dengan menggunakan *common effect model*, kemudian melakukan uji regresi menggunakan *fixed effect model*. Berikut ini hasil dari uji *fixed effect model*:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Fixed Effect Model (FEM)**

Dependent Variable: DPR  
Method: Panel Least Squares  
Date: 10/10/22 Time: 05:29  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 8  
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.147811	1.460783	2.154880	0.0406
COLLAS	-1.872094	3.096242	-0.604634	0.5507
CR	-0.248964	0.340762	-0.730609	0.4716
GROWTH	0.041185	0.306239	0.134487	0.8941
ROA	-7.989601	2.282566	-3.500272	0.0017
DAR	-6.953614	1.329881	-5.228747	0.0000
DER	1.016060	0.180080	5.642281	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.189883	R-squared		0.765658
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared		0.648487
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression		0.235521
Akaike info criterion	0.215184	Sum squared resid		1.442223
Schwarz criterion	0.806291	Log likelihood		9.696328
Hannan-Quinn criter.	0.428910	F-statistic		6.534537
Durbin-Watson stat	2.249396	Prob(F-statistic)		0.000026

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Setelah melakukan pengujian menggunakan *fixed effect model* maka selanjutnya melakukan Uji Chow. Berikut ini merupakan hasil dari Uji Chow:

**Tabel 4.4**  
**Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.028508	(7,26)	0.0001
Cross-section Chi-square	42.481951	7	0.0000

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas pada *cross section* F sebesar 0,0001. Uji chow dapat dilihat dengan membandingkan nilai probabilitas *cross section*  $< 0,05$ . Hasil uji chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section* sebesar  $0,0001 < 0,05$ . Menurut Priyatno (2022), apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  berarti model yang paling baik digunakan yaitu *fixed effect model*.

#### **4.2.2.2.Uji Hausman**

Uji Hausman digunakan untuk membandingkan model yang lebih tepat diantara *fixed effect model* atau *random effect model*. Kriteria pengambilan keputusan yaitu apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka model yang paling baik untuk digunakan yaitu *fixed effect model*. Namun apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka model yang paling baik untuk digunakan yaitu *random effect model* (Priyatno, 2022). Berikut ini hasil dari uji regresi dengan menggunakan *fixed effect model*:



**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji *Fixed Effect Model* (FEM)**

Dependent Variable: DPR  
Method: Panel Least Squares  
Date: 10/10/22 Time: 05:29  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 8  
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.147811	1.460783	2.154880	0.0406
COLLAS	-1.872094	3.096242	-0.604634	0.5507
CR	-0.248964	0.340762	-0.730609	0.4716
GROWTH	0.041185	0.306239	0.134487	0.8941
ROA	-7.989601	2.282566	-3.500272	0.0017
DAR	-6.953614	1.329881	-5.228747	0.0000
DER	1.016060	0.180080	5.642281	0.0000

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.189883	R-squared	0.765658	
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared	0.648487	
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression	0.235521	
Akaike info criterion	0.215184	Sum squared resid	1.442223	
Schwarz criterion	0.806291	Log likelihood	9.696328	
Hannan-Quinn criter.	0.428910	F-statistic	6.534537	
Durbin-Watson stat	2.249396	Prob(F-statistic)	0.000026	

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Setelah adanya uji regresi dengan *fixed effect model*, maka selanjutnya melakukan uji regresi dengan menggunakan *random effect model*. Berikut ini hasil regresi dengan menggunakan *random effect model*:

**Tabel 4.6**  
***Random Effect Model (REM)***

Dependent Variable: DPR  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 10/10/22 Time: 05:29  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 8  
Total panel (balanced) observations: 40  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.032731	0.952616	4.233323	0.0002
COLLAS	-1.067619	0.423397	-2.521556	0.0167
CR	-0.641677	0.200446	-3.201248	0.0030
GROWTH	-0.740015	0.270606	-2.734656	0.0100
ROA	-2.180580	1.198834	-1.818918	0.0780
DAR	-3.792941	1.069268	-3.547232	0.0012
DER	0.088550	0.049116	1.802881	0.0805

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.235521	1.0000

Weighted Statistics			
Root MSE	0.322929	R-squared	0.322215
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared	0.198981
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression	0.355533
Sum squared resid	4.171329	F-statistic	2.614668
Durbin-Watson stat	1.873025	Prob(F-statistic)	0.034795

Unweighted Statistics			
R-squared	0.322215	Mean dependent var	0.523368
Sum squared resid	4.171329	Durbin-Watson stat	1.873025

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Setelah melakukan pengujian menggunakan *random effect model*, maka selanjutnya melakukan pengujian dengan menggunakan Uji Hausman. Berikut ini hasil dari Uji Hausman:

**Tabel 4.7**  
**Uji Hausman**

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	48.336255	6	0.0000

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan dari tabel diatas diperoleh nilai probabilitas *cross-section random* sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa model paling tepat yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

#### 4.2.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan. Pengujian ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan data telah berdistribusi normal (Priyatno, 2022). Uji asumsi klasik dalam penelitian ini yaitu:

##### 4.2.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan untuk menguji data variabel independen dan data variabel dependen pada persamaan regresi yang dihasilkan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Uji normalitas ini dilakukan dengan menggunakan Uji *Jarque-Bera* (JB).

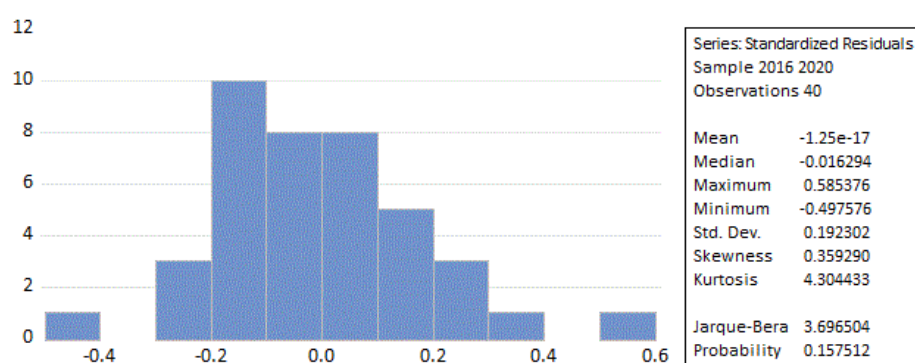
Nilai dari *Jarque-Bera* dapat dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$ : data residual memiliki distribusi yang normal

$H_a$ : data residual memiliki distribusi yang tidak normal

Apabila nilai signifikan  $> 0,05$  berarti  $H_0$  diterima, maka data residual memiliki distribusi yang normal. Sebaliknya, apabila nilai signifikan  $< 0,05$  berarti  $H_0$  ditolak, maka data residual memiliki distribusi yang tidak normal (Ghozali & Ratmono, 2017).

**Gambar 4.1**  
**Uji Normalitas**



*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Jarque-Bera* 3,696504 dan nilai probabilitas sebesar 0,157512  $> 0,05$ . Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan kata lain, asumsi residual uji normalitas dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

#### 4.2.3.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui apakah suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode sebelumnya (periode  $t-1$ ). Cara untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan *Run Tes*. *Run Test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara *random* atau tidak (Ghozali, 2018).

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

	C1
Last updated: 10/10/22 - 06:38	
R1	19.00000
R2	0.797379

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Dari adanya uji *runtest* dapat diketahui bahwa terdapat nilai R1 dan R2. Nilai *runtest* R1 atau jumlah *run* dalam penelitian ini sebesar 19,00000. Sedangkan nilai *runtest* R2 atau nilai probabilitas yang ada dalam penelitian ini sebesar 0,797379. Pengambilan keputusan mengenai ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan menggunakan nilai signifikan sebesar 0,05 (Ghozali, 2018). Nilai *runtest* R2 atau nilai probabilitas lebih dari 0,05 yaitu  $0,797379 > 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

#### **4.2.3.3. Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah di dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *White* yaitu dengan meregres residual kuadrat ( $U^2_i$ ) dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian antar variabel independen. Jika nilai probabilitas  $\text{Obs} \cdot \text{R-Square} > 0,05$ , maka dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2017).

**Tabel 4.9**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	6.470722	Prob. F(27,12)	0.0008
Obs*R-squared	37.42916	Prob. Chi-Square(27)	0.0873
Scaled explained SS	50.44467	Prob. Chi-Square(27)	0.0040

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dari tabel diatas, maka dapat diketahui bahwa nilai probabilitas Obs\*R-square sebesar 0,0873. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 atau  $0,0873 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

#### **4.2.3.4. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah pada suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali & Ratmono, 2017). Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolelir. Sebagai misal nilai tolerance = 0.10 sama dengan tingkat kolonieritas 0,95. Jadi dalam penelitian ini apabila besarnya nilai korelasi antara variabel independen  $> 0,95$  maka dapat dikatakan bahwa terdapat masalah multikolinieritas. Sebaliknya, jika besarnya nilai korelasi antara variabel independen  $< 0,95$  maka dapat dikatakan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas (Ghozali, 2018).

**Tabel 4.10**  
**Uji Multikolinieritas**

	COLLAS	CR	GROWTH	ROA	DAR	DER
COLLAS	1.000000	0.027489	-0.094595	0.575797	-0.793249	-0.756103
CR	0.027489	1.000000	0.068787	0.457330	-0.555475	-0.463807
GROWTH	-0.094595	0.068787	1.000000	-0.132077	0.068723	-0.121775
ROA	0.575797	0.457330	-0.132077	1.000000	-0.812114	-0.692039
DAR	-0.793249	-0.555475	0.068723	-0.812114	1.000000	0.916187
DER	-0.756103	-0.463807	-0.121775	-0.692039	0.916187	1.000000

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dari tabel diatas dapat diketahui bahwa masing-masing variabel bebas mempunyai nilai korelasi kurang dari 0,95 atau  $< 0,95$  maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari masalah multikolinieritas.

#### 4.2.4. Uji Ketepatan Model

##### 4.2.4.1. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Uji F di dalam penelitian ini menggunakan nilai taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Apabila tingkat signifikansi uji F  $< 0,05$  maka suatu model dalam penelitian dapat dinyatakan layak uji (Ghozali & Ratmono, 2017).

**Tabel 4.11**  
**Uji F**

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.189883	R-squared	0.765658
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared	0.648487
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression	0.235521
Akaike info criterion	0.215184	Sum squared resid	1.442223
Schwarz criterion	0.806291	Log likelihood	9.696328
Hannan-Quinn criter.	0.428910	F-statistic	6.534537
Durbin-Watson stat	2.249396	Prob(F-statistic)	0.000026

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan dari uji F, dapat dilihat bahwa nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000026. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 atau  $<0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### 4.2.4.2. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan untuk mengukur seberapa besar model dalam menjelaskan variasi variabel terikat (variabel dependen). Jika nilainya semakin mendekati 1 berarti variabel bebas dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

**Tabel 4.12**  
**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.189883	R-squared	0.765658
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared	0.648487
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression	0.235521
Akaike info criterion	0.215184	Sum squared resid	1.442223
Schwarz criterion	0.806291	Log likelihood	9.696328
Hannan-Quinn criter.	0.428910	F-statistic	6.534537
Durbin-Watson stat	2.249396	Prob(F-statistic)	0.000026

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan hasil dari uji koefisien determinasi diatas, dapat diketahui bahwa nilai Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,648487 atau 64,84%. Hasil uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,648487 yang artinya variabel *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas,



kebijakan utang, dan *leverage* mampu menjelaskan variabel kebijakan dividen sebesar 64,84%, sedangkan sisanya sebesar 35,16% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

#### 4.2.5. Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan uji ketepatan model, *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang paling tepat. Sehingga pengujian regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut ini model analisis regresi data panel yang telah dilakukan:

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.147811	1.460783	2.154880	0.0406
COLLAS	-1.872094	3.096242	-0.604634	0.5507
CR	-0.248964	0.340762	-0.730609	0.4716
GROWTH	0.041185	0.306239	0.134487	0.8941
ROA	-7.989601	2.282566	-3.500272	0.0017
DAR	-6.953614	1.329881	-5.228747	0.0000
DER	1.016060	0.180080	5.642281	0.0000

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan dari hasil uji regresi data panel seperti pada tabel diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 3,147811 - 1,872094 \text{ COLLAS} - 0,248964 \text{ CR} + 0,041185 \text{ GROWTH} - 7,989601 \text{ ROA} - 6,953614 \text{ DAR} + 1,016060 \text{ DER} + \varepsilon$$

Dimana:

1. Nilai konstanta sebesar 3,147811 diartikan bahwa jika *collateralizable asset* (COLLAS), likuiditas (CR), pertumbuhan aset (GROWTH), profitabilitas

(ROA), kebijakan utang (DAR), dan *leverage* (DER) bernilai 0, maka besarnya kebijakan dividen perusahaan adalah sebesar 3,147811.

2. Nilai koefisien regresi *collateralizable asset* (COLLAS) bernilai negatif yaitu sebesar -1,872094. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan *collateralizable asset* sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 1,872094.
3. Nilai koefisien regresi likuiditas (CR) bernilai negatif yaitu -0,248964. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan likuiditas sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,248964.
4. Nilai koefisien pertumbuhan aset (GROWTH) bernilai positif yaitu sebesar 0,041185. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan likuiditas sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,041185.
5. Nilai koefisien profitabilitas (ROA) bernilai negatif yaitu sebesar -7,989601. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan profitabilitas sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 7,989601.
6. Nilai koefisien kebijakan utang (DAR) bernilai negatif yaitu sebesar -6,953614. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan kebijakan utang sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 6,953614.

7. Nilai koefisien *leverage* (DER) bernilai positif yaitu sebesar 1,016060. Hal itu berarti bahwa setiap peningkatan *leverage* sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 1,016060.

#### 4.2.6. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (uji t) dilakukan untuk menguji seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Uji t dalam penelitian ini menggunakan nilai taraf signifikansi 0,05 atau 5%. Apabila tingkat signifikansi uji t < 0,05 maka  $H_a$  diterima sedangkan  $H_0$  ditolak dan hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen secara individual memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017).

**Tabel 4.14**  
**Hasil Uji Hipotesis (Uji t)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.147811	1.460783	2.154880	0.0406
COLLAS	-1.872094	3.096242	-0.604634	0.5507
CR	-0.248964	0.340762	-0.730609	0.4716
GROWTH	0.041185	0.306239	0.134487	0.8941
ROA	-7.989601	2.282566	-3.500272	0.0017
DAR	-6.953614	1.329881	-5.228747	0.0000
DER	1.016060	0.180080	5.642281	0.0000

*Sumber: Output Eviews 12, 2022*

Berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis (uji t) dalam penelitian ini dapat diambil keputusan sebagai berikut:

1. Variabel *collateralizable asset* (COLLAS) memiliki nilai koefisien sebesar -1,872094 dan nilai probabilitas COLLAS yaitu 0,5507 > 0,05. Hal tersebut

menunjukkan bahwa secara individual COLLAS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.

2. Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien sebesar -0,248964 dan nilai probabilitas CR yaitu  $0,4716 > 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa secara individual CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.
3. Variabel pertumbuhan aset (*GROWTH*) memiliki nilai koefisien sebesar 0,041185 dan nilai probabilitas *GROWTH* yaitu  $0,8941 > 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa secara individual *GROWTH* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak.
4. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar -7,989601 dan nilai probabilitas ROA yaitu  $0,0017 < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa secara individual ROA berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.
5. Variabel kebijakan utang (DAR) memiliki nilai koefisien sebesar -6,953614, dan nilai probabilitas DAR yaitu  $0,0000 < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa secara individual DAR berpengaruh negatif secara signifikan terhadap

kebijakan dividen, sehingga hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen diterima.

6. Variabel *leverage* (DER) memiliki nilai koefisien sebesar 1,016060 dan nilai probabilitas DER yaitu  $0,0000 < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa secara individual DER berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keenam yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak.

### **4.3. Pembahasan Analisis Data**

#### **4.3.1. Pengaruh *Collateralizable Asset* terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan dari hasil uji hipotesis (uji t) dapat diketahui bahwa *collateralizable asset* yang diproksikan dengan COLLAS tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $0,5507 > 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar -1,872094 yang berarti *collateralizable asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H1 ditolak sehingga dapat disimpulkan tinggi rendahnya *collateralizable asset* yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya *collateralizable asset* didasarkan pada jumlah rata-rata *collateralizable asset* yaitu sebesar 0,244448 dan jumlah rata-rata kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar 0,523368.

Hal tersebut didukung oleh data dalam penelitian ini. Perusahaan yang mempunyai COLLAS tinggi maka jumlah DPR pun juga tinggi. Dimana

perusahaan PTBA pada tahun 2018 mempunyai COLLAS sebesar 0,270864359 dan menunjukkan bahwa jumlah DPR tinggi yaitu sebesar 0,662328807. Perusahaan TLKM pada tahun 2020 mempunyai COLLAS sebesar 0,651660505 dan jumlah DPR tinggi yaitu sebesar 0,779352569. Adapun jumlah COLLAS yang dimiliki oleh perusahaan SMGR pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,66423576 kemudian jumlah DPR yang dimiliki juga tinggi yaitu sebesar 0,892925904.

Perusahaan yang mempunyai COLLAS rendah dalam penelitian ini juga mempunyai jumlah DPR yang tinggi. Perusahaan BBRI tahun 2020 mempunyai COLLAS sebesar 0,021289232 dan jumlah DPR yang dimiliki tinggi yaitu sebesar 1,105398959. Perusahaan BBRI pada tahun 2020 dengan jumlah COLLAS yaitu sebesar 0,021289232 dan jumlah DPR tinggi yaitu sebesar 1,105398959. Berdasarkan data yang telah dipaparkan diatas menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *collateralizable asset* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati & Yesisca (2016), Apriliani & Natalylova (2017) dan Liwe (2014) yang menyatakan bahwa *collateralizable asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nilai signifikansi 0,5507 lebih besar dari 0,05 berarti *collateralizable asset* tidak mampu menjelaskan secara nyata variabel dividen dalam mengurangi konflik keagenan. Adapun nilai koefisien negatif memberikan gambaran bahwa apabila *collateralizable asset* yang dimiliki rendah maka perusahaan akan membagikan

dividen dengan jumlah yang rendah. Sebaliknya apabila *collateralizable asset* yang dimiliki tinggi maka dividen yang akan dibayarkan juga tinggi (Pujiastuti, 2008).

Menurut Liwe (2014), *Collateralizable asset* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan dari pihak kreditor meminta jaminan berupa aktiva kepada para pemegang saham pada saat memerlukan pendanaan. Perusahaan yang mempunyai *collateralizable asset* yang rendah, maka akan meningkatkan konflik keagenan antara kreditor dan pemegang saham. Pihak kreditor akan menghalangi suatu perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar kepada para pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayarkan.

Namun perusahaan yang mempunyai tingkat *collateralizable asset* yang tinggi akan mengurangi masalah keagenan antara pihak kreditor dan pemegang saham. Hal itu karena perusahaan akan membayarkan dividen dengan jumlah yang besar kepada para pemegang saham (Windyasari & Widyawati, 2017).

#### **4.3.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan dari hasil uji hipotesis (uji t) dapat diketahui bahwa likuiditas yang diprosikan dengan CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. Nilai signifikansi  $0,4716 > 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar  $-0,248964$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya

likuiditas didasarkan pada jumlah rata-rata likuiditas yaitu sebesar 1,364183 dan jumlah rata-rata kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar 0,523368.

Hal tersebut didukung oleh data dalam penelitian ini, dimana perusahaan PTBA tahun 2018 mempunyai CR sebesar 2,378457668 maka menunjukkan bahwa jumlah DPR yang didapat juga tinggi yaitu sebesar 0,662328807. Tahun 2020 perusahaan PTBA mempunyai CR sebesar 2,159960976 dan jumlah DPR yang dimiliki tinggi yaitu sebesar 1,520422754. Perusahaan SMGR pada tahun 2017 mempunyai CR sebesar 1,567751205 dan jumlah DPR tinggi yaitu sebesar 0,892925904. Jumlah CR yang paling tinggi dimiliki oleh perusahaan PTBA tahun 2019 yaitu sebesar 2,489716283 sehingga jumlah DPR yang dimiliki juga tinggi yaitu sebesar 0,95075901.

Perusahaan yang mempunyai CR rendah dalam penelitian ini juga mempunyai jumlah DPR yang tinggi. Perusahaan WIKA pada tahun 2020 mempunyai CR sebesar 1,086316736 maka jumlah DPR yang dimiliki tinggi yaitu sebesar 1,70182163. Adapun perusahaan TLKM tahun 2020 dengan jumlah CR yang paling rendah dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,673049368 juga mempunyai jumlah DPR tinggi yaitu sebesar 0,779352569. Berdasarkan data yang telah dipaparkan diatas menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni & Mertha (2019) dan Bawamenewi & Afriyeni (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.



Likuiditas yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen berarti bahwa likuiditas bukan merupakan faktor utama yang menjadi pertimbangan dalam memprediksi *dividen payout ratio*. Selain itu, likuiditas tidak berpengaruh karena perusahaan-perusahaan tersebut adalah perusahaan yang *go public* yang mudah untuk mendapatkan pinjaman dari bank. Hal tersebut memberikan sinyal bahwa kemampuan suatu perusahaan dalam membagikan dividen tidak akan terganggu walaupun likuiditas yang dimiliki perusahaan rendah (Nugraheni & Mertha, 2019).

Menurut Bawamenewi & Afriyeni (2019), likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan karena *current ratio* tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen. Hal itu terutama pada suatu perusahaan yang mapan yang telah beroperasi dalam waktu yang lama dan berada pada tahap *maturity* (dewasa).

#### **4.3.3. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan dari hasil uji hipotesis (uji t) dapat diketahui bahwa pertumbuhan aset yang diprosikan dengan GROWTH tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak. Nilai signifikansi  $0,8941 > 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar  $0,041185$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 ditolak maka dapat disimpulkan dari pengujian tersebut bahwa tinggi ataupun rendahnya pertumbuhan aset perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Tinggi rendahnya pertumbuhan aset didasarkan pada jumlah rata-rata pertumbuhan aset yaitu sebesar  $0,151283$  dan jumlah rata-rata kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar  $0,523368$ .

Hal tersebut didukung oleh data dalam penelitian ini, dimana perusahaan WIKA pada tahun 2016 mempunyai GROWTH sebesar 0,599558985 maka menunjukkan bahwa jumlah DPR yang dimiliki rendah yaitu sebesar 0,123043868. Tahun 2017 perusahaan WIKA mempunyai GROWTH sebesar 0,456975796 dan jumlah DPR yang dimiliki rendah yaitu sebesar 0,254147281. Perusahaan BBNI tahun 2017 mempunyai GROWTH sebesar 0,176272943 dan jumlah DPR yang dimiliki rendah yaitu sebesar 0,288191096.

Perusahaan yang mempunyai GROWTH rendah dalam penelitian ini juga memiliki jumlah DPR yang rendah. Perusahaan BBRI tahun 2017 mempunyai GROWTH sebesar 0,122158817 kemudian mempunyai jumlah DPR rendah sebesar 0,360957734. Adapun perusahaan WIKA tahun 2019 mempunyai GROWTH sebesar 0,048638289 dan jumlah DPR rendah yaitu sebesar 0,171688303. Berdasarkan dari pemaparan diatas menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan aset tidak mempengaruhi jumlah dividen perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangestuti (2020), Lestari & Sulistyawati (2017) dan Amalia & Hermanto (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nilai signifikansi 0,8941 lebih besar 0,05 maka pertumbuhan aset tidak mampu menjelaskan secara nyata variabel dividen dalam mengurangi konflik keagenan. Pertumbuhan aset yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disebabkan karena setiap pertumbuhan aset dari perusahaan tidak selalu diiringi

dengan kenaikan dividen. Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang besar cenderung lebih memilih memakai laba yang didapatkan untuk membiayai ekspansi di masa mendatang daripada membayarkan dalam bentuk dividen (Lestari & Sulistyawati, 2017).

#### **4.3.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan dari hasil uji hipotesis (uji t) dapat diketahui bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. Nilai signifikansi  $0,0017 < 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar  $-7,989601$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4 ditolak karena pada hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya profitabilitas didasarkan pada jumlah rata-rata profitabilitas yaitu sebesar  $0,058145$  dan jumlah rata-rata kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar  $0,523368$ .

Hal tersebut didukung oleh data dalam penelitian ini, dimana perusahaan PTBA pada tahun 2016 mempunyai ROA sebesar  $0,108975057$  maka menunjukkan bahwa jumlah DPR yang didapat rendah yaitu sebesar  $0,301704945$ . Tahun 2017 perusahaan PTBA mempunyai ROA sebesar  $0,206810039$  maka jumlah DPR rendah yaitu sebesar  $0,134548226$ . Adapun perusahaan SMGR tahun 2016

mempunyai ROA sebesar 0,102540247 dan jumlah DPR yang dimiliki rendah yaitu sebesar 0,400990016.

Perusahaan yang mempunyai ROA rendah dalam penelitian ini justru mempunyai jumlah DPR yang tinggi. Perusahaan WIKA tahun 2020 mempunyai ROA sebesar 0,004732732 dan jumlah DPR yang dimiliki tinggi yaitu sebesar 1,70182163. Perusahaan BMRI tahun 2020 mempunyai ROA sebesar 0,012345343 maka jumlah DPR juga tinggi yaitu sebesar 0,934468512. Berdasarkan data yang telah dipaparkan diatas menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dimana apabila profitabilitas meningkat maka dividen yang dibagikan akan rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Viriany & Kristian (2021) dan Wulandari & Suardana, (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian profitabilitas memiliki koefisien negatif signifikan terhadap kebijakan dividen berarti apabila profitabilitas meningkat maka dividen yang dibagikan akan rendah atau negatif. Kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor maupun pemegang saham bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa akan datang. Namun dalam penelitian ini, profitabilitas yang meningkat akan menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan hal itu merupakan sinyal negatif. Sehingga keuntungan perusahaan tidak sepenuhnya digunakan untuk pembagian dividen, melainkan juga untuk mengembangkan investasi atau usaha dalam rangka menghasilkan laba di masa mendatang (Noviyati & Kamaliah, 2015).

Seperti pada perusahaan PT Bukit Asam tahun 2016 melakukan aktivitas investasi. Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi yaitu sebesar Rp.315.119.000.000. Perusahaan tersebut mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi yaitu sebesar 0,108975057 atau 10,89% namun tingkat dividen yang dibayarkan rendah yaitu sebesar 0,301704945 atau sebesar 30,17%. Adapun perusahaan PT Bukit Asam tahun 2017 yang melakukan aktivitas investasi sebesar Rp.536.264.000.000. Perusahaan tersebut mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi yaitu sebesar 0,206810039 atau 20,68% namun tingkat dividen yang dibayarkan rendah yaitu sebesar 0,134548226 atau sebesar 13,45%.

#### **4.3.5. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan dari hasil uji hipotesis (uji t) dapat diketahui bahwa kebijakan utang yang diprosikan dengan DAR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen diterima. Nilai signifikansi  $0,0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar -6,953614. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya kebijakan utang didasarkan pada jumlah rata-rata kebijakan utang yaitu sebesar 0,632264 dan jumlah rata-rata kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar 0,523368.

Hal tersebut didukung oleh data dalam penelitian ini, dimana perusahaan BBNI tahun 2018 mempunyai DAR sebesar 0,830151844 maka menunjukkan bahwa jumlah DPR yang didapat akan rendah yaitu sebesar 0,315785969.

Perusahaan BMRI tahun 2019 mempunyai DAR sebesar 0,77811677 maka jumlah DPR rendah yaitu sebesar 0,395590399. Jumlah DAR yang paling tinggi dimiliki oleh perusahaan BBRI tahun 2018 yaitu sebesar 0,85713966 dan jumlah DPR yang dimiliki juga rendah yaitu sebesar 0,403167995.

Perusahaan yang mempunyai DAR rendah dalam penelitian ini justru memiliki jumlah DPR yang tinggi. Perusahaan SMGR tahun 2017 mempunyai DAR sebesar 0,378331809 maka jumlah DPR tinggi yaitu sebesar 0,892925904. Adapun perusahaan PTBA tahun 2019 dengan jumlah DAR yang paling rendah dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,294091912 dan memiliki jumlah DPR yang tinggi yaitu sebesar 0,95075901. Berdasarkan data yang telah dipaparkan diatas menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dimana apabila semakin tinggi kebijakan utang yang dimiliki perusahaan maka akan menurunkan jumlah dividen yang akan dibagikan.

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng, dkk (2014), Sejati, dkk (2020), dan Purnamasari, dkk (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen akan menurun apabila penggunaan utang perusahaan semakin meningkat, hal tersebut dikarenakan sebagian besar laba akan ditempatkan pada cadangan dana untuk memenuhi kewajiban utangnya. Suatu perusahaan akan memprioritaskan kesejahteraan para pemegang sahamnya dengan membagikan dividen apabila tingkat utang yang dimiliki perusahaan rendah. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki utang yang

semakin besar maka perusahaan akan lebih mengutamakan pelunasan utangnya dari pada membagikan dividen agar dapat mencegah terjadinya kebangkrutan (Bansaleng dkk, 2014).

Pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dikarenakan semakin tingginya kebijakan utang yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Pemegang saham dan manajemen mempunyai kepentingan yang sama yaitu untuk melunasi utang perusahaan dengan cara yaitu membiayai investasinya dengan menggunakan sumber dana internal sehingga para pemegang saham akan merelakan dividennya digunakan untuk membiayai investasinya dan hal tersebut dapat mengurangi adanya masalah keagenan (Sejati dkk ,2020).

#### **4.3.6. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan dari hasil uji hipotesis (uji t) dapat diketahui bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak. Nilai signifikansi  $0,0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar 1,06060. Hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H6 ditolak karena pada hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun pada hasil hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya *leverage* didasarkan pada jumlah rata-rata *leverage* yaitu sebesar 2,979806 dan jumlah rata-rata kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar 0,523368.

Hal tersebut didukung oleh data dalam penelitian ini, dimana perusahaan WIKA pada tahun 2020 mempunyai DER sebesar 6,611332725 maka menunjukkan bahwa jumlah DPR tinggi yaitu sebesar 1,70182163. Perusahaan BBRI tahun 2020 mempunyai DER sebesar 6,39456494 dan jumlah DPR juga tinggi yaitu sebesar 1,105398959. Adapun perusahaan BBNI tahun 2020 mempunyai DER sebesar 6,611332725 juga memiliki jumlah DPR tinggi yaitu sebesar 1,15796663.

Perusahaan yang mempunyai DER rendah dalam penelitian ini maka juga mempunyai jumlah DPR yang rendah. Perusahaan PTBA tahun 2016 mempunyai DER sebesar 0,760430347 maka jumlah DPR rendah yaitu sebesar 0,301704945. Perusahaan SMGR tahun 2020 mempunyai DER sebesar 1,137948918 maka jumlah DPR rendah yaitu sebesar 0,09515309. Berdasarkan data yang telah dipaparkan diatas menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dimana apabila semakin tinggi kebijakan utang maka semakin tinggi pula jumlah dividen yang akan dibagikan.

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryani & Fitria (2020), Ratnasari & Purnawati (2019), dan Mnune & Purbawangsa (2019) yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

*Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen berarti semakin besar *leverage* dapat menunjukkan bahwa semakin besar juga tingkat ketergantungan suatu perusahaan terhadap pihak eksternal yaitu pihak kreditur, yang artinya suatu perusahaan dapat memanfaatkan utangnya untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan hasilnya bisa meningkatkan keuntungan bagi



perusahaan dan dapat melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham tiap tahunnya (Aryani & Fitria, 2020). Adanya *Leverage* juga dapat digunakan sebagai alternatif untuk memperkuat struktur keuangan perusahaan (Mnune & Purbawangsa, 2019).

Namun hal tersebut membuat suatu perusahaan harus selalu melakukan pemantauan secara efektif terhadap tingkat *leverage* perusahaannya agar berada dibatas aman dan dapat dikendalikan. Sehingga perusahaan tidak perlu melakukan pengurangan jumlah dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan dapat mengurangi masalah keagenan. Perusahaan yang mempunyai utang dengan jumlah yang besar selama tidak melebihi batas kemampuan normal perusahaan maka perusahaan tersebut juga memiliki suatu peluang untuk melakukan ekspansi dan inovasi produk yang dapat meningkatkan jumlah laba bersih suatu perusahaan. (Aryani & Fitria, 2020). *Leverage* atau utang yang baik adalah dibawah 100% atau 1 (Martini et al., 2022).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan dari penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016-2020, maka kesimpulan yang diperoleh yaitu:

1. *Collateralizable Asset (COLLAS)* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
2. Likuiditas (CR) tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
3. Pertumbuhan Aset (GROWTH) tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
4. Profitabilitas (ROA) memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
5. Kebijakan Utang (DAR) memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
6. *Leverage (DER)* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

#### **5.2. Keterbatasan Penelitian**

Keterbatasan penelitian dibuat untuk dijadikan bahan pertimbangan pada penelitian selanjutnya. Beberapa keterbatasan penelitian ini meliputi:

1. Objek yang diteliti dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
2. Variabel pada penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh *collateralizable asset*, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, kebijakan utang, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

### 5.3. Saran

Berdasarkan dari hasil analisis pembahasan, kesimpulan serta keterbatasan pada penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini masih terbatas pada perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Pemerintah), sehingga bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel penelitian yang berbeda dalam waktu pengamatan yang lama, seperti perusahaan pertambangan, perbankan, perusahaan jasa, dan lainnya. Hal tersebut dilakukan untuk menggeneralisasi hasil penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen lainnya yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Variabel independen tersebut misalnya seperti variabel *free cash flow*, kesempatan investasi, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, S., & Hermanto, S. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(8), 1–21.
- Anggraini, D., & Wihandaru, W. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(2), 318–397.
- Apriliani, A., & Natalylova, K. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 49–57. <https://doi.org/10.24912/je.v23i2.366>
- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194–208.
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–22.
- Auditta, I. G., Sutrisno, & Achsin, M. (2014). Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(2), 284–294.
- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi & Komputersasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.
- Bansaleng, R. D. ., Parengkuan, T., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 2(3), 817–830.
- Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5–6), 530–541. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0215>
- Bawamenewi, K., & Afriyeni. (2019). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 03(01), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Damayanti, I. P. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Return On

- Assets, Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Growth Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2), 234–242.
- Darmayanti, N., & Mustanda, I. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 255341.
- Destriana, N. (2016). Analisis empiris faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 53–62.
- Dina Ndeo, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Jimek : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*, 04(02), 217–231.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, Teori, Konsep, dan Aplikasi Dengan Eviews 10 (Ed. 2)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Ginting, S. (2018). Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(ISSN 2622-6421), 195–204.
- Hardi, S., & Andestiana, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Dinamika Umt*, II(2), 44–58.
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(3), 1–19.
- Janifairus, J. B., Hidayat, R., & Husaini, A. (2013). Pengaruh Return On Asset , Debt To Equity Ratio , Assets Growth , Dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(1), 161–169.
- Jensen, C. M., & Meckling, W. H. (1976). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Junida, A. I. (2022). *Kontribusi pajak dan dividen BUMN selama pandemi relatif stagnan*. Www.Antaraneews.Com.

<https://www.antaranews.com/berita/2695753/kontribusi-pajak-dan-dividen-bumn-selama-pandemi-relatif-stagnan>

- 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.
- Krisardiyansah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(7), 1–18.
- Kurniawan, & Jin. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 191–199.
- Lestari, E., & Sulistyawati, A. I. (2017). Kebijakan Deviden Pada Indeks Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 6(2), 113–130. <https://doi.org/10.30659/jai.6.2.113-130>
- Lismawati, L., & Suryanto. (2017). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(5), 365–374.
- Liwe, G. B. (2014). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Collateralizable Assets (COL), Return On Equity (ROE), Dan Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 5(2), 74–84.
- Martini, Fajriah, S., & Taqwa Putra Budi Purnomo Sidi. (2022). Kebijakan Dividen dan Faktor yang Mempengaruhi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019. *KRESNA: Jurnal Riset Dan Pengabdian Masyarakat*, 2(1), 137–146.
- 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>
- Muliawati, F. D. (2021). *Kinerja BUMN Maju Mundur, Erick Thohir Sebut Hampir 90 Persen Terdampak Pandemi Covid-19*. [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com).
- Noviyati, S., & Kamaliah. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, VII(2), 295–311. <http://repository.unissula.ac.id/id/eprint/8126>
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 736–762.

<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p27>

- Pangestuti, D. C. (2020). Regresi Data Panel: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 5(1), 119–134. <http://jrmb.ejournal-feuniat.net/index.php/JRMB/article/view/337>
- Perwira, A. A. G. A. N., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3767–3796.
- Prasatya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 131–148.
- Prasetyo, G., Alawiyah, A., & Fatimah, S. (2021). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2), 175–183.
- Pratomo, Y. (2021). *Mau Punya Saham BUMN, Simak Kontribusi Dividen dan Pajaknya*. [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com). <https://www.idxchannel.com/market-news/mau-punya-saham-bumn-simak-kontribusi-dividen-dan-pajaknya>
- Priyatno, D. (2022). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier dengan SPSS & Analisis Regresi Data Panel dengan Eviews* (ed. 1). Cahaya Harapan.
- Pujiastuti, T. (2008). Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Dan Jasa Yang Go Public Di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(2), 183–197.
- Purnamasari, I., Waspada, I., & Mayasari. (2019). Pengaruh Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 187–194.
- Putri, P. S. A. P., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Laba Bersih , Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 209–227.
- Rachmad, A. N., & Muid, D. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage Dan Return On Assets (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 133–143.
- Ramalan, S. (2021). *Khawatir BUMN Tumbang, Erick: Kalau BUMN Mati, Kita Kalah Persaingan*. [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com). <https://www.idxchannel.com/economics/khawatir-bumn-tumbang-erick-kalau-bumn-mati-kita-kalah-persaingan>

- 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>
- Renitia, May Shella, H., Suhariyanti, T., & Fitriyani, D. (2020). Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Kompetitif Bisnis Edisi COVID-19*, 1(1), 79–87.
- Rusli, E., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(10), 5348–5376.
- Sabrina, V. (2017). Pengaruh Leverage Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Pendidikan Akuntansi & Keuangan*, 5(2), 89–98. <https://doi.org/10.17509/jpak.v5i2.15407>
- Samrotun, Y. C. (2015). kebijakan dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Sejati, F. R., Ponto, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2, 110–131. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52–82. <https://doi.org/10.25170/jara.v10i1.40>
- Shaleh, A. R., Astuti, D. D., & Hp, A. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan*, 02(01), 62–79.
- Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh free Cash Flow, Collateralizable Assets , dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 183–190.
- Suade, Y. K. M., Tanesia, C. Y., Erwin, & Salam, K. N. (2021). Pengaruh Leverage dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mirai Manajemen*, 6(2), 176–191. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i02.p13>
- Sugiyono. (2015). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. In *Alfabeta, Bandung*.
- Suliana, & Susanti, A. (2017). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan*



- Dividen Perusahaan Non\_Keuangan Di Bursa Efek Indonesia*. 19(1), 16–24.
- Sundari, R. I., & Budhiani, F. (2021). Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 61–76. <https://doi.org/10.21460/jrak.2021.171.364>
- Tjandra, S., & Yopie. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(2), 208–227. <https://doi.org/10.30871/jama.v4i2.2018>
- Viriany, & Kristian. (2021). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, III(2), 490–496.
- 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>
- William, & Sha, T. L. (2020). Analisis Fakto-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1652–1660.
- Windyasari, H. R., & Widyawati, D. (2017). Pengaruh Return On Asset , Debt To Equity Ratio, Dan Collateral Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11), 1–17.
- Winna, & Tanusdjaja, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, I(2), 523–532.
- Wulandari, D. U., & Suardana, K. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, Dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 202–230.
- Yani, M. W. P., & Dana, I. M. (2017). Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 1761–1788.
- Yunanto, M., & Medyawati, H. (2022). Dividend Policy Determinant: Evidence from Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(2), 104–114. <https://doi.org/10.32996/jefas.2022.4.2.9>

## LAMPIRAN

### Lampiran 1

#### Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ADHI	PT Adhi Karya Tbk	18 Maret 2004
2	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	09 Februari 2010
3	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk	29 Oktober 2007
4	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	25 November 1996
5	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	10 November 2003
6	BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk	17 Desember 2009
7	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	14 Juli 2003
8	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	23 Desember 2002
9	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	28 Juni 2013
10	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	08 Juli 1991
11	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	14 November 1995

### Lampiran 2

#### Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kode	Tahun	DPS	EPS	DPR
ADHI	2016	26,22582573	88,49230896	0,296362769
ADHI	2017	26,40811083	145,2068857	0,181865417
ADHI	2018	28,94900968	181,1448284	0,159811406
ADHI	2019	36,18007038	186,7667939	0,193717896
ADHI	2020	18,64175288	6,656460284	2,800550456
PTPP	2016	23,88178835	185,2411831	0,128922672
PTPP	2017	49,51869739	278,0453927	0,178095731
PTPP	2018	46,87651	315,9718536	0,1483566
PTPP	2019	48,45199907	194,8855741	0,248617679
PTPP	2020	33,76240271	42,94746439	0,78613262
WIKA	2016	16,61210009	135,0095736	0,123043868
WIKA	2017	38,42306939	151,1842632	0,254147281
WIKA	2018	33,79594642	231,1383616	0,14621522
WIKA	2019	50,16723306	292,1994815	0,171688303
WIKA	2020	61,15634726	35,93581499	1,70182163
BBNI	2016	121,5575505	611,8508336	0,198671872
BBNI	2017	212,8068587	738,4227401	0,288191096

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>DPS</b>	<b>EPS</b>	<b>DPR</b>
BBNI	2018	255,5555147	809,2681118	0,315785969
BBNI	2019	201,2895679	831,6193199	0,242045324
BBNI	2020	206,2410774	178,1062356	1,15796663
BBRI	2016	308,9410171	1063,189378	0,290579481
BBRI	2017	84,99499902	235,4707793	0,360957734
BBRI	2018	105,9630319	262,8260011	0,403167995
BBRI	2019	131,2925506	279,002789	0,470577915
BBRI	2020	167,2304799	151,2851794	1,105398959
BBTN	2016	34,95571294	247,2998111	0,141349533
BBTN	2017	49,45996223	285,8796978	0,173009705
BBTN	2018	57,17592068	265,1485364	0,215637323
BBTN	2019	53,02974504	19,76043437	2,683632558
BBTN	2020	1,976109537	151,308593	0,013060128
BMRI	2016	261,4495714	627,8641286	0,416411067
BMRI	2017	133,1347286	459,4937571	0,289742192
BMRI	2018	199,0255071	553,9700786	0,359271222
BMRI	2019	241,2162643	609,7626857	0,395590399
BMRI	2020	353,3417143	378,1205143	0,934468512
PTBA	2016	289,7301836	960,3096934	0,301704945
PTBA	2017	58,04555879	431,4108064	0,134548226
PTBA	2018	294,4154433	444,5155341	0,662328807
PTBA	2019	333,4393386	350,708576	0,95075901
PTBA	2020	317,7827692	209,0094801	1,520422754
SMBR	2016	9,000000051	26,33655135	0,341730393
SMBR	2017	6,58372857	14,90681282	0,441659035
SMBR	2018	3,693900032	7,665115854	0,481910528
SMBR	2019	1,910000243	3,02781284	0,630818463
SMBR	2020	0,62006944	1,105626482	0,56083085
SMGR	2016	306,583218	764,5657138	0,400990016
SMGR	2017	307,5553587	344,4354759	0,892925904
SMGR	2018	139,4433214	520,2215007	0,268046056
SMGR	2019	209,8868418	399,7681876	0,525021371
SMGR	2020	42,90165084	450,8697602	0,09515309
TLKM	2016	181,2599271	289,4047722	0,626319759
TLKM	2017	237,9166752	324,4146941	0,733372068
TLKM	2018	269,9313716	272,3439968	0,991141258
TLKM	2019	260,9168348	278,5320271	0,936757031
TLKM	2020	232,581107	298,428614	0,779352569

## Lampiran 3

Perhitungan *Collateralizable Asset* (COLLAS)

Kode	Tahun	Total Aset Tetap	Total Aset	COLLAS
ADHI	2016	Rp 1.459.815.811.733	Rp 20.037.690.162.169	0,072853498
ADHI	2017	Rp 1.520.930.722.412	Rp 28.332.948.012.950	0,053680638
ADHI	2018	Rp 1.573.323.727.930	Rp 30.118.614.769.882	0,052237586
ADHI	2019	Rp 1.836.864.787.309	Rp 36.515.833.214.549	0,050303242
ADHI	2020	Rp 2.204.377.328.017	Rp 38.093.888.626.552	0,057866955
PTPP	2016	Rp 3.779.619.014.132	Rp 31.215.671.256.566	0,121080818
PTPP	2017	Rp 5.789.644.335.276	Rp 41.782.780.915.111	0,138565318
PTPP	2018	Rp 6.605.378.728.189	Rp 52.549.150.902.972	0,125699057
PTPP	2019	Rp 7.424.558.967.269	Rp 59.165.548.433.821	0,125487875
PTPP	2020	Rp 7.117.087.116.109	Rp 53.472.450.650.976	0,133098203
WIKA	2016	Rp 3.324.669.312.000	Rp 31.355.204.690.000	0,106032454
WIKA	2017	Rp 3.932.108.696.000	Rp 45.683.774.302.000	0,086072326
WIKA	2018	Rp 4.675.679.014.000	Rp 59.230.001.239.000	0,078941059
WIKA	2019	Rp 5.154.533.876.000	Rp 62.110.847.154.000	0,08298927
WIKA	2020	Rp 5.170.556.905.000	Rp 68.109.185.213.000	0,075915706
BBNI	2016	Rp 21.972.223.000.000	Rp 603.031.880.000.000	0,036436254
BBNI	2017	Rp 22.804.689.000.000	Rp 709.330.084.000.000	0,032149615
BBNI	2018	Rp 26.126.508.000.000	Rp 808.572.011.000.000	0,032311912
BBNI	2019	Rp 26.524.759.000.000	Rp 845.605.208.000.000	0,031367781
BBNI	2020	Rp 27.362.400.000.000	Rp 891.337.425.000.000	0,030698139
BBRI	2016	Rp 24.515.059.000.000	Rp 1.003.644.426.000.000	0,02442604
BBRI	2017	Rp 24.746.306.000.000	Rp 1.126.248.442.000.000	0,021972333
BBRI	2018	Rp 26.914.859.000.000	Rp 1.296.898.292.000.000	0,020753253
BBRI	2019	Rp 31.432.629.000.000	Rp 1.416.758.840.000.000	0,022186295
BBRI	2020	Rp 32.185.160.000.000	Rp 1.511.804.628.000.000	0,021289232
BBTN	2016	Rp 4.659.379.000.000	Rp 214.168.479.000.000	0,021755671
BBTN	2017	Rp 4.837.319.000.000	Rp 261.365.267.000.000	0,018507888
BBTN	2018	Rp 5.017.694.000.000	Rp 306.436.194.000.000	0,016374352
BBTN	2019	Rp 5.400.658.000.000	Rp 311.776.828.000.000	0,017322192
BBTN	2020	Rp 5.818.445.000.000	Rp 361.208.406.000.000	0,016108277
BMRI	2016	Rp 35.663.290.000.000	Rp 1.038.706.009.000.000	0,034334345
BMRI	2017	Rp 36.618.753.000.000	Rp 1.124.700.847.000.000	0,03255866
BMRI	2018	Rp 38.442.696.000.000	Rp 1.202.252.094.000.000	0,03197557
BMRI	2019	Rp 44.612.199.000.000	Rp 1.318.246.335.000.000	0,033842081
BMRI	2020	Rp 46.728.153.000.000	Rp 1.429.334.484.000.000	0,032692245
PTBA	2016	Rp 6.087.746.000.000	Rp 18.576.774.000.000	0,327707383

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Total Aset Tetap</b>	<b>Total Aset</b>	<b>COLLAS</b>
PTBA	2017	Rp 6.199.299.000.000	Rp 21.987.482.000.000	0,281946746
PTBA	2018	Rp 6.547.586.000.000	Rp 24.172.933.000.000	0,270864359
PTBA	2019	Rp 7.272.751.000.000	Rp 26.098.052.000.000	0,278670262
PTBA	2020	Rp 7.863.615.000.000	Rp 24.056.755.000.000	0,326877628
SMBR	2016	Rp 3.480.075.405.000	Rp 4.368.876.996.000	0,796560628
SMBR	2017	Rp 3.844.488.329.000	Rp 5.060.337.247.000	0,759729666
SMBR	2018	Rp 4.012.558.978.000	Rp 5.538.079.503.000	0,724539793
SMBR	2019	Rp 4.171.966.909.000	Rp 5.571.270.204.000	0,748835859
SMBR	2020	Rp 4.242.524.144.000	Rp 5.737.175.560.000	0,739479575
SMGR	2016	Rp 30.846.750.207.000	Rp 44.226.895.982.000	0,697465864
SMGR	2017	Rp 32.523.309.598.000	Rp 48.963.502.966.000	0,66423576
SMGR	2018	Rp 32.748.895.968.000	Rp 51.155.890.227.000	0,6401784
SMGR	2019	Rp 56.601.702.000.000	Rp 79.807.067.000.000	0,709231703
SMGR	2020	Rp 56.053.483.000.000	Rp 78.006.244.000.000	0,718576874
TLKM	2016	Rp 114.498.000.000.000	Rp 179.611.000.000.000	0,63747766
TLKM	2017	Rp 130.171.000.000.000	Rp 198.484.000.000.000	0,655826162
TLKM	2018	Rp 143.248.000.000.000	Rp 206.196.000.000.000	0,694717647
TLKM	2019	Rp 156.973.000.000.000	Rp 221.208.000.000.000	0,709617193
TLKM	2020	Rp 160.923.000.000.000	Rp 246.943.000.000.000	0,651660505

#### Lampiran 4

##### Perhitungan Likuiditas (CR)

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Aset Lancar</b>	<b>Utang Lancar</b>	<b>CR</b>
ADHI	2016	Rp 16.792.278.617.059	Rp 12.986.623.750.004	1,293044208
ADHI	2017	Rp 24.817.671.201.079	Rp 17.633.289.239.294	1,407432888
ADHI	2018	Rp 25.429.544.167.566	Rp 18.964.304.189.855	1,340916277
ADHI	2019	Rp 30.315.155.278.021	Rp 24.493.176.968.328	1,237697965
ADHI	2020	Rp 30.090.503.386.345	Rp 27.069.198.362.836	1,11161413
PTPP	2016	Rp 24.525.610.631.802	Rp 15.865.384.422.846	1,545856689
PTPP	2017	Rp 29.907.849.095.888	Rp 20.699.814.835.735	1,444836552
PTPP	2018	Rp 37.534.483.162.953	Rp 26.522.885.215.828	1,415173457
PTPP	2019	Rp 41.704.590.384.570	Rp 30.490.992.843.527	1,367767544
PTPP	2020	Rp 33.924.938.550.674	Rp 27.986.826.929.242	1,212175236
WIKA	2016	Rp 23.651.834.992.000	Rp 14.909.016.696.000	1,586411463
WIKA	2017	Rp 34.910.108.265.000	Rp 25.975.617.297.000	1,343956829
WIKA	2018	Rp 43.555.495.865.000	Rp 28.251.951.385.000	1,541680972
WIKA	2019	Rp 42.335.471.858.000	Rp 30.349.456.945.000	1,394933423

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Aset Lancar</b>	<b>Utang Lancar</b>	<b>CR</b>
WIKA	2020	Rp 47.980.945.725.000	Rp 44.168.467.736.000	1,086316736
BBNI	2016	Rp 572.934.982.000.000	Rp 492.701.125.000.000	1,162844883
BBNI	2017	Rp 675.253.606.000.000	Rp 584.086.818.000.000	1,15608431
BBNI	2018	Rp 768.869.053.000.000	Rp 671.137.593.000.000	1,145620602
BBNI	2019	Rp 805.930.171.000.000	Rp 688.389.477.000.000	1,170747372
BBNI	2020	Rp 845.417.382.000.000	Rp 746.135.688.000.000	1,133061179
BBRI	2016	Rp 962.117.726.000.000	Rp 855.823.326.000.000	1,124201335
BBRI	2017	Rp 1.073.001.450.000.000	Rp 957.914.498.000.000	1,120143241
BBRI	2018	Rp 1.241.577.231.000.000	Rp 1.110.149.446.000.000	1,118387471
BBRI	2019	Rp 1.360.519.801.000.000	Rp 1.181.690.304.000.000	1,151333642
BBRI	2020	Rp 1.444.109.967.000.000	Rp 1.276.880.884.000.000	1,130966862
BBTN	2016	Rp 207.217.231.000.000	Rp 192.038.825.000.000	1,079038215
BBTN	2017	Rp 253.665.062.000.000	Rp 220.938.144.000.000	1,148127061
BBTN	2018	Rp 297.902.270.000.000	Rp 260.783.698.000.000	1,14233471
BBTN	2019	Rp 303.146.868.000.000	Rp 263.452.013.000.000	1,15067205
BBTN	2020	Rp 349.633.382.000.000	Rp 311.175.221.000.000	1,12359005
BMRI	2016	Rp 981.975.150.000.000	Rp 824.344.466.000.000	1,191219436
BMRI	2017	Rp 1.065.102.090.000.000	Rp 887.835.226.000.000	1,199661895
BMRI	2018	Rp 1.137.389.395.000.000	Rp 941.267.370.000.000	1,208359528
BMRI	2019	Rp 1.249.611.088.000.000	Rp 1.025.085.363.000.000	1,219031247
BMRI	2020	Rp 1.349.475.347.000.000	Rp 1.150.616.881.000.000	1,172827697
PTBA	2016	Rp 8.349.927.000.000	Rp 5.042.747.000.000	1,655829055
PTBA	2017	Rp 11.117.745.000.000	Rp 4.513.226.000.000	2,463369882
PTBA	2018	Rp 11.739.344.000.000	Rp 4.935.696.000.000	2,378457668
PTBA	2019	Rp 11.679.884.000.000	Rp 4.691.251.000.000	2,489716283
PTBA	2020	Rp 8.364.356.000.000	Rp 3.872.457.000.000	2,159960976
SMBR	2016	Rp 838.232.034.000	Rp 292.237.689.000	2,868322826
SMBR	2017	Rp 1.123.602.449.000	Rp 668.827.967.000	1,679957335
SMBR	2018	Rp 1.358.329.865.000	Rp 636.408.215.000	2,134368842
SMBR	2019	Rp 1.071.983.297.000	Rp 468.526.330.000	2,287989443
SMBR	2020	Rp 1.130.925.970.000	Rp 850.138.636.000	1,33028417
SMGR	2016	Rp 10.373.158.827.000	Rp 8.151.673.428.000	1,27251894
SMGR	2017	Rp 13.801.818.533.000	Rp 8.803.577.054.000	1,567751205
SMGR	2018	Rp 16.007.685.627.000	Rp 8.202.837.599.000	1,951481476
SMGR	2019	Rp 16.658.531.000.000	Rp 12.240.252.000.000	1,360963075
SMGR	2020	Rp 15.564.604.000.000	Rp 11.506.163.000.000	1,352718886
TLKM	2016	Rp 47.701.000.000.000	Rp 39.762.000.000.000	1,199662995
TLKM	2017	Rp 47.561.000.000.000	Rp 45.376.000.000.000	1,048153209

Kode	Tahun	Aset Lancar		Utang Lancar		CR
TLKM	2018	Rp	43.268.000.000.000	Rp	46.261.000.000.000	0,935301874
TLKM	2019	Rp	41.722.000.000.000	Rp	58.369.000.000.000	0,714797238
TLKM	2020	Rp	46.503.000.000.000	Rp	69.093.000.000.000	0,673049368

## Lampiran 5

### Perhitungan Pertumbuhan Aset (GROWTH)

Kode	Tahun	Total Aset t		Total Aset t-1		GROWTH
ADHI	2016	Rp	20.037.690.162.169	Rp	16.761.068.514.879	0,195490022
ADHI	2017	Rp	28.332.948.012.950	Rp	20.037.690.162.169	0,413982739
ADHI	2018	Rp	30.118.614.769.882	Rp	28.332.948.012.950	0,06302439
ADHI	2019	Rp	36.515.833.214.549	Rp	30.118.614.769.882	0,212400819
ADHI	2020	Rp	38.093.888.626.552	Rp	36.515.833.214.549	0,043215648
PTPP	2016	Rp	31.215.671.256.566	Rp	19.158.984.502.925	0,629296754
PTPP	2017	Rp	41.782.780.915.111	Rp	31.215.671.256.566	0,338519379
PTPP	2018	Rp	52.549.150.902.972	Rp	41.782.780.915.111	0,257674807
PTPP	2019	Rp	59.165.548.433.821	Rp	52.549.150.902.972	0,125908743
PTPP	2020	Rp	53.472.450.650.976	Rp	59.165.548.433.821	-0,09622319
WIKA	2016	Rp	31.355.204.690.000	Rp	19.602.406.034.000	0,599558985
WIKA	2017	Rp	45.683.774.302.000	Rp	31.355.204.690.000	0,456975796
WIKA	2018	Rp	59.230.001.239.000	Rp	45.683.774.302.000	0,296521624
WIKA	2019	Rp	62.110.847.154.000	Rp	59.230.001.239.000	0,048638289
WIKA	2020	Rp	68.109.185.213.000	Rp	62.110.847.154.000	0,096574726
BBNI	2016	Rp	603.031.880.000.000	Rp	508.595.288.000.000	0,185681217
BBNI	2017	Rp	709.330.084.000.000	Rp	603.031.880.000.000	0,176272943
BBNI	2018	Rp	808.572.011.000.000	Rp	709.330.084.000.000	0,139909373
BBNI	2019	Rp	845.605.208.000.000	Rp	808.572.011.000.000	0,045800741
BBNI	2020	Rp	891.337.425.000.000	Rp	845.605.208.000.000	0,054082232
BBRI	2016	Rp	1.003.644.426.000.000	Rp	878.426.312.000.000	0,142548228
BBRI	2017	Rp	1.126.248.442.000.000	Rp	1.003.644.426.000.000	0,122158817
BBRI	2018	Rp	1.296.898.292.000.000	Rp	1.126.248.442.000.000	0,151520609
BBRI	2019	Rp	1.416.758.840.000.000	Rp	1.296.898.292.000.000	0,092420931
BBRI	2020	Rp	1.511.804.628.000.000	Rp	1.416.758.840.000.000	0,06708678
BBTN	2016	Rp	214.168.479.000.000	Rp	171.807.592.000.000	0,246560041
BBTN	2017	Rp	261.365.267.000.000	Rp	214.168.479.000.000	0,220372243
BBTN	2018	Rp	306.436.194.000.000	Rp	261.365.267.000.000	0,17244421
BBTN	2019	Rp	311.776.828.000.000	Rp	306.436.194.000.000	0,017428209
BBTN	2020	Rp	361.208.406.000.000	Rp	311.776.828.000.000	0,158547953

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Total Aset t</b>	<b>Total Aset t-1</b>	<b>GROWTH</b>
BMRI	2016	Rp 1.038.706.009.000.000	Rp 910.063.409.000.000	0,141355645
BMRI	2017	Rp 1.124.700.847.000.000	Rp 1.038.706.009.000.000	0,082790354
BMRI	2018	Rp 1.202.252.094.000.000	Rp 1.124.700.847.000.000	0,068952777
BMRI	2019	Rp 1.318.246.335.000.000	Rp 1.202.252.094.000.000	0,096480798
BMRI	2020	Rp 1.429.334.484.000.000	Rp 1.318.246.335.000.000	0,084269644
PTBA	2016	Rp 18.576.774.000.000	Rp 16.894.043.000.000	0,099604991
PTBA	2017	Rp 21.987.482.000.000	Rp 18.576.774.000.000	0,183600662
PTBA	2018	Rp 24.172.933.000.000	Rp 21.987.482.000.000	0,099395238
PTBA	2019	Rp 26.098.052.000.000	Rp 24.172.933.000.000	0,079639446
PTBA	2020	Rp 24.056.755.000.000	Rp 26.098.052.000.000	-0,078216451
SMBR	2016	Rp 4.368.876.996.000	Rp 3.268.667.933.000	0,336592485
SMBR	2017	Rp 5.060.337.247.000	Rp 4.368.876.996.000	0,158269563
SMBR	2018	Rp 5.538.079.503.000	Rp 5.060.337.247.000	0,094409173
SMBR	2019	Rp 5.571.270.204.000	Rp 5.538.079.503.000	0,005993179
SMBR	2020	Rp 5.737.175.560.000	Rp 5.571.270.204.000	0,029778731
SMGR	2016	Rp 44.226.895.982.000	Rp 38.153.118.932.000	0,159194771
SMGR	2017	Rp 48.963.502.966.000	Rp 44.226.895.982.000	0,107097884
SMGR	2018	Rp 51.155.890.227.000	Rp 48.963.502.966.000	0,044775948
SMGR	2019	Rp 79.807.067.000.000	Rp 51.155.890.227.000	0,560075812
SMGR	2020	Rp 78.006.244.000.000	Rp 79.807.067.000.000	-0,022564706
TLKM	2016	Rp 179.611.000.000.000	Rp 166.173.000.000.000	0,08086753
TLKM	2017	Rp 198.484.000.000.000	Rp 179.611.000.000.000	0,105077083
TLKM	2018	Rp 206.196.000.000.000	Rp 198.484.000.000.000	0,038854517
TLKM	2019	Rp 221.208.000.000.000	Rp 206.196.000.000.000	0,072804516
TLKM	2020	Rp 246.943.000.000.000	Rp 221.208.000.000.000	0,116338469

## Lampiran 6

### Perhitungan Profitabilitas (ROA)

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Net Income</b>	<b>Total Aset</b>	<b>ROA</b>
ADHI	2016	Rp 315.107.783.135	Rp 20.037.690.162.169	0,015725754
ADHI	2017	Rp 517.059.848.207	Rp 28.332.948.012.950	0,018249419
ADHI	2018	Rp 645.029.449.105	Rp 30.118.614.769.882	0,021416305
ADHI	2019	Rp 665.048.421.529	Rp 36.515.833.214.549	0,018212604
ADHI	2020	Rp 23.702.652.447	Rp 38.093.888.626.552	0,000622217
PTPP	2016	Rp 1.148.476.320.716	Rp 31.215.671.256.566	0,036791659
PTPP	2017	Rp 1.723.852.894.286	Rp 41.782.780.915.111	0,041257495
PTPP	2018	Rp 1.958.993.059.360	Rp 52.549.150.902.972	0,037279252



<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Net Income</b>	<b>Total Aset</b>	<b>ROA</b>
PTPP	2019	Rp 1.208.270.555.330	Rp 59.165.548.433.821	0,02042186
PTPP	2020	Rp 266.269.870.851	Rp 53.472.450.650.976	0,004979571
WIKA	2016	Rp 1.211.029.310.000	Rp 31.355.204.690.000	0,038622912
WIKA	2017	Rp 1.356.115.489.000	Rp 45.683.774.302.000	0,029684839
WIKA	2018	Rp 2.073.299.864.000	Rp 59.230.001.239.000	0,035004218
WIKA	2019	Rp 2.621.015.140.000	Rp 62.110.847.154.000	0,042198992
WIKA	2020	Rp 322.342.513.000	Rp 68.109.185.213.000	0,004732732
BBNI	2016	Rp 11.410.196.000.000	Rp 603.031.880.000.000	0,018921381
BBNI	2017	Rp 13.770.592.000.000	Rp 709.330.084.000.000	0,019413518
BBNI	2018	Rp 15.091.763.000.000	Rp 808.572.011.000.000	0,018664711
BBNI	2019	Rp 15.508.583.000.000	Rp 845.605.208.000.000	0,018340217
BBNI	2020	Rp 3.321.442.000.000	Rp 891.337.425.000.000	0,003726358
BBRI	2016	Rp 26.227.991.000.000	Rp 1.003.644.426.000.000	0,026132752
BBRI	2017	Rp 29.044.334.000.000	Rp 1.126.248.442.000.000	0,025788568
BBRI	2018	Rp 32.418.486.000.000	Rp 1.296.898.292.000.000	0,024996938
BBRI	2019	Rp 34.413.825.000.000	Rp 1.416.758.840.000.000	0,024290531
BBTN	2020	Rp 18.660.393.000.000	Rp 1.511.804.628.000.000	0,012343125
BBTN	2016	Rp 2.618.905.000.000	Rp 214.168.479.000.000	0,012228247
BBTN	2017	Rp 3.027.466.000.000	Rp 261.365.267.000.000	0,011583276
BBTN	2018	Rp 2.807.923.000.000	Rp 306.436.194.000.000	0,009163157
BBTN	2019	Rp 209.263.000.000	Rp 311.776.828.000.000	0,000671195
BBTN	2020	Rp 1.602.358.000.000	Rp 361.208.406.000.000	0,004436104
BMRI	2016	Rp 14.650.163.000.000	Rp 1.038.706.009.000.000	0,014104244
BMRI	2017	Rp 21.443.042.000.000	Rp 1.124.700.847.000.000	0,019065552
BMRI	2018	Rp 25.851.937.000.000	Rp 1.202.252.094.000.000	0,021502925
BMRI	2019	Rp 28.455.592.000.000	Rp 1.318.246.335.000.000	0,021585944
BMRI	2020	Rp 17.645.624.000.000	Rp 1.429.334.484.000.000	0,012345343
PTBA	2016	Rp 2.024.405.000.000	Rp 18.576.774.000.000	0,108975057
PTBA	2017	Rp 4.547.232.000.000	Rp 21.987.482.000.000	0,206810039
PTBA	2018	Rp 5.121.112.000.000	Rp 24.172.933.000.000	0,21185315
PTBA	2019	Rp 4.040.394.000.000	Rp 26.098.052.000.000	0,154815923
PTBA	2020	Rp 2.407.927.000.000	Rp 24.056.755.000.000	0,100093591
SMBR	2016	Rp 259.090.525.000	Rp 4.368.876.996.000	0,05930369
SMBR	2017	Rp 146.648.432.000	Rp 5.060.337.247.000	0,028979972
SMBR	2018	Rp 76.074.721.000	Rp 5.538.079.503.000	0,013736661
SMBR	2019	Rp 30.073.855.000	Rp 5.571.270.204.000	0,005398025
SMBR	2020	Rp 10.981.673.000	Rp 5.737.175.560.000	0,001914125
SMGR	2016	Rp 4.535.036.823.000	Rp 44.226.895.982.000	0,102540247

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Net Income</b>	<b>Total Aset</b>	<b>ROA</b>
SMGR	2017	Rp 2.043.025.914.000	Rp 48.963.502.966.000	0,041725485
SMGR	2018	Rp 3.085.704.236.000	Rp 51.155.890.227.000	0,060319627
SMGR	2019	Rp 2.371.233.000.000	Rp 79.807.067.000.000	0,029712068
SMGR	2020	Rp 2.674.343.000.000	Rp 78.006.244.000.000	0,034283704
TLKM	2016	Rp 29.172.000.000.000	Rp 179.611.000.000.000	0,162417669
TLKM	2017	Rp 32.701.000.000.000	Rp 198.484.000.000.000	0,164753834
TLKM	2018	Rp 26.979.000.000.000	Rp 206.196.000.000.000	0,130841529
TLKM	2019	Rp 27.592.000.000.000	Rp 221.208.000.000.000	0,124733283
TLKM	2020	Rp 29.563.000.000.000	Rp 246.943.000.000.000	0,119715886

### Lampiran 7

#### Perhitungan Kebijakan Utang (DAR)

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Total Utang</b>	<b>Total Aset</b>	<b>DAR</b>
ADHI	2016	Rp 14.594.910.199.271	Rp 20.037.690.162.169	0,728372885
ADHI	2017	Rp 22.463.030.586.953	Rp 28.332.948.012.950	0,792823626
ADHI	2018	Rp 23.833.342.873.624	Rp 30.118.614.769.882	0,791316037
ADHI	2019	Rp 29.681.535.534.528	Rp 36.515.833.214.549	0,812840155
ADHI	2020	Rp 32.519.078.179.194	Rp 38.093.888.626.552	0,853656042
PTPP	2016	Rp 20.437.542.443.428	Rp 31.215.671.256.566	0,654720582
PTPP	2017	Rp 27.539.670.430.514	Rp 41.782.780.915.111	0,659115306
PTPP	2018	Rp 36.233.538.927.553	Rp 52.549.150.902.972	0,689517115
PTPP	2019	Rp 41.839.415.194.726	Rp 59.165.548.433.821	0,707158411
PTPP	2020	Rp 39.465.460.560.026	Rp 53.472.450.650.976	0,738052213
WIKA	2016	Rp 18.617.215.399.000	Rp 31.355.204.690.000	0,593751997
WIKA	2017	Rp 31.051.949.689.000	Rp 45.683.774.302.000	0,679715067
WIKA	2018	Rp 42.014.686.674.000	Rp 59.230.001.239.000	0,709348063
WIKA	2019	Rp 42.895.114.167.000	Rp 62.110.847.154.000	0,690621947
WIKA	2020	Rp 51.451.760.142.000	Rp 68.109.185.213.000	0,755430563
BBNI	2016	Rp 492.701.125.000.000	Rp 603.031.880.000.000	0,81703993
BBNI	2017	Rp 584.086.818.000.000	Rp 709.330.084.000.000	0,823434436
BBNI	2018	Rp 671.237.546.000.000	Rp 808.572.011.000.000	0,830151844
BBNI	2019	Rp 688.489.442.000.000	Rp 845.605.208.000.000	0,814197258
BBNI	2020	Rp 746.235.663.000.000	Rp 891.337.425.000.000	0,837208943
BBRI	2016	Rp 856.831.836.000.000	Rp 1.003.644.426.000.000	0,853720515
BBRI	2017	Rp 958.900.948.000.000	Rp 1.126.248.442.000.000	0,851411564
BBRI	2018	Rp 1.111.622.961.000.000	Rp 1.296.898.292.000.000	0,85713966
BBRI	2019	Rp 1.183.155.670.000.000	Rp 1.416.758.840.000.000	0,835114373

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Total Utang</b>	<b>Total Aset</b>	<b>DAR</b>
BBRI	2020	Rp1.278.346.276.000.000	Rp 1.511.804.628.000.000	0,845576374
BBTN	2016	Rp 195.037.943.000.000	Rp 214.168.479.000.000	0,910675296
BBTN	2017	Rp 223.937.463.000.000	Rp 261.365.267.000.000	0,856798861
BBTN	2018	Rp 263.784.017.000.000	Rp 306.436.194.000.000	0,860812209
BBTN	2019	Rp 269.451.682.000.000	Rp 311.776.828.000.000	0,864245376
BBTN	2020	Rp 321.376.142.000.000	Rp 361.208.406.000.000	0,889724981
BMRI	2016	Rp 824.559.898.000.000	Rp 1.038.706.009.000.000	0,793833761
BMRI	2017	Rp 888.026.817.000.000	Rp 1.124.700.847.000.000	0,789567127
BMRI	2018	Rp 941.953.100.000.000	Rp 1.202.252.094.000.000	0,783490505
BMRI	2019	Rp1.025.749.580.000.000	Rp 1.318.246.335.000.000	0,77811677
BMRI	2020	Rp1.151.267.847.000.000	Rp 1.429.334.484.000.000	0,805457267
PTBA	2016	Rp 8.024.369.000.000	Rp 18.576.774.000.000	0,431957077
PTBA	2017	Rp 8.187.487.000.000	Rp 21.987.482.000.000	0,372370379
PTBA	2018	Rp 7.903.237.000.000	Rp 24.172.933.000.000	0,326945721
PTBA	2019	Rp 7.675.226.000.000	Rp 26.098.052.000.000	0,294091912
PTBA	2020	Rp 7.117.559.000.000	Rp 24.056.755.000.000	0,295865299
SMBR	2016	Rp 1.248.119.294.000	Rp 4.368.876.996.000	0,285684238
SMBR	2017	Rp 1.647.477.388.000	Rp 5.060.337.247.000	0,325566718
SMBR	2018	Rp 2.064.408.447.000	Rp 5.538.079.503.000	0,372766127
SMBR	2019	Rp 2.088.977.112.000	Rp 5.571.270.204.000	0,374955268
SMBR	2020	Rp 2.329.286.953.000	Rp 5.737.175.560.000	0,405998898
SMGR	2016	Rp 13.652.504.525.000	Rp 44.226.895.982.000	0,308692352
SMGR	2017	Rp 18.524.450.664.000	Rp 48.963.502.966.000	0,378331809
SMGR	2018	Rp 18.419.594.705.000	Rp 51.155.890.227.000	0,360067914
SMGR	2019	Rp 43.915.143.000.000	Rp 79.807.067.000.000	0,550266344
SMGR	2020	Rp 40.571.674.000.000	Rp 78.006.244.000.000	0,520108031
TLKM	2016	Rp 74.067.000.000.000	Rp 179.611.000.000.000	0,41237452
TLKM	2017	Rp 86.354.000.000.000	Rp 198.484.000.000.000	0,435067814
TLKM	2018	Rp 88.893.000.000.000	Rp 206.196.000.000.000	0,431109236
TLKM	2019	Rp 103.958.000.000.000	Rp 221.208.000.000.000	0,469955879
TLKM	2020	Rp 126.054.000.000.000	Rp 246.943.000.000.000	0,510457879

## Lampiran 8

Perhitungan *Leverage* (DER)

Kode	Tahun	Total Utang	Total Ekuitas	DER
ADHI	2016	Rp 14.594.910.199.271	Rp 5.442.779.962.898	2,681517588
ADHI	2017	Rp 22.463.030.586.953	Rp 5.869.917.425.997	3,82680521
ADHI	2018	Rp 23.833.342.873.624	Rp 6.285.271.896.258	3,791935061
ADHI	2019	Rp 29.681.535.534.528	Rp 6.834.297.680.021	4,343026442
ADHI	2020	Rp 32.519.078.179.194	Rp 5.574.810.447.358	5,83321684
PTPP	2016	Rp 20.437.542.443.428	Rp 10.778.128.813.138	1,896205065
PTPP	2017	Rp 27.539.670.430.514	Rp 14.243.110.484.597	1,933543271
PTPP	2018	Rp 36.233.538.927.553	Rp 16.315.611.975.419	2,220789449
PTPP	2019	Rp 41.839.415.194.726	Rp 17.326.133.239.095	2,414815505
PTPP	2020	Rp 39.465.460.560.026	Rp 14.006.990.090.950	2,817554685
WIKA	2016	Rp 18.617.215.399.000	Rp 12.737.989.291.000	1,461550561
WIKA	2017	Rp 31.051.949.689.000	Rp 14.631.824.613.000	2,122219922
WIKA	2018	Rp 42.014.686.674.000	Rp 17.215.314.565.000	2,440541328
WIKA	2019	Rp 42.895.114.167.000	Rp 19.215.732.987.000	2,232291331
WIKA	2020	Rp 51.451.760.142.000	Rp 16.657.425.071.000	3,088818345
BBNI	2016	Rp 492.701.125.000.000	Rp 89.254.000.000.000	5,52021338
BBNI	2017	Rp 584.086.818.000.000	Rp 100.903.304.000.000	5,788579708
BBNI	2018	Rp 671.237.546.000.000	Rp 110.373.789.000.000	6,081494095
BBNI	2019	Rp 688.489.442.000.000	Rp 125.003.948.000.000	5,507741579
BBNI	2020	Rp 746.235.663.000.000	Rp 112.872.199.000.000	6,611332725
BBRI	2016	Rp 856.831.836.000.000	Rp 146.812.590.000.000	5,836228596
BBRI	2017	Rp 958.900.948.000.000	Rp 167.347.494.000.000	5,729998849
BBRI	2018	Rp1.111.622.961.000.000	Rp 185.275.331.000.000	5,999843341
BBRI	2019	Rp1.183.155.670.000.000	Rp 208.784.336.000.000	5,666879483
BBRI	2020	Rp1.278.346.276.000.000	Rp 199.911.376.000.000	6,39456494
BBTN	2016	Rp 195.037.943.000.000	Rp 19.130.536.000.000	10,19511126
BBTN	2017	Rp 223.937.463.000.000	Rp 21.663.434.000.000	10,33711751
BBTN	2018	Rp 263.784.017.000.000	Rp 23.840.448.000.000	11,06455789
BBTN	2019	Rp 269.451.682.000.000	Rp 23.836.195.000.000	11,30430767
BBTN	2020	Rp 321.376.142.000.000	Rp 19.987.845.000.000	16,07857886
BMRI	2016	Rp 824.559.898.000.000	Rp 153.369.723.000.000	5,37628863
BMRI	2017	Rp 888.026.817.000.000	Rp 170.006.132.000.000	5,223498744
BMRI	2018	Rp 941.953.100.000.000	Rp 184.960.305.000.000	5,092731113
BMRI	2019	Rp1.025.749.580.000.000	Rp 209.034.525.000.000	4,90708212
BMRI	2020	Rp1.151.267.847.000.000	Rp 193.796.083.000.000	5,940614636
PTBA	2016	Rp 8.024.369.000.000	Rp 10.552.405.000.000	0,760430347

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Total Utang</b>		<b>Total Ekuitas</b>		<b>DER</b>
PTBA	2017	Rp	8.187.487.000.000	Rp	13.799.985.000.000	0,593296804
PTBA	2018	Rp	7.903.237.000.000	Rp	16.269.696.000.000	0,48576427
PTBA	2019	Rp	7.675.226.000.000	Rp	18.422.826.000.000	0,416615019
PTBA	2020	Rp	7.117.559.000.000	Rp	16.939.196.000.000	0,420182812
SMBR	2016	Rp	1.248.119.294.000	Rp	3.120.757.702.000	0,399941108
SMBR	2017	Rp	1.647.477.388.000	Rp	3.412.859.859.000	0,482726352
SMBR	2018	Rp	2.064.408.447.000	Rp	3.473.671.056.000	0,594301652
SMBR	2019	Rp	2.088.977.112.000	Rp	3.482.293.092.000	0,599885494
SMBR	2020	Rp	2.329.286.953.000	Rp	3.407.888.607.000	0,683498559
SMGR	2016	Rp	13.652.504.525.000	Rp	30.574.391.457.000	0,446533974
SMGR	2017	Rp	18.524.450.664.000	Rp	30.439.052.302.000	0,608575145
SMGR	2018	Rp	18.419.594.705.000	Rp	32.736.295.522.000	0,562665824
SMGR	2019	Rp	43.915.143.000.000	Rp	33.891.924.000.000	1,295740631
SMGR	2020	Rp	40.571.674.000.000	Rp	35.653.335.000.000	1,137948918
TLKM	2016	Rp	74.067.000.000.000	Rp	105.544.000.000.000	0,701764193
TLKM	2017	Rp	86.354.000.000.000	Rp	112.130.000.000.000	0,770123963
TLKM	2018	Rp	88.893.000.000.000	Rp	117.303.000.000.000	0,757806706
TLKM	2019	Rp	103.958.000.000.000	Rp	117.250.000.000.000	0,886635394
TLKM	2020	Rp	126.054.000.000.000	Rp	120.889.000.000.000	1,042725145

## Lampiran 9

### Data Semua Variabel

No	Kode	Tahun	DPR	Collas	CR	Aset Growth	ROA	DAR	DER
1	ADHI	2016	0,296362769	0,072853498	1,293044208	0,195490022	0,015725754	0,728372885	2,681517588
2	ADHI	2017	0,181865417	0,053680638	1,407432888	0,413982739	0,018249419	0,792823626	3,82680521
3	ADHI	2018	0,159811406	0,052237586	1,340916277	0,06302439	0,021416305	0,791316037	3,791935061
4	ADHI	2019	0,193717896	0,050303242	1,237697965	0,212400819	0,018212604	0,812840155	4,343026442
5	ADHI	2020	2,800550456	0,057866955	1,11161413	0,043215648	0,000622217	0,853656042	5,83321684
6	PTPP	2016	0,128922672	0,121080818	1,545856689	0,629296754	0,036791659	0,654720582	1,896205065
7	PTPP	2017	0,178095731	0,138565318	1,444836552	0,338519379	0,041257495	0,659115306	1,933543271
8	PTPP	2018	0,1483566	0,125699057	1,415173457	0,257674807	0,037279252	0,689517115	2,220789449
9	PTPP	2019	0,248617679	0,125487875	1,367767544	0,125908743	0,02042186	0,707158411	2,414815505
10	PTPP	2020	0,78613262	0,133098203	1,212175236	-0,09622319	0,004979571	0,738052213	2,817554685
11	WIKA	2016	0,123043868	0,106032454	1,586411463	0,599558985	0,038622912	0,593751997	1,461550561
12	WIKA	2017	0,254147281	0,086072326	1,343956829	0,456975796	0,029684839	0,679715067	2,122219922
13	WIKA	2018	0,14621522	0,078941059	1,541680972	0,296521624	0,035004218	0,709348063	2,440541328
14	WIKA	2019	0,171688303	0,08298927	1,394933423	0,048638289	0,042198992	0,690621947	2,232291331
15	WIKA	2020	1,70182163	0,075915706	1,086316736	0,096574726	0,004732732	0,755430563	3,088818345
16	BBNI	2016	0,198671872	0,036436254	1,162844883	0,185681217	0,018921381	0,81703993	5,52021338
17	BBNI	2017	0,288191096	0,032149615	1,15608431	0,176272943	0,019413518	0,823434436	5,788579708
18	BBNI	2018	0,315785969	0,032311912	1,145620602	0,139909373	0,018664711	0,830151844	6,081494095
19	BBNI	2019	0,242045324	0,031367781	1,170747372	0,045800741	0,018340217	0,814197258	5,507741579
20	BBNI	2020	1,15796663	0,030698139	1,133061179	0,054082232	0,003726358	0,837208943	6,611332725
21	BBRI	2016	0,290579481	0,02442604	1,124201335	0,142548228	0,026132752	0,853720515	5,836228596
22	BBRI	2017	0,360957734	0,021972333	1,120143241	0,122158817	0,025788568	0,851411564	5,729998849
23	BBRI	2018	0,403167995	0,020753253	1,118387471	0,151520609	0,024996938	0,85713966	5,999843341

No	Kode	Tahun	DPR	Collas	CR	Aset Growth	ROA	DAR	DER
24	BBRI	2019	0,470577915	0,022186295	1,151333642	0,092420931	0,024290531	0,835114373	5,666879483
25	BBRI	2020	1,105398959	0,021289232	1,130966862	0,06708678	0,012343125	0,845576374	6,39456494
26	BBTN	2016	0,141349533	0,021755671	1,079038215	0,246560041	0,012228247	0,910675296	10,19511126
27	BBTN	2017	0,173009705	0,018507888	1,148127061	0,220372243	0,011583276	0,856798861	10,33711751
28	BBTN	2018	0,215637323	0,016374352	1,14233471	0,17244421	0,009163157	0,860812209	11,06455789
29	BBTN	2019	2,683632558	0,017322192	1,15067205	0,017428209	0,000671195	0,864245376	11,30430767
30	BBTN	2020	0,013060128	0,016108277	1,12359005	0,158547953	0,004436104	0,889724981	16,07857886
31	BMRI	2016	0,416411067	0,034334345	1,191219436	0,141355645	0,014104244	0,793833761	5,37628863
32	BMRI	2017	0,289742192	0,03255866	1,199661895	0,082790354	0,019065552	0,789567127	5,223498744
33	BMRI	2018	0,359271222	0,03197557	1,208359528	0,068952777	0,021502925	0,783490505	5,092731113
34	BMRI	2019	0,395590399	0,033842081	1,219031247	0,096480798	0,021585944	0,77811677	4,90708212
35	BMRI	2020	0,934468512	0,032692245	1,172827697	0,084269644	0,012345343	0,805457267	5,940614636
36	PTBA	2016	0,301704945	0,327707383	1,655829055	0,099604991	0,108975057	0,431957077	0,760430347
37	PTBA	2017	0,134548226	0,281946746	2,463369882	0,183600662	0,206810039	0,372370379	0,593296804
38	PTBA	2018	0,662328807	0,270864359	2,378457668	0,099395238	0,21185315	0,326945721	0,48576427
39	PTBA	2019	0,95075901	0,278670262	2,489716283	0,079639446	0,154815923	0,294091912	0,416615019
40	PTBA	2020	1,520422754	0,326877628	2,159960976	-0,078216451	0,100093591	0,295865299	0,420182812
41	SMBR	2016	0,341730393	0,796560628	2,868322826	0,336592485	0,05930369	0,285684238	0,399941108
42	SMBR	2017	0,441659035	0,759729666	1,679957335	0,158269563	0,028979972	0,325566718	0,482726352
43	SMBR	2018	0,481910528	0,724539793	2,134368842	0,094409173	0,013736661	0,372766127	0,594301652
44	SMBR	2019	0,630818463	0,748835859	2,287989443	0,005993179	0,005398025	0,374955268	0,599885494
45	SMBR	2020	0,56083085	0,739479575	1,33028417	0,029778731	0,001914125	0,405998898	0,683498559
46	SMGR	2016	0,400990016	0,697465864	1,27251894	0,159194771	0,102540247	0,308692352	0,446533974
47	SMGR	2017	0,892925904	0,66423576	1,567751205	0,107097884	0,041725485	0,378331809	0,608575145
48	SMGR	2018	0,268046056	0,6401784	1,951481476	0,044775948	0,060319627	0,360067914	0,562665824
49	SMGR	2019	0,525021371	0,709231703	1,360963075	0,560075812	0,029712068	0,550266344	1,295740631

No	Kode	Tahun	DPR	Collas	CR	Aset Growth	ROA	DAR	DER
50	SMGR	2020	0,09515309	0,718576874	1,352718886	-0,022564706	0,034283704	0,520108031	1,137948918
51	TLKM	2016	0,626319759	0,63747766	1,199662995	0,08086753	0,162417669	0,41237452	0,701764193
52	TLKM	2017	0,733372068	0,655826162	1,048153209	0,105077083	0,164753834	0,435067814	0,770123963
53	TLKM	2018	0,991141258	0,694717647	0,935301874	0,038854517	0,130841529	0,431109236	0,757806706
54	TLKM	2019	0,936757031	0,709617193	0,714797238	0,072804516	0,124733283	0,469955879	0,886635394
55	TLKM	2020	0,779352569	0,651660505	0,673049368	0,116338469	0,119715886	0,510457879	1,042725145



## Lampiran 10

### Data Semua Variabel Setelah Outlier

No	Kode	Tahun	DPR	COLLAS	CR	GROWTH	ROA	DAR	DER
1	PTPP	2016	0,128922672	0,121080818	1,545856689	0,629296754	0,036791659	0,654720582	1,896205065
2	PTPP	2017	0,178095731	0,138565318	1,444836552	0,338519379	0,041257495	0,659115306	1,933543271
3	PTPP	2018	0,1483566	0,125699057	1,415173457	0,257674807	0,037279252	0,689517115	2,220789449
4	PTPP	2019	0,248617679	0,125487875	1,367767544	0,125908743	0,02042186	0,707158411	2,414815505
5	PTPP	2020	0,78613262	0,133098203	1,212175236	-0,09622319	0,004979571	0,738052213	2,817554685
6	WIKA	2016	0,123043868	0,106032454	1,586411463	0,599558985	0,038622912	0,593751997	1,461550561
7	WIKA	2017	0,254147281	0,086072326	1,343956829	0,456975796	0,029684839	0,679715067	2,122219922
8	WIKA	2018	0,14621522	0,078941059	1,541680972	0,296521624	0,035004218	0,709348063	2,440541328
9	WIKA	2019	0,171688303	0,08298927	1,394933423	0,048638289	0,042198992	0,690621947	2,232291331
10	WIKA	2020	1,70182163	0,075915706	1,086316736	0,096574726	0,004732732	0,755430563	3,088818345
11	BBNI	2016	0,198671872	0,036436254	1,162844883	0,185681217	0,018921381	0,81703993	5,52021338
12	BBNI	2017	0,288191096	0,032149615	1,15608431	0,176272943	0,019413518	0,823434436	5,788579708
13	BBNI	2018	0,315785969	0,032311912	1,145620602	0,139909373	0,018664711	0,830151844	6,081494095
14	BBNI	2019	0,242045324	0,031367781	1,170747372	0,045800741	0,018340217	0,814197258	5,507741579
15	BBNI	2020	1,15796663	0,030698139	1,133061179	0,054082232	0,003726358	0,837208943	6,611332725
16	BBRI	2016	0,290579481	0,02442604	1,124201335	0,142548228	0,026132752	0,853720515	5,836228596
17	BBRI	2017	0,360957734	0,021972333	1,120143241	0,122158817	0,025788568	0,851411564	5,729998849
18	BBRI	2018	0,403167995	0,020753253	1,118387471	0,151520609	0,024996938	0,85713966	5,999843341
19	BBRI	2019	0,470577915	0,022186295	1,151333642	0,092420931	0,024290531	0,835114373	5,666879483

No	Kode	Tahun	DPR	COLLAS	CR	GROWTH	ROA	DAR	DER
20	BBRI	2020	1,105398959	0,021289232	1,130966862	0,06708678	0,012343125	0,845576374	6,39456494
21	BMRI	2016	0,416411067	0,034334345	1,191219436	0,141355645	0,014104244	0,793833761	5,37628863
22	BMRI	2017	0,289742192	0,03255866	1,199661895	0,082790354	0,019065552	0,789567127	5,223498744
23	BMRI	2018	0,359271222	0,03197557	1,208359528	0,068952777	0,021502925	0,783490505	5,092731113
24	BMRI	2019	0,395590399	0,033842081	1,219031247	0,096480798	0,021585944	0,77811677	4,90708212
25	BMRI	2020	0,934468512	0,032692245	1,172827697	0,084269644	0,012345343	0,805457267	5,940614636
26	PTBA	2016	0,301704945	0,327707383	1,655829055	0,099604991	0,108975057	0,431957077	0,760430347
27	PTBA	2017	0,134548226	0,281946746	2,463369882	0,183600662	0,206810039	0,372370379	0,593296804
28	PTBA	2018	0,662328807	0,270864359	2,378457668	0,099395238	0,21185315	0,326945721	0,48576427
29	PTBA	2019	0,95075901	0,278670262	2,489716283	0,079639446	0,154815923	0,294091912	0,416615019
30	PTBA	2020	1,520422754	0,326877628	2,159960976	-0,078216451	0,100093591	0,295865299	0,420182812
31	SMGR	2016	0,400990016	0,697465864	1,27251894	0,159194771	0,102540247	0,308692352	0,446533974
32	SMGR	2017	0,892925904	0,66423576	1,567751205	0,107097884	0,041725485	0,378331809	0,608575145
33	SMGR	2018	0,268046056	0,6401784	1,951481476	0,044775948	0,060319627	0,360067914	0,562665824
34	SMGR	2019	0,525021371	0,709231703	1,360963075	0,560075812	0,029712068	0,550266344	1,295740631
35	SMGR	2020	0,09515309	0,718576874	1,352718886	-0,022564706	0,034283704	0,520108031	1,137948918
36	TLKM	2016	0,626319759	0,63747766	1,199662995	0,08086753	0,162417669	0,41237452	0,701764193
37	TLKM	2017	0,733372068	0,655826162	1,048153209	0,105077083	0,164753834	0,435067814	0,770123963
38	TLKM	2018	0,991141258	0,694717647	0,935301874	0,038854517	0,130841529	0,431109236	0,757806706
39	TLKM	2019	0,936757031	0,709617193	0,714797238	0,072804516	0,124733283	0,469955879	0,886635394
40	TLKM	2020	0,779352569	0,651660505	0,673049368	0,116338469	0,119715886	0,510457879	1,042725145

**Lampiran 11****Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	DPR	COLLAS	CR	GROWTH	ROA	DAR	DER
Mean	0.523368	0.244448	1.364183	0.151283	0.058145	0.632264	2.979806
Median	0.378274	0.113557	1.210267	0.102341	0.031998	0.690070	2.226540
Maximum	1.701822	0.718577	2.489716	0.629297	0.211853	0.857140	6.611333
Minimum	0.095153	0.020753	0.673049	-0.096223	0.003726	0.294092	0.416615
Std. Dev.	0.397245	0.267595	0.414191	0.161790	0.058364	0.193062	2.260579
Skewness	1.184022	0.879884	1.344687	1.623306	1.296016	-0.450892	0.325426
Kurtosis	3.788115	2.048134	4.595777	5.350037	3.443511	1.694369	1.410709
Jarque-Bera	10.38126	6.671385	16.29873	26.77193	11.52555	4.196481	4.915757
Probability	0.005569	0.035590	0.000289	0.000002	0.003142	0.122672	0.085616
Sum	20.93471	9.777930	54.56733	6.051323	2.325787	25.29055	119.1922
Sum Sq. Dev.	6.154355	2.792676	6.690600	1.020869	0.132848	1.453648	199.2984
Observations	40	40	40	40	40	40	40

## Lampiran 12

### Hasil Uji *Common Effect Model* (CEM)

Dependent Variable: DPR  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 10/10/22 Time: 05:29  
 Sample: 2016 2020  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.032731	1.438032	2.804341	0.0084
COLLAS	-1.067619	0.639143	-1.670390	0.1043
CR	-0.641677	0.302585	-2.120648	0.0416
GROWTH	-0.740015	0.408497	-1.811557	0.0792
ROA	-2.180580	1.809713	-1.204931	0.2368
DAR	-3.792941	1.614125	-2.349843	0.0249
DER	0.088550	0.074143	1.194308	0.2409
Root MSE	0.322929	R-squared		0.322215
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared		0.198981
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression		0.355533
Akaike info criterion	0.927232	Sum squared resid		4.171329
Schwarz criterion	1.222786	Log likelihood		-11.54465
Hannan-Quinn criter.	1.034095	F-statistic		2.614668
Durbin-Watson stat	1.873025	Prob(F-statistic)		0.034795

### Lampiran 13

#### Hasil Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: DPR  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 10/10/22 Time: 05:29  
 Sample: 2016 2020  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.147811	1.460783	2.154880	0.0406
COLLAS	-1.872094	3.096242	-0.604634	0.5507
CR	-0.248964	0.340762	-0.730609	0.4716
GROWTH	0.041185	0.306239	0.134487	0.8941
ROA	-7.989601	2.282566	-3.500272	0.0017
DAR	-6.953614	1.329881	-5.228747	0.0000
DER	1.016060	0.180080	5.642281	0.0000

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.189883	R-squared	0.765658
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared	0.648487
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression	0.235521
Akaike info criterion	0.215184	Sum squared resid	1.442223
Schwarz criterion	0.806291	Log likelihood	9.696328
Hannan-Quinn criter.	0.428910	F-statistic	6.534537
Durbin-Watson stat	2.249396	Prob(F-statistic)	0.000026

## Lampiran 14

### Hasil Uji *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: DPR  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 10/10/22 Time: 05:29  
 Sample: 2016 2020  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 40  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.032731	0.952616	4.233323	0.0002
COLLAS	-1.067619	0.423397	-2.521556	0.0167
CR	-0.641677	0.200446	-3.201248	0.0030
GROWTH	-0.740015	0.270606	-2.734656	0.0100
ROA	-2.180580	1.198834	-1.818918	0.0780
DAR	-3.792941	1.069268	-3.547232	0.0012
DER	0.088550	0.049116	1.802881	0.0805

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.235521	1.0000

Weighted Statistics			
Root MSE	0.322929	R-squared	0.322215
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared	0.198981
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression	0.355533
Sum squared resid	4.171329	F-statistic	2.614668
Durbin-Watson stat	1.873025	Prob(F-statistic)	0.034795

Unweighted Statistics			
R-squared	0.322215	Mean dependent var	0.523368
Sum squared resid	4.171329	Durbin-Watson stat	1.873025

## Lampiran 15

### Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.028508	(7,26)	0.0001
Cross-section Chi-square	42.481951	7	0.0000

## Lampiran 16

### Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

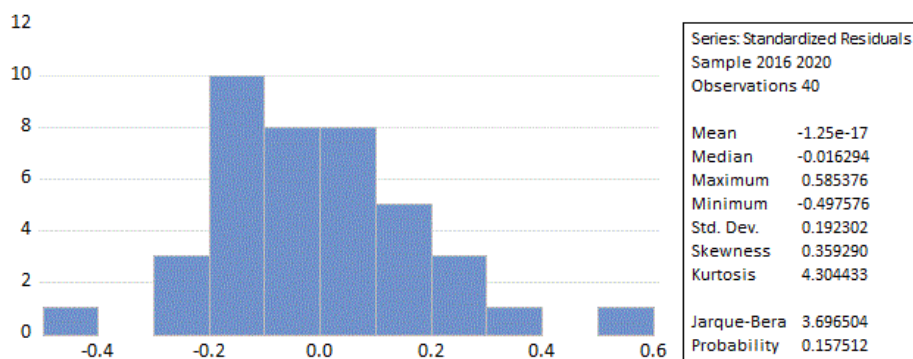
Equation: REM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	48.336255	6	0.0000

## Lampiran 17

### Hasil Uji Normalitas



## Lampiran 18

### Hasil Uji Autokorelasi

	C1
Last updated: 10/10/22 - 06:38	
R1	19.00000
R2	0.797379

## Lampiran 19

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	6.470722	Prob. F(27,12)	0.0008
Obs*R-squared	37.42916	Prob. Chi-Square(27)	0.0873
Scaled explained SS	50.44467	Prob. Chi-Square(27)	0.0040

**Lampiran 20****Hasil Uji Multikolinieritas**

	COLLAS	CR	GROWTH	ROA	DAR	DER
COLLAS	1.000000	0.027489	-0.094595	0.575797	-0.793249	-0.756103
CR	0.027489	1.000000	0.068787	0.457330	-0.555475	-0.463807
GROWTH	-0.094595	0.068787	1.000000	-0.132077	0.068723	-0.121775
ROA	0.575797	0.457330	-0.132077	1.000000	-0.812114	-0.692039
DAR	-0.793249	-0.555475	0.068723	-0.812114	1.000000	0.916187
DER	-0.756103	-0.463807	-0.121775	-0.692039	0.916187	1.000000

**Lampiran 21****Hasil Uji F**

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.189883	R-squared	0.765658
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared	0.648487
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression	0.235521
Akaike info criterion	0.215184	Sum squared resid	1.442223
Schwarz criterion	0.806291	Log likelihood	9.696328
Hannan-Quinn criter.	0.428910	F-statistic	6.534537
Durbin-Watson stat	2.249396	Prob(F-statistic)	0.000026

**Lampiran 22****Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.189883	R-squared	0.765658
Mean dependent var	0.523368	Adjusted R-squared	0.648487
S.D. dependent var	0.397245	S.E. of regression	0.235521
Akaike info criterion	0.215184	Sum squared resid	1.442223
Schwarz criterion	0.806291	Log likelihood	9.696328
Hannan-Quinn criter.	0.428910	F-statistic	6.534537
Durbin-Watson stat	2.249396	Prob(F-statistic)	0.000026



**Lampiran 23****Hasil Uji Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.147811	1.460783	2.154880	0.0406
COLLAS	-1.872094	3.096242	-0.604634	0.5507
CR	-0.248964	0.340762	-0.730609	0.4716
GROWTH	0.041185	0.306239	0.134487	0.8941
ROA	-7.989601	2.282566	-3.500272	0.0017
DAR	-6.953614	1.329881	-5.228747	0.0000
DER	1.016060	0.180080	5.642281	0.0000

**Lampiran 24****Hasil Uji Hipotesis (Uji t)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.147811	1.460783	2.154880	0.0406
COLLAS	-1.872094	3.096242	-0.604634	0.5507
CR	-0.248964	0.340762	-0.730609	0.4716
GROWTH	0.041185	0.306239	0.134487	0.8941
ROA	-7.989601	2.282566	-3.500272	0.0017
DAR	-6.953614	1.329881	-5.228747	0.0000
DER	1.016060	0.180080	5.642281	0.0000



**Lampiran 26****Daftar Riwayat Hidup****Daftar Riwayat Hidup****A. Riwayat Hidup**

Nama : Isnaini Hevi Asmarani  
TTL : Klaten, 19 Januari 2001  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
No. HP : 087834425732  
Email : [isnainihevi91@gmail.com](mailto:isnainihevi91@gmail.com)  
Alamat : Sumberan RT 07/ RW 04, Glagahwangi, Polanharjo,  
Klaten

**B. Riwayat Pendidikan**

2005-2006 : TK Pertiwi Glagahwangi 2  
2006-2012 : SD N 1 Glagahwangi  
2012-2015 : SMP N 1 Polanharjo  
2015-2018 : SMK N 4 Klaten  
2018-2022 : UIN Raden Mas Said Surakarta

## Lampiran 27

### Bukti Cek Plagiasi

Isnaini Hevi			
ORIGINALITY REPORT			
<b>27%</b>	<b>29%</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
PRIMARY SOURCES			
1	<a href="http://eprints.iain-surakarta.ac.id">eprints.iain-surakarta.ac.id</a> Internet Source	7%	
2	<a href="http://repository.uinjkt.ac.id">repository.uinjkt.ac.id</a> Internet Source	6%	
3	<a href="http://eprints.walisongo.ac.id">eprints.walisongo.ac.id</a> Internet Source	1%	
4	Submitted to Universitas Respati Indonesia Student Paper	1%	
5	Submitted to Universitas Nasional Student Paper	1%	
6	Submitted to Bellevue Public School Student Paper	1%	
7	Submitted to Universitas Pamulang Student Paper	1%	
8	<a href="http://etheses.uin-malang.ac.id">etheses.uin-malang.ac.id</a> Internet Source	1%	
9	<a href="http://dspace.uii.ac.id">dspace.uii.ac.id</a> Internet Source	1%	