

**PENGARUH *PROFITABILITY*, *FREE CASH FLOW*, *LIFE CYCLE*,
DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN PERBANKAN DENGAN DAN TANPA
KEPEMILIKAN PEMERINTAH**

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:
Fatahillah Huda Mayyasa
NIM. 165211 187**

**JURUSAN MANAJEMEN BISNIS SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID
SURAKARTA
2023**

**PENGARUH *PROFITABILITY*, *FREE CASH FLOW*, *LIFE CYCLE*,
DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN PERBANKAN DENGAN DAN TANPA
KEPEMILIKAN PEMERINTAH**

SKRIPSI

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

Oleh

Fatahillah Huda Mayyasa
NIM 16.52.11.187

Surakarta, 10 April 2023

Disetujui dan disahkan oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi



Dr. Hj. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si.

NIP, 19750824 199903 2 005

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : FATAHILLAH HUDA MAYYASA
NIM : 165211187
JURUSAN : MANAJEMEN BISNIS SYARIAH
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi yang berjudul "PENGARUH *PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, LIFE CYCLE, DAN LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DENGAN DAN TANPA KEPEMILIKAN PEMERINTAH"

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

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 10 April 2023



Fatahillah Huda Mayyasa

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : FATAHILLAH HUDA MAYYASA
NIM : 165211187
JURUSAN : MANAJEMEN BISNIS SYARIAH
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Terkait penelitian skripsi saya yang berjudul “PENGARUH *PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, LIFE CYCLE, DAN LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DENGAN DAN TANPA KEPEMILIKAN PEMERINTAH”

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan memperoleh data dari laporan keuangan perusahaan perbankan dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia dan perusahaan terkait. Apabila di kemudian hari diketahui skripsi ini tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Surakarta, 10 April 2023



Fatahillah Huda Mayyasa

Dr. Hj. Daticn Eriska Utami, S.E., M.Si.
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi
Sdr/i : Fatahillah Huda Mayyasa

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 Fatahillah Huda Mayyasa NIM 16.52.11.187 yang berjudul:

**PENGARUH *PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, LIFE CYCLE,*
DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN PERBANKAN DENGAN DAN TANPA
KEPEMILIKAN PEMERINTAH**

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dalam bidang ilmu Manajemen Bisnis Syariah.

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

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 10 April 2023
Dosen Pembimbing Skripsi



Dr. Hj. Daticn Eriska Utami, S.E., M.Si.
NIP. 19750824 199903 2 005

PENGESAHAN

PENGARUH *PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, LIFE CYCLE,* DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DENGAN DAN TANPA KEPEMILIKAN PEMERINTAH

Oleh:

FATAHILLAH HUDA MAYYASA
NIM. 16.52.11.187

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah
Pada hari Selasa tanggal 2 Mei 2023 M/11 Syawal 1444 H dan dinyatakan telah
memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Dewan Penguji:

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)
Dr. Amri Syarif Hidayat, M.Si.
NIP. 19750126 200912 1 001



Penguji II
Dr. Fitri Wulandari, S.E., M.Si.
NIP. 19721109 199903 2 002




Penguji III
H. Khairul Imam, S.H.I., M.S.I.
NIP. 19821120 201403 1 001



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




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

MOTTO

*Things are SIMPLE. It is the PEOPLE who makes it complicated.
But it is beautiful that way.*

If there is anything in this world that needs changing, constantly, it is us.

*Like mirror, we are getting exposed, but we still attracted to it.
Seperti cermin, diri kita dibongkar, tapi kita tetap tertarik padanya.*

*Among His signs is the creation of the heavens and the earth, and the difference of
your languages and colours. There are indeed signs in that for those who know.
Dan di antara tanda-tanda (kebesaran)-Nya ialah penciptaan langit dan bumi,
perbedaan bahasamu dan warna kulitmu. Sungguh, pada yang demikian itu
benar-benar terdapat tanda-tanda bagi orang-orang yang mengetahui.
(QS. Ar-Rum: 22)*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi, yang berjudul “Pengaruh *Profitability, Free Cash Flow, Life Cycle, dan Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Dengan Kepemilikan Pemerintah dan Tanpa Kepemilikan Pemerintah”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Manajemen Bisnis Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga, dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudhofir Abdullah, M.Pd. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Khairul Imam, S.H.I., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Bisnis Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Dr. Fitri Wulandari, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah banyak memberikan perhatian dan bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan studi S1 di Jurusan Manajemen Bisnis Syariah dari semester awal hingga berakhirnya masa studi penulis.

5. Dr. Hj. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama proses penyelesaian tugas akhir ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
7. Kepala Perpustakaan dan Segenap staf UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan fasilitas perpustakaan dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Orang tua, serta seluruh anggota keluarga yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas doa, cinta, dan pengorbanan yang tak pernah ada habisnya.
9. Teman-teman MBS E 2016 yang telah memberikan keceriaan, semangat, dan banyak cerita kepada penulis dalam menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.
10. Serta semua pihak yang tak dapat disebutkan oleh penulis satu persatu yang telah berjasa dalam membantu penulis selama ini.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalasnya, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT, semoga memberikan balasan kebaikan kepada semuanya. Amin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 31 Januari 2023

Penulis

ABSTRACT

This research aims to see how profitability, free cash flow, life cycle, and leverage affect the dividend policy both on government-owned and non-government-owned bank companies listed at the Indonesian Stock Exchange (IDX) during 2014-2020. This research uses quantitative methods. The samples of this study are 15 bank companies and were selected using a purposive sampling method. Data analyses were performed through the results of data processing using the EViews 10 with panel data analyses.

The results showed that profitability does not have a significant effect on dividend policy on government-owned companies, but had a negative effect on non-government-owned companies. Companies may not distribute its dividend to the shareholders, but use its profit for business expansion. Life cycle does not have an effect on dividend policy on government-owned companies, but a positive effect on non-government-owned companies. Un-profitred companies can still distribute its dividend to its investors using external funding to maintain its relation to shareholders. Leverage has a significant negative effect on companies with government ownership while does not affect companies without government ownership. Furthermore, free cash flow does not have a significant effect on dividend policies on both government-owned and non-government-owned companies.

Keywords: dividend policy, profitability, free cash flow, life cycle, leverage, banks, government-owned companies, non-government-owned companies.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *life cycle*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dan perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Metode dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan perbankan dengan metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Analisis data dilakukan melalui hasil olah data menggunakan aplikasi *EViews 10* dengan analisis regresi data panel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah, dan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Tidak semua perusahaan memutuskan untuk membagikan labanya kepada pemegang saham langsung dalam bentuk dividen, tapi berupa perluasan usaha. *Life cycle* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen baik pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah, akan tetapi memiliki pengaruh yang positif pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Perusahaan yang mengalami kerugian dapat tetap membagikan dividen kepada investor menggunakan pendanaan eksternal demi menjaga citra di depan investor. *Leverage* memiliki pengaruh yang negatif pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah, dan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Sementara itu, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen baik di perusahaan dengan maupun tanpa kepemilikan pemerintah.

Kata kunci: kebijakan dividen, profitabilitas, *free cash flow*, *life cycle*, *leverage*, perbankan, badan usaha swasta, badan usaha negara.

DAFTAR ISI

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI	iii
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN	iv
PENGESAHAN	vi
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
<i>ABSTRACT</i>	x
ABSTRAK.....	xi
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 LATAR BELAKANG MASALAH	1
1.2 IDENTIFIKASI MASALAH.....	8
1.3 BATASAN MASALAH.....	9
1.4 RUMUSAN MASALAH.....	9
1.5 TUJUAN PENELITIAN.....	10
1.6 MANFAAT PENELITIAN	11
1.6.1 Bagi Penulis	11

1.6.2	Manfaat Akademis	11
1.7	SISTEMATIKA PENULISAN SKRIPSI.....	11
1.7.1	BAB I: PENDAHULUAN.....	12
1.7.2	BAB II: LANDASAN TEORI.....	12
1.7.3	BAB III: METODE PENELITIAN	13
1.7.4	BAB IV: ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	13
1.7.5	BAB V: PENUTUP	13
BAB II	LANDASAN TEORI.....	14
2.1	KAJIAN TEORI	14
2.1.1	Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	14
2.1.2	Kebijakan Dividen dan Teori Pendukung Kebijakan Dividen.....	15
2.1.3	Profitabilitas	18
2.1.4	<i>Free Cash Flow</i>	19
2.1.5	<i>Life Cycle</i>	20
2.1.6	<i>Leverage</i>	21
2.2	HASIL PENELITIAN YANG RELEVAN	22
2.3	KERANGKA BERPIKIR.....	24
2.4	HIPOTESIS	26
BAB III	METODE PENELITIAN	30
3.1	WAKTU DAN WILAYAH PENELITIAN.....	30
3.2	JENIS PENELITIAN.....	30

3.3	POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL	30
3.4	DATA DAN SUMBER DATA	32
3.5	TEKNIK PENGUMPULAN DATA	32
3.6	VARIABEL PENELITIAN	32
3.7	DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL	33
3.7.1	Profitabilitas	33
3.7.2	<i>Free Cash Flow</i>	33
3.7.3	<i>Life Cycle</i>	33
3.7.4	<i>Leverage</i>	34
3.7.5	<i>Dividend Policy</i>	34
3.8	TEKNIK ANALISIS DATA	35
3.8.1	Model Regresi	35
3.8.2	Pemilihan Model Regresi.....	36
3.8.3	Uji Asumsi Klasik.....	38
3.8.4	Regresi Data Panel.....	41
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		46
4.1	GAMBARAN UMUM PENELITIAN	46
4.2	PENGUJIAN DAN HASIL ANALISIS DATA	48
4.2.1	Statistik Deskriptif	48
4.2.2	Uji Pemilihan Model	51
4.2.3	Uji Asumsi Klasik.....	56

4.2.4	Uji Kelayakan Model	60
4.3	PEMBAHASAN HASIL ANALISIS DATA (PEMBUKTIAN HIPOTESIS) ...	67
4.3.1	Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	72
4.3.2	Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	77
BAB V PENUTUP		83
5.1	KESIMPULAN.....	83
5.2	KETERBATASAN PENELITIAN.....	84
5.3	SARAN-SARAN	84
DAFTAR PUSTAKA		86
LAMPIRAN-LAMPIRAN		88
RIWAYAT HIDUP PENELITI.....		141

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Pengambilan Sampel Penelitian.....	31
Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan dengan dan tanpa Kepemilikan Pemerintah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	47
Tabel 4.3 Daftar Pembagian Dividen Perusahaan dengan dan tanpa Kepemilikan Pemerintah	48
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah.....	49
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah.....	50
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Chow</i> Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	52
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Hausman</i> Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	52
Tabel 4.9 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	53
Tabel 4.10 Hasil Uji Pemilihan Model pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	54
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>Chow</i> Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah.....	54
Tabel 4.12 Hasil Uji <i>Hausman</i> Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah.....	55
Tabel 4.13 Hasil Uji Pemilihan Model pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	55
Tabel 4.14 Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	57
Tabel 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	57
Tabel 4.16 Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	59
Tabel 4.17 Hasil Uji Heteroskedastisitas Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	59
Tabel 4.18 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	60
Tabel 4.19 Hasil Uji statistik F Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah.....	61

Tabel 4.20 Hasil Uji statistik t Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah.....	62
Tabel 4.21 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	64
Tabel 4.22 Hasil Uji statistik F Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah.....	64
Tabel 4.23 Hasil Uji statistik t Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah.....	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	26
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas (Histogram-Normality Test) pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah.....	56
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas (Histogram-Normality Test) pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Jadwal Penelitian	89
Lampiran 2 Tabel Sumber Data Penelitian	90
Lampiran 3 Tabulasi Data Penelitian dari Masing-masing Variabel	92
Lampiran 4 Tabulasi Perhitungan Dividen	97
Lampiran 5 Tabulasi Perhitungan Profitabilitas	102
Lampiran 6 Tabulasi Perhitungan Free Cash Flow	107
Lampiran 7 Tabulasi Perhitungan Life Cycle	112
Lampiran 8 Tabulasi Perhitungan Leverage	117
Lampiran 9 Statistik Deskriptif	122
Lampiran 10 Hasil Estimasi Common Effect Model (CEM) pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	123
Lampiran 11 Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM) pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	124
Lampiran 12 Hasil Estimasi Random Effect Model (REM) pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	125
Lampiran 13 Hasil Estimasi Common Effect Model (CEM) pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	126
Lampiran 14 Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM) pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	127
Lampiran 15 Hasil Estimasi Random Effect Model (REM) pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	128
Lampiran 16 Hasil Uji <i>Chow</i>	129
Lampiran 17 Hasil Uji <i>Hausman</i>	131
Lampiran 18 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	133
Lampiran 19 Hasil Uji Normalitas	135
Lampiran 20 Hasil Uji Multikolinearitas	136
Lampiran 21 Hasil Uji Heteroskedastisitas	137

Lampiran 22 Hasil Estimasi Model Terpilih untuk Perhitungan Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t	139
Lampiran 26 Daftar Riwayat Hidup Peneliti	141

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Menurut Nurhaelis & Yazid (2018), bank merupakan salah satu lembaga keuangan yang berperan penting dalam perekonomian di Indonesia. Lebih lanjut ia menjelaskan peran bank sebagai perantara antara pihak yang memiliki kelebihan modal dengan pihak yang memerlukan modal. Bank mengumpulkan dana dari penabung atau pemilik modal dan memberikan pinjaman kepada individu, bisnis, atau pemerintah yang memerlukan modal. Selain itu, bank juga menyediakan berbagai layanan keuangan, menyimpan dan mengamankan dana, serta memfasilitas transaksi keuangan. Bank berkontribusi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, menjaga stabilitas keuangan, dan memberikan akses keuangan yang penting bagi masyarakat dan bisnis.

Undang-Undang No. 10 tahun 1998 berisi tentang pengaturan dan pengawasan kegiatan perbankan dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan, melindungi kepentingan nasabah, serta mendorong pertumbuhan dan perkembangan sektor perbankan di Indonesia. Undang-undang ini juga memberikan landasan hukum bagi pembentukan dan operasional bank, pengaturan modal minimum, tata cara pengawasan, serta pemberian wewenang kepada otoritas yang bertanggung jawab dalam pengawasan perbankan. Menurut Undang-undang ini, perbankan adalah segala sesuatu yang berkaitan dengan bank, mencakup kelembagaan, kegiatan usaha, serta cara, dan proses dalam melaksanakan kegiatan

usahanya. Bank memiliki kedudukan yang strategis dalam kegiatan ekonomi sebagai penunjang sistem pembayaran, pelaksana kebijakan moneter, dan pencapaian stabilitas sistem keuangan. Bank memfasilitasi transaksi keuangan, pemindahan dana, dan pembayaran elektronik untuk menunjang sistem pembayaran sehingga tercapai kelancaran aktivitas ekonomi. Bank sentral sebagai pelaksana kebijakan moneter menggunakan alat-alat keuangan seperti suku bunga dan kebijakan kredit untuk mengendalikan inflasi dan mempengaruhi kondisi ekonomi secara keseluruhan.

Menurut Nurhaelis & Yazid (2018) dalam jurnalnya, perbankan memiliki peran yang sangat aktif dalam memajukan perekonomian sebuah negara. Kinerja bank yang baik dan tingkat kesehatan yang optimal berkontribusi secara signifikan dalam menyokong pertumbuhan bisnis. Sebagai penyedia dana investasi dan modal kerja, bank memainkan peran kunci dalam mendukung unit-unit bisnis dalam melaksanakan fungsi produksi. Bank memberikan pinjaman dan fasilitas kredit kepada perusahaan-perusahaan untuk membiayai investasi, ekspansi, pengembangan produk, dan kegiatan operasional sehari-hari. Melalui pembiayaan ini, bank membantu bisnis lain untuk tumbuh, menciptakan lapangan kerja, meningkatkan produksi, dan memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Lebih lanjut mereka menjelaskan bahwa pertumbuhan industri perbankan dalam rentang waktu yang panjang dipengaruhi oleh kecukupan modal pada bank-bank tersebut. Modal perusahaan memastikan kekuatan keuangan dan daya tahan bank terhadap risiko dan ketidakpastian. Dengan modal yang memadai, bank dapat menghadapi kerugian potensial, memenuhi

persyaratan regulasi, dan menjaga kepercayaan nasabah serta pasar. Modal yang cukup juga memungkinkan bank untuk melakukan ekspansi, memberikan pinjaman, serta menyediakan dukungan finansial bagi pertumbuhan bisnis dan perekonomian. Selain itu, kecukupan modal juga memberikan kemampuan bank untuk menghadapi situasi krisis atau perubahan pasar yang mungkin terjadi. Kecukupan modal menjadi faktor utama yang berpengaruh dalam pertumbuhan industri perbankan dalam jangka panjang. Dengan melakukan penawaran saham (*go-public*) bank dapat menjual sahamnya kepada masyarakat atau pemilik dana sebagai tambahan modal yang mendukung aktivitas perbankan mereka. Dana yang diperoleh dari penjualan saham dapat digunakan untuk memperkuat modal bank, meningkatkan daya tahan bank terhadap risiko, membiayai ekspansi perusahaan, memperkuat citra dan kepercayaan publik terhadap bank, serta meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan.

Investor menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh keuntungan. Keuntungan itu dapat diperoleh melalui adanya *return* dari perusahaan, salah satunya yaitu pembagian dividen. Pembagian dividen setiap perusahaan diatur dalam kebijakan dividen pada masing-masing perusahaan dengan berbagai pertimbangan.

Menurut Nurhayati (2013), kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai apakah mereka akan membagikan laba yang diperoleh kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menyisihkannya untuk memperkuat modal guna mendukung investasi di masa depan. Kedua keputusan itu mempunyai dampaknya masing-masing. Kebijakan untuk

membagikan dividen dapat menarik minat investor, sebaliknya, kebijakan untuk menahan laba akan meningkatkan prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan kepada investor, maka semakin kecil laba yang ditahan perusahaan. Sebaliknya, semakin besar laba yang ditahan, maka semakin kecil dana yang dialokasikan untuk pembagian dividen.

Kebijakan membagikan dividen sendiri bukanlah kewajiban bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki keuntungan berlebih dapat menggunakan keuntungan itu untuk ekspansi perusahaan atau membagikannya kepada pemegang saham. Kebanyakan perusahaan muda memilih untuk menggunakan keuntungannya untuk ekspansi dan pengembangan usaha, namun tidak sedikit juga perusahaan matang yang tidak membagikan dividennya dan menggunakannya untuk investasi perusahaan sehingga bisa menaikkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan menurut (Arihaha, 2009), melibatkan dua pihak yang berkepentingan. Dalam jurnalnya, ia menjelaskan bahwa dua kepentingan itu adalah investor yang menginginkan dividen dan perusahaan yang menghendaki laba ditahan. Perusahaan tentu akan memilih menggunakan laba perusahaan untuk ekspansi perusahaan, sedangkan para investor menginginkan pembagian dividen untuk menambah kekayaan mereka. Besar kecilnya dividen yang dibagikan ditentukan oleh masing-masing perusahaan. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memberikan dividen tinggi. Hal ini secara tidak langsung menunjukkan bahwa pembagian dividen yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan.

Tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Djabid, 2009). Investor menginvestasikan modal yang dimilikinya dengan tujuan untuk memaksimalkan keuntungannya melalui *capital gain* dan pembagian dividen. Di samping itu, perusahaan memiliki nilai (*value*) yang tidak lain juga berasal dari pemegang saham. Perusahaan yang sering membagikan dividen akan memiliki *value* yang lebih tinggi sehingga diminati investor. Nilai perusahaan atau *firm value* ini digambarkan melalui harga pasar dari saham perusahaan.

Menurut Nurhayati (2013), profitabilitas berguna untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang karena dapat mencerminkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Profitabilitas menunjukkan tingkat pendapatan bersih yang bisa diraih perusahaan. Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan dalam membagikan dividen. Laba perusahaan selain dibagikan kepada investor juga dapat digunakan untuk diversifikasi atau pengembangan perusahaan sebagai laba ditahan.

Free cash flow menyatakan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan pengembalian modal baik dalam bentuk utang maupun ekuitas. Perusahaan dengan *free cash flow* yang besar berpeluang untuk membagikan dividennya dengan jumlah yang besar pula. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan aliran kas yang positif setelah semua kewajiban operasional dan investasinya terpenuhi. *Free cash flow* yang besar

menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak sumber daya untuk penggunaan internal, seperti pembayaran dividen, pembayaran utang, maupun sebagai modal ekspansi perusahaan.

Penrose (1969) (dikutip dalam Trihermanto & Nainggolan, 2018), menyatakan bahwa perkembangan perusahaan tergantung pada sumber daya mereka (sumber daya manusia, sumber daya keuangan, dan organisasi perusahaan) dan peluang produktivitas. Lebih lanjut mereka menerangkan penemuan terbaru yang menjelaskan *firm life cycle*, *financing*, dan *corporate investment* bahwa perusahaan dengan peluang investasi yang lebih tinggi akan memiliki kesempatan berkembang lebih besar.

Leverage diukur dengan membandingkan utang dengan modal perusahaan. Semakin besar *leverage* atau nilai perbandingan ini maka semakin besar jumlah modal perusahaan yang berasal dari utang. Dengan demikian akan menjadi semakin kecil peluang perusahaan membagikan dividen karena sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan untuk melunasi utang dan mendanai kegiatan perusahaan.

Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 19 tahun 2003, BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan modal secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Ada dua bentuk BUMN, yaitu Perusahaan Perseroan dan Perusahaan Umum. Perusahaan Perseroan (Persero) yaitu Badan Usaha Milik Negara yang berbentuk perseroan terbatas yang tujuan utamanya untuk mengejar profit dengan kepemilikan saham sekurang-kurangnya 51% dimiliki oleh negara.

Sedangkan perusahaan umum (Perum) merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bertujuan untuk menyejahterakan masyarakat di mana seluruh modalnya berasal dari negara.

Menurut Undang-undang Nomor 23 tahun 2014, BUMD adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh Daerah. Di dalam Undang-undang itu juga dijelaskan bahwa terdapat dua bentuk BUMN, yaitu Perusahaan Umum Daerah dan Perusahaan Perseroan Daerah. Perusahaan Umum Daerah adalah BUMD dimana seluruh modalnya dimiliki oleh suatu daerah dan tidak terbagi dalam saham. Sedangkan Perusahaan Perseroan Daerah yaitu BUMN dengan bentuk perseroan terbatas dimana modalnya terbagi dalam saham yang seluruhnya atau minimal sebesar 51% dimiliki oleh pemerintah daerah.

Dengan kepemilikan pemerintah yang lebih dari 51% ini, perusahaan akan dikuasai pemerintah sehingga akan memiliki kebijakan yang berbeda. Dividen yang diterima oleh negara, yang mana dalam hal ini sebagai pemilik perusahaan, akan masuk ke dalam anggaran negara. Dividen menjadi salah satu pundi pendapatan negara sehingga akan sangat mempengaruhi kebijakan dividen pada setiap perusahaan dengan kepemilikan pemerintah di dalamnya.

Bank tanpa kepemilikan pemerintah akan lebih berfokus untuk mencari keuntungan sebanyak-banyaknya dan memperbesar aset perusahaan. Berbeda dengan bank dengan kepemilikan pemerintah yang memiliki tujuan penting lainnya. Hal ini sesuai dengan Undang-Undang RI Nomor 19 Tahun 2003 Pasal 2 yang menjelaskan tentang maksud dan tujuan Pendirian BUMN salah satunya yaitu memberikan sumbangan bagi perekonomian nasional pada umumnya dan

penerimaan negara pada khususnya. BUMN dapat menjadi sumber penerimaan negara melalui pajak, dividen, dan hasil privatisasi perusahaan. Selain untuk mengejar keuntungan, bank dengan kepemilikan pemerintah juga bertanggung jawab untuk membantu pemerintah dalam menyejahterakan masyarakat dan memberikan pemasukan terhadap negara, di samping modal bank yang juga bersumber dari anggaran negara yang dipisahkan.

Modal bank dengan kepemilikan pemerintah dapat berasal dari Penyertaan Modal Negara (PMN) yang bisa bersumber dari APBN, kapitalisasi cadangan, piutang negara terhadap BUMN yang dijadikan sebagai penyertaan modal negara, dan sumber lainnya. Sedangkan pada bank tanpa kepemilikan negara modal berasal dari kekayaan pribadi pendiri/pemilik dan hasil pembelian saham oleh investor di pasar modal.

1.2 IDENTIFIKASI MASALAH

Kebijakan dividen menjadi keputusan yang sangat vital dalam sebuah perusahaan karena berkaitan dengan keuangan dan investasi perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan tentu tidak muncul dengan sendirinya, banyak faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan hasil keputusan pemegang saham perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham. Negara sebagai pemilik saham tertinggi di perusahaan negara (Persero) memiliki pengaruh yang besar dalam kebijakan dividen. Negara melalui Penyertaan Modal Negara (PMN) menyediakan modal bagi Bank dengan kepemilikan pemerintah selain modal dari investor di pasar modal. Bank dengan kepemilikan pemerintah selain bertujuan untuk mencari keuntungan dan

memperbesar aset juga bertujuan sebagai sumber pemasukan negara. Perbedaan sumber modal dan tujuan perusahaan itu membuat faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen juga berbeda.

1.3 BATASAN MASALAH

Disebutkan dalam jurnal penelitian oleh Ine Dwiyanti dan Dadan Rahadian pada tahun 2017 bahwa jumlah data perusahaan dengan kepemilikan pemerintah di sektor telekomunikasi tidak sebanding dengan banyaknya perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Jumlah perusahaan yang tidak sebanding itu menurut mereka menjadi keterbatasan pada penelitian mereka. Sedikitnya jumlah perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dinilai juga kurang merepresentasikan perusahaan dengan kepemilikan pemerintah secara umum.

Dalam penelitian ini, akan dibahas mengenai pengaruh empat variabel, yaitu *profitability*, *free cash flow* (FCF), *life cycle* (LC), dan *leverage* (LV) terhadap kebijakan dividen. Perhitungan akan dilakukan dua kali, yaitu pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dan perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Adapun objek yang diteliti yaitu perusahaan yang terdaftar dalam sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2020.

1.4 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang dan batasan masalah di atas, pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah variabel *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan dengan kepemilikan Pemerintah?

2. Apakah variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan dengan kepemilikan Pemerintah?
3. Apakah variabel *Life Cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan dengan kepemilikan Pemerintah?
4. Apakah variabel *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan dengan kepemilikan Pemerintah?
5. Apakah variabel *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan tanpa kepemilikan Pemerintah?
6. Apakah variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan tanpa kepemilikan Pemerintah?
7. Apakah variabel *Life Cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan tanpa kepemilikan Pemerintah?
8. Apakah variabel *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan tanpa kepemilikan Pemerintah?

1.5 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan pada rumusan permasalahan yang telah diuraikan di atas, tujuan penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Profitability* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan dengan Kepemilikan Pemerintah.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan dengan Kepemilikan Pemerintah.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan dengan Kepemilikan Pemerintah.

4. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan dengan Kepemilikan Pemerintah.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Profitability* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan tanpa Kepemilikan Pemerintah.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan tanpa Kepemilikan Pemerintah.
7. Untuk mengetahui pengaruh *Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan tanpa Kepemilikan Pemerintah.
8. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan tanpa Kepemilikan Pemerintah.

1.6 MANFAAT PENELITIAN

1.6.1 Bagi Penulis

Meningkatkan pengetahuan dan pemahaman penulis tentang topik yang diteliti melalui studi literatur, pengumpulan data, analisis, dan interpretasi, yang seluruh prosesnya berkontribusi pada peningkatan pengetahuan penulis mengenai subjek penelitian berdasarkan teori yang telah diperoleh.

1.6.2 Manfaat Akademis

Sebagai bentuk kontribusi akademis dalam memberikan informasi yang berkenaan dengan kebijakan dividen yang dapat menjadi sumber informasi bagi praktisi dan akademisi untuk melakukan penelitian lanjutan.

1.7 SISTEMATIKA PENULISAN SKRIPSI

Berikut ini akan dijelaskan sistematika penulisan dalam penelitian ini.

1.7.1 BAB I: PENDAHULUAN

Bagian ini menjelaskan latar belakang penelitian, identifikasi masalah, batasan penelitian, tujuan, serta manfaat penelitian. Latar belakang penelitian menjelaskan konteks dan alasan dilakukannya penelitian ini yang mencakup gambaran umum dan relevansi mengenai topik yang diteliti serta tinjauan literatur mengenai topik yang diteliti. Bagian identifikasi masalah menjelaskan permasalahan yang ingin diselesaikan maupun pertanyaan penelitian yang ingin dijawab. Bagian ini menjelaskan alasan perlunya dilakukan penelitian ini. Batasan masalah menjelaskan parameter atau batasan yang diterapkan pada penelitian ini. Batasan penelitian mencakup ruang lingkup, jumlah sampel, wilayah atau populasi yang diteliti, metode, dan variabel yang dipilih. Dengan batasan masalah, penelitian ini diharapkan terhindar dari bias tema yang dibahas. Tujuan penelitian menyatakan tujuan atau jawaban yang ingin dicapai atas pertanyaan dalam penelitian. Manfaat penelitian menjelaskan manfaat yang diperoleh dari hasil penelitian. Manfaat ini mencakup manfaat bagi penulis maupun manfaat terhadap akademik secara umum.

1.7.2 BAB II: LANDASAN TEORI

Di bagian ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian, konsep-konsep yang relevan, dan kerangka pemilikan yang digunakan untuk memahami fenomena yang sedang diteliti. Bagian ini memberikan dasar untuk mengembangkan kerangka berpikir dan hipotesis penelitian dengan mengintegrasikan pengetahuan yang ada dan memperoleh pemahaman yang lebih baik mengenai topik yang diteliti, serta memberikan dasar yang kuat bagi interpretasi hasil penelitian.

1.7.3 BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan rancangan penelitian, prosedur, dan langkah-langkah yang diambil untuk mengumpulkan data. Bab ini mencakup deskripsi tentang jenis penelitian yang dilakukan, populasi dan sampel yang digunakan, teknik pengumpulan data, definisi operasional dari variabel-variabel dalam penelitian, teknik analisis yang digunakan, dan alat atau instrumen yang digunakan.

1.7.4 BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini memaparkan proses analisis data setelah pengumpulan data. Bagian ini mencakup metode statistik atau teknik analisis yang digunakan seperti analisis regresi, analisis melalui statistika deskriptif, proses pemilihan model, hingga pengujian kelayakan model penelitian. Pada bab ini akan dibahas hasil uji hipotesis untuk menjawab pertanyaan yang telah dipaparkan dalam rumusan masalah.

1.7.5 BAB V: PENUTUP

Pada bagian ini, penulis menyajikan kesimpulan, keterbatasan, dan saran bagi praktisi dan akademisi untuk penelitian selanjutnya. Saran untuk penelitian selanjutnya menawarkan arah atau topik penelitian yang mungkin dilanjutkan berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian yang penulis lakukan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 KAJIAN TEORI

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Brigham & Houston dalam Fadah (2010) manajer memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan manajer sebagai agen untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, serta meminimalkan risiko agensi. Dengan memaksimalkan kesejahteraan investor, manajer berusaha memenuhi ekspektasi pemegang saham dan meminimalkan ketidakseimbangan kepentingan antara manajer dan investor. Manajer harus mengambil keputusan yang menguntungkan perusahaan dalam jangka panjang dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor mendapatkan imbal hasil yang baik atas investasi yang mereka lakukan. Dalam hal ini manajer bertindak sebagai agen yang bertanggung jawab untuk mengelola aset dan kepentingan pemegang saham.

Jensen dan Mecking dalam Anwar et al. (2018) berpendapat bahwa teori keagenan menjelaskan tentang perbedaan kepentingan yang terjadi antara manajer dengan agen. Lebih lanjut mereka menjelaskan bahwa pemegang saham menginginkan perolehan dividen yang tinggi, sedangkan manajer lebih memilih agar laba yang diperoleh dialokasikan untuk pendanaan proyek di masa depan sehingga memicu konflik kepentingan antara investor dengan manajer.

2.1.2 Kebijakan Dividen dan Teori Pendukungnya

Menurut Samrotun (2015), dividen merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham masing-masing pemilik saham. Lebih lanjut ia menjelaskan bahwa besaran dividen yang akan dibagikan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurutnya, kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil perusahaan mengenai penggunaan laba yang diperoleh perusahaan. Laba perusahaan dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen maupun dialokasikan untuk pembiayaan investasi perusahaan untuk masa depan.

Menurut Brigham dan Houston dalam Anwar et al. (2018), ada beberapa teori tentang kebijakan dividen. Beberapa teori-teori yang mendukung penelitian ini adalah: teori *Dividend Irrelevance*, teori *The Bird in the Hand*, *Information Content* atau teori *Signalling*, dan *Clientele Effect*.

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut Miller dan Modigliani dalam Brigham & Houston (2001), teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh baik terhadap harga saham suatu perusahaan maupun biaya modal perusahaan. Menurut teori ini, dalam kondisi ideal pasar modal yang efisien, nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh aset dan prospek investasinya, dan tidak tergantung pada bagaimana laba perusahaan dibagikan antara dividen dan laba ditahan.

Dijelaskan dalam Ine & Dadan (2017) bahwa menurut teori Miller dan Modigliani, nilai pasar suatu perusahaan dihitung menggunakan pendapatan dan

risiko aset yang mendasarinya dan terbebas dari bagaimana perusahaan menentukan kebijakan dividennya. Lebih lanjut mereka menjelaskan bahwa ada tiga metode suatu perusahaan mendanai usahanya: utang, menggunakan profit perusahaan (tidak membagikan dividen), dan menerbitkan saham baru.

2. Teori *The Bird in the Hand*

Menurut Gordon dan Lintner dalam Ine & Dadan (2017), kenyataan yang ada di pasar menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Dalam pandangannya, investor percaya bahwa seekor burung di genggam tangan (*a bird in the hand*) jauh lebih berharga dari ribuan burung di angkasa. Teori *the bird in the hand* ini menyatakan bahwa investor cenderung lebih menghargai dividen yang diterima secara langsung saat ini (*bird in the hand*) daripada potensi dividen yang lebih tinggi di masa mendatang. Menurut teori ini, investor menganggap bahwa dividen yang dibayarkan saat ini lebih dapat diandalkan dan memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan potensi pertumbuhan dividen di masa depan.

Teori ini bertentangan dengan teori Miller dan Modigliani (Ine & Dadan, 2017). Teori Miller dan Modigliani menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara langsung oleh nilai perusahaan, sementara teori *the bird in the hand* berpendapat bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori *the bird in the hand*, investor cenderung menghargai dividen yang diterima langsung saat ini karena dianggap lebih dapat diandalkan dan memiliki kepastian nilai.

Miller dan Modigliani berpendapat bahwa tidak semua investor tertarik untuk menginvestasikan kembali perolehan dividen mereka pada perusahaan dengan risiko yang sama, dengan demikian tingkat risiko pendapatan mereka di masa depan tidak ditentukan oleh kebijakan dividen akan tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi yang baru di perusahaan lain

3. Information Content or Signalling Hypothesis

Miller dan Modigliani dalam Brigham & Houston (2001) menyatakan bahwa pembayaran dividen yang di luar dugaan akan meningkatkan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki proyeksi keuangan yang baik di masa mendatang. Kebijakan dividen yang meningkat dapat menjadi sinyal positif bagi investor, yang menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan menguntungkan. Sebaliknya, pembayaran dividen yang di bawah ekspektasi akan menimbulkan sinyal negatif mengenai pendapatan perusahaan di masa mendatang.

Manajer biasanya mempunyai akses informasi yang lebih baik mengenai kebijakan dividen di masa depan dibanding dengan investor umum, sehingga sudah tentu ada informasi atau alasan tersendiri dalam pembagian dividen. Akan tetapi, sangat sulit untuk mengatakan apakah perubahan harga suatu saham yang diikuti dengan pembagian dividen hanya mencerminkan *signaling effect* ataukah mencerminkan baik *signaling effect* dan *dividend difference* (Brigham & Houston, 2001).

4. *Clientele Effect*

Kelompok, atau klien, atau pemegang saham yang berbeda memiliki keinginan akan kebijakan dividen yang berbeda-beda pula (Brigham & Houston, 2001). Lebih lanjut mereka menjelaskan apabila perusahaan memilih untuk menyimpan laba dan tidak membagikan dividen, kelompok investor yang menginginkan dan mengandalkan pembagian dividen akan merasa tidak diuntungkan.

Sebaliknya, investor yang memilih untuk menyimpan dibandingkan menggunakan dividen lebih memilih perusahaan dengan tingkat pembagian dividen yang rendah. Semakin sedikit atau semakin jarang perusahaan membagikan dividen, maka akan semakin sedikit juga pengeluaran pajak oleh pemegang saham atas dividen yang diterima.

Perumpamaan yang mereka paparkan mengindikasikan bahwa *Clientele effect* menurut mereka ada, yang berarti bahwa perusahaan memiliki investor dan klien yang berbeda-beda dan investor-investor tersebut memiliki keinginan akan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Maka dari itu, perubahan kebijakan dividen mungkin akan mengecewakan kebanyakan investor dan berpengaruh negatif terhadap harga saham (Brigham & Houston, 2001).

2.1.3 Profitabilitas

Menurut Arilaha (2009), profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian atau efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari setiap unit investasi yang

dilakukan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang memadai dari sumber daya yang dimiliki. Lebih lanjut ia menerangkan bahwa perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan cenderung dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen yang konsisten dan dapat memberikan sinyal positif tentang kualitas keuntungan mereka melalui kebijakan dividen yang diadopsi. Kebijakan dividen yang konsisten dan berkelanjutan dapat menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk menghasilkan laba secara stabil dari operasionalnya. Kebijakan dividen yang konsisten dapat memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan memiliki pendapatan yang konsisten, struktur keuangan perusahaan yang sehat, dan potensi pertumbuhan yang baik di masa depan.

Menurut pendapat Simamora dalam Anwar et al. (2018), profitabilitas merupakan ukuran keseluruhan keberhasilan perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. Besar kecilnya laba yang dihasilkan mempengaruhi kemampuan perusahaan. Profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan kinerja manajemen dalam mempermudah perusahaan mendapatkan modal dari kepercayaan para kreditur dan investor.

2.1.4 *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan aliran kas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasionalnya dan pengeluaran investasi yang diperlukan untuk menjaga dan mengembangkan bisnisnya. Hal ini sesuai dengan pernyataan Toto dalam Mangundap et al. (2018a), bahwa *free cash flow* adalah arus kas yang

tersisa setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk baru, dan modal kerja dalam rangka mempertahankan operasi yang telah atau sedang berjalan. Menurutnya, kas yang tersisa itu dibagikan kepada seluruh pemegang saham dan pemilik utang sesuai dengan kebijakan perusahaan.

Arus kas bebas yaitu sisa keuntungan ketika kebutuhan untuk kegiatan operasional perusahaan sudah tercukupi. Arus kas bebas yang ada dapat dibagikan sebagai dividen atau digunakan perusahaan untuk investasi perusahaan maupun untuk melunasi utang perusahaan.

Pembayaran dividen, menurut Arilaha (2009), merupakan arus kas keluar. Ketika perusahaan membayar dividen kepada investor, jumlah uang tunai yang awalnya tersedia dalam perusahaan dialokasikan untuk diberikan kepada pemegang saham sebagai salah satu bentuk penghasilan investor. Semakin kuat posisi kas perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya kepada para investor. Arilaha (2009) juga menjelaskan bahwa kas perusahaan ini biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara investor dengan manajer. Keputusan perusahaan terkait pembayaran dividen haruslah didasarkan pada pertimbangan yang matang untuk memastikan keseimbangan antara memenuhi kepentingan pemegang saham dan menjaga kesehatan keuangan serta pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

2.1.5 *Life Cycle*

Menurut Mueller dalam Trihermanto & Nainggolan (2018), kebijakan dividen perusahaan berubah seiring dengan tingkat kematangan perusahaan. Perusahaan di awal kematangannya akan lebih kecil dan memiliki kesempatan

investasi yang tinggi dan belum menghasilkan pendapatan yang cukup untuk membagikan dividen. Sehingga perusahaan di awal kematangannya akan memilih membiayai investasi dibandingkan dengan membayar dividen kepada para investor.

Begitu juga sebaliknya, perusahaan yang sudah matang akan memiliki kesempatan investasi yang lebih kecil, kecuali perusahaan akan memperluas usahanya. Perusahaan juga memiliki pendapatan yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen untuk para investor. Distribusi kas dalam fase ini sangat penting untuk mengurangi *agency cost of free cash flow*.

Besarnya *free cash flow* ditentukan dari kematangan perusahaan (Ben-Nasr, 2015). Perusahaan dalam fase kematangan akan sedikit menghabiskan modalnya untuk investasi sehingga *free cash flow* semakin besar dan membuat peluang dibagikannya dividen juga semakin besar. Sementara itu, perusahaan pada fase berkembang akan lebih banyak menghabiskan modalnya untuk berinvestasi pada aset tetap dan membatasi pembagian dividen karena belum dapat menghasilkan keuntungan yang cukup.

2.1.6 Leverage

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan yang tersedia dalam urutan tertentu berdasarkan preferensi mereka. Teori ini mengusulkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal seperti laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir mencari pendanaan melalui penerbitan saham baru. Ine & Dadan (2017) juga mendukung teori ini. Mereka menjelaskan bahwa sekalipun

menggunakan pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih menggunakan utang daripada modal dari investor.

Menurut Mangundap et al. (2018), *leverage* merupakan pemakaian aset atau aktiva tetap dan sumber dana oleh perusahaan. Perusahaan menggunakan aset atau aktiva tetap sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman atau sumber dana tambahan. Perusahaan harus membayar biaya tetap terkait dengan pemeliharaan dan penggunaan aset tersebut. Selain itu, jika perusahaan menggunakan dana yang dipinjam, mereka juga harus membayar biaya bunga sebagai imbalan atas penggunaan dana tersebut.

Menurut Kasmir dalam Siregar (2016), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Rasio ini menggambarkan proporsi dari total aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin besar proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan dalam pembiayaan aset mereka. Rasio *leverage* memberikan gambaran tentang tingkat ketergantungan perusahaan pada utang dan sejauh mana perusahaan menggunakan *leverage* dalam struktur modalnya.

2.2 HASIL PENELITIAN YANG RELEVAN

Penelitian yang dilakukan oleh Ine & Dadan (2017) menjelaskan bahwa *free cash flow* dan *life cycle* pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah, memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif. Sementara itu, untuk perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah, *free cash*

flow dan *leverage* memiliki pengaruh negatif, sedangkan *life cycle* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Arilaha (2009) menerangkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan Wedhana & Wiksuana (2015) yang berpendapat bahwa *free cash flow* dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Ine & Dadan (2017) menemukan bahwa *free cash flow*, *life cycle*, dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. *Free cash flow* dan *life cycle* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan. Lebih lanjut, untuk perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah juga didapatkan pengaruh yang signifikan. *Free cash flow* memiliki pengaruh negatif yang signifikan, sedangkan *life cycle* dan *leverage* keduanya memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sementara itu penelitian oleh Arilaha (2009) menyatakan bahwa *free cash flow*, likuiditas, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Anwar et al. (2018) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, penelitian Rizqia et al. (2013)

menyimpulkan bahwa *Leverage* dan Profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

2.3 KERANGKA BERPIKIR

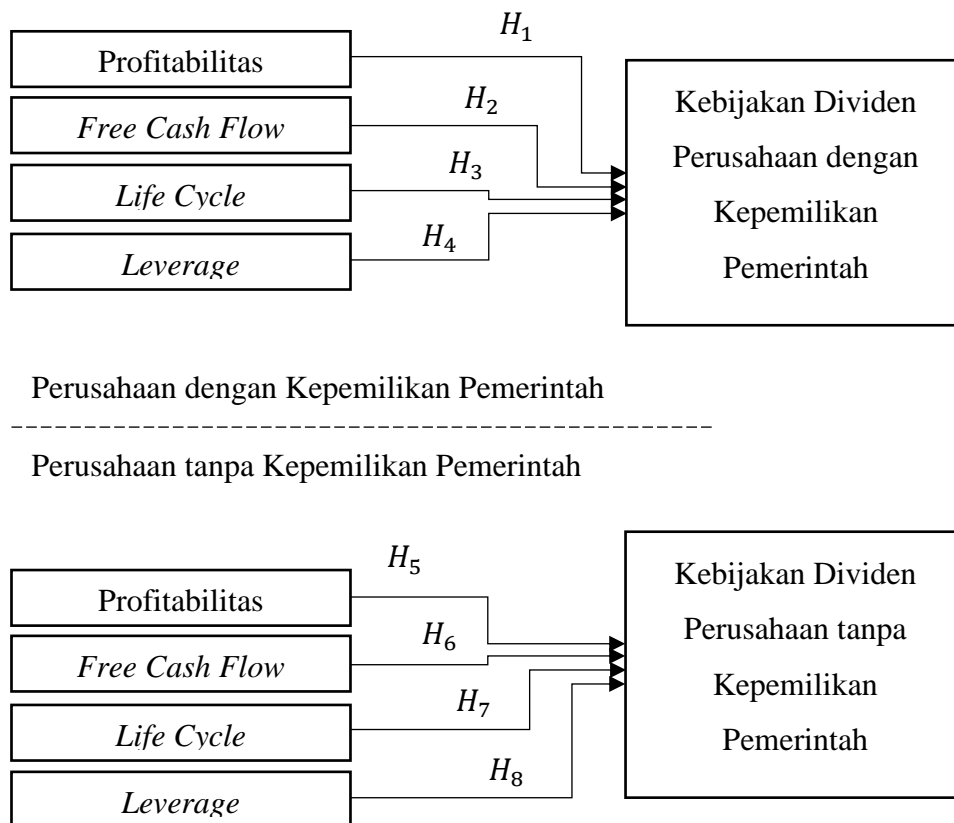
Penentuan kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dari suatu aset. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang relatif tinggi tentu akan semakin cepat dalam pengembangan bisnis dan pengembalian modal termasuk pembagian dividen bagi para pemegang saham.

Sementara itu, *Free cash flow* merupakan aliran kas bebas setelah kas perusahaan digunakan untuk mendanai kegiatan operasional dan membayar sejumlah kewajibannya. Nilai *free cash flow* ini sangat penting dalam penentuan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham karena merupakan kelebihan dana setelah seluruh dana dipakai untuk mendanai perusahaan dan membeli sejumlah peralatan yang mendukung kegiatan operasional.

Perusahaan yang sedang bertumbuh (*growing-company*) tentu akan banyak membutuhkan investasi pada peralatan dalam kegiatan usahanya. Berbeda dengan perusahaan yang telah berada pada posisi matang (*mature-company*), perusahaan dalam fase pertumbuhan akan menghabiskan sebagian besar modalnya untuk investasi daripada membagikannya kepada para pemegang saham. Sedangkan pada perusahaan matang, tingkat investasi akan semakin rendah, sehingga tingkat kesempatan pembagian dividen akan semakin tinggi. Pembagian dividen pada suatu

perusahaan akan semakin meningkat seiring perusahaan berkembang ke tingkat yang lebih matang (*life cycle theory*).

Dalam mendanai kegiatan usahanya, perusahaan tidak selalu menggunakan modal sendiri. Perusahaan dapat menggunakan utang sebagai sumber modal kegiatan usahanya. Tingkat penggunaan utang dalam perusahaan dihitung menggunakan rasio *leverage* atau rasio solvabilitas, yaitu tingkat penggunaan utang dalam modal perusahaan. *Leverage* dihitung dengan membandingkan antara utang dengan total modal perusahaan. Tujuannya yaitu untuk mengetahui besarnya utang yang menjadi sumber pendanaan perusahaan. Ketika perusahaan memiliki keuntungan berlebih, perusahaan cenderung terlebih dahulu memiliki kewajiban untuk melunasi utangnya sebelum memutuskan untuk membagikan sisa labanya kepada para pemegang saham.



Gambar 2.1
Kerangka Berpikir

2.4 HIPOTESIS

Dalam penelitiannya, Anwar et al. (2018), Amah (2012), dan (Arilaha, 2009) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.

Penelitian Anwar et al. (2018) membenarkan teori Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pemegang saham melalui proporsi saham yang dibagikan, kenaikan dividen merupakan sinyal kepada para pemegang saham yang meramalkan adanya penghasilan yang baik di masa

yang akan datang. Sehingga, kenaikan laba juga akan menaikkan jumlah dividen yang dibagikan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah.

H₅: Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah.

Penelitian Nidar & Gunawan (2016) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Mereka menemukan bahwa semakin tinggi rasio *free cash flow* perusahaan maka semakin rendah rasio dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori biaya keagenan yang mengatakan bahwa dividen adalah suatu cara perusahaan dalam mengurangi *free cash flow* perusahaan untuk mengurangi biaya keagenan.

Berbeda dengan penelitian oleh Ine & Dadan (2017) yang menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. Sedangkan pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah, *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berbeda jauh dengan penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Penelitiannya menjelaskan bahwa apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus

kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal.

Berdasarkan uraian di atas, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah.

H₆: *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah.

Penelitian Ine & Dadan (2017) menemukan bahwa *life cycle* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen baik pada perusahaan dengan dan tanpa kepemilikan pemerintah.

Temuan tersebut sama dengan hasil penelitian DeAngelo dalam Ali et al. (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen sangat kuat berhubungan dengan laba ditahan. Pada penelitian tersebut laba ditahan tidak lain merupakan ukuran untuk tingkat kematangan perusahaan (*life cycle*).

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Life Cycle* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah.

H₇: *Life Cycle* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah.

Arilaha (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen

tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen.

Sementara itu, penelitian Ine & Dadan (2017) menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen baik pada perusahaan dengan dan tanpa kepemilikan pemerintah.

Dari uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah.

H₈: *Leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 PERIODE DAN LOKASI PENELITIAN

Data dan informasi yang diperlukan dalam penelitian ini diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan/atau situs resmi dari masing-masing perusahaan yang termasuk dalam sampel yang berupa laporan keuangan maupun laporan tahunan dari perusahaan perbankan dari tahun 2014 hingga tahun 2020.

3.2 JENIS PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang ditujukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Metode kuantitatif digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Life Cycle*, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2014 hingga 2020.

3.3 POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dari seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan Indeks Sektoral IDX-IC, dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan dalam penelitian.

Indeks Sektoral IDX-IC dikeluarkan oleh BEI pada tanggal 13 Januari 2021. Indeks ini mengelompokkan perusahaan tercatat berdasarkan eksposur pasar atas

barang atau jasa akhir yang diproduksi sehingga diperoleh perusahaan dengan eksposur pasar yang sejenis. Adapun kriteria pemilihan sampel sebagai berikut.

1. Perusahaan Sektor Perbankan tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 7 tahun berturut-turut dari tahun 2014 hingga 2020 dan tidak melakukan *delisting* selama periode tersebut.
3. Perusahaan menyampaikan datanya secara lengkap sesuai dengan data yang dibutuhkan dalam penelitian.
4. Pernah membagikan dividen dalam kurun waktu penelitian (7 tahun).
5. Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah di dalamnya.
6. Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah di dalamnya.

Berikut disajikan hasil seleksi penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 3.1
Pengambilan Sampel Penelitian

Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI	45
Tidak terdaftar sejak tahun 2014 hingga 2020 berturut-turut	(9)
Tidak membagikan dividen dalam kurun waktu penelitian	(17)
Perusahaan tidak menyampaikan datanya secara lengkap	(4)
Jumlah perusahaan tidak memenuhi syarat penelitian	(30)
Jumlah Perusahaan yang dipilih sebagai sampel	15
Jumlah Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah	6
Jumlah Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah	9

Sumber: data diolah

3.4 DATA DAN SUMBER DATA

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Sumber data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id>) maupun situs resmi perusahaan terkait.

3.5 TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Metode dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data pada penelitian ini, yaitu dengan mencari dan mendapatkan data-data dengan melihat naskah atau arsip dan lain sebagainya. Peneliti melihat data perusahaan yang diperlukan yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dari situs Bursa Efek Indonesia maupun situs resmi perusahaan terkait.

Alur pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan data laporan keuangan dari setiap perusahaan dalam kurun waktu penelitian. Selanjutnya peneliti mengumpulkan informasi yang diperlukan berdasarkan definisi operasional masing-masing variabel. Kemudian dilakukan perhitungan untuk mendapatkan definisi variabel yang akan digunakan dalam penelitian.

3.6 VARIABEL PENELITIAN

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi dua, yaitu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat).

Variabel bebas (independen) dalam penelitian ini meliputi *profitability*, *free cash flow*, *life cycle*, dan *leverage*. Sementara itu, kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel terikat (dependen).

3.7 DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Berikut adalah penjelasan mengenai definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.7.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam menciptakan keuntungan atau laba dari kegiatan operasionalnya. Profitabilitas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang melebihi biaya dan beban yang dikeluarkan dalam menjalankan operasional usahanya. Menurut penelitian oleh Marlina & Danica (2009), Profitabilitas diformulasikan dengan rumus:

$$ROA = \frac{Earning\ after\ Tax}{Total\ Asset}$$

3.7.2 Free Cash Flow

Free Cash Flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham dimana kas tersebut sudah tidak digunakan sebagai modal kerja perusahaan maupun investasi pada aset tetap perusahaan. Menurut penelitian Ine & Dadan (2017), *Free Cash Flow* diformulasikan dengan rumus:

$$FCF = Net\ Cash\ used\ in\ Operation\ Activity - Acquisition\ of\ Fixed\ Asset$$

3.7.3 Life Cycle

Life Cycle merupakan kondisi perusahaan dalam tahap kematangan dimana perusahaan memiliki keuntungan dan membagikan dividen kepada pemegang

sahamnya dalam jumlah yang besar. Menurut penelitian Ine & Dadan (2017), *Life Cycle* diformulasikan dengan rumus:

$$RETA = \frac{RE}{TA}$$

3.7.4 *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan utangnya. Menurut penelitian Ine & Dadan (2017), *Leverage* diformulasikan dengan rumus:

$$DER = \frac{Debt}{Equity}$$

3.7.5 *Dividend Policy*

Kebijakan dividen ditunjukkan dengan *Dividend Payout Ratio* pada tahun yang dimaksud. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan (Samrotun, 2015). DPR mengindikasikan persentase pendapatan yang didistribusikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang sahamnya. *Dividend Payout Ratio* mengukur sejauh mana laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan pihak investor, tetapi tidak berlaku bagi perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan.

Menurut penelitian Ine & Dadan (2017), Kebijakan dividen dapat diformulasikan dengan rumus:

$$DPR = \frac{Dividend}{Net\ Income}$$

3.8 TEKNIK ANALISIS DATA

Menurut Moloeng dalam Hartono (2016), Analisa data adalah proses mengorganisasikan dan mengurutkan data ke dalam pola, kategori, dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan tema dan dapat dirumuskan hipotesis kerja seperti yang disarankan oleh data.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel. Teknik ini akan menganalisis hubungan antar variabel dengan data panel. Regresi data panel mengukur data beberapa perusahaan dalam kurun waktu yang telah ditentukan.

3.8.1 Model Regresi

Beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengestimasi parameter pada model regresi data panel adalah melalui pendekatan *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* (Bawono et al., 2018).

1. *Common effect model*

Pendekatan *Common Effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana yaitu hanya mengombinasikan data tampang lintang dengan data berkala tanpa memperhatikan dimensi individu dan waktu. Dengan demikian perilaku data perusahaan akan diasumsikan sama dalam berbagai kurun waktu, sehingga koefisien akan diasumsikan sama tetap antar waktu dan individu. Metode estimasi parameter yang digunakan pada model ini adalah metode kuadrat terkecil atau *ordinary least square (OLS)* (Bawono et al., 2018).

2. *Fixed effect model*

Kelemahan dari model *common effect* adalah adanya ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya. Kondisi masing-masing objek berbeda dari satu waktu ke waktu yang lainnya. Pada model *fixed effect*, konstanta untuk masing-masing individu akan berbeda walaupun koefisien (*slope*) pada masing-masing variabel independen akan tetap. Untuk membedakan objek yang satu dengan yang lain, digunakan *variable dummy* yang kemudian disebut *Least Square Dummy Variable* (LSDV) (Bawono et al., 2018).

3. *Random effect model*

Pendekatan *fixed effect* menggunakan *Least Square Dummy Variable* (LSDV) dapat menghalangi kita untuk mengetahui model aslinya. Sehingga estimasi parameter model regresi data panel perlu menggunakan model komponen eror atau disebut juga dengan model efek acak (*Random Effect Model*) (Bawono et al., 2018).

3.8.2 Pemilihan Model Regresi

Pemilihan model yang paling tepat untuk penelitian dapat ditentukan menggunakan Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* (Bawono et al., 2018).

1. Uji *Chow*

Uji *Chow* membandingkan model *Common Effect* dengan *Fixed Effect* untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan signifikan dalam pengaruh

variabel independen antara kedua model tersebut. Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

Pengujian ini dilakukan menggunakan aplikasi *Eviews* dengan memanfaatkan fitur uji *Redundant Fixed Effect – Likelihood Ratio*. Apabila hasil pengujian menunjukkan nilai *Prob. untuk Cross – section* $F < \alpha$ maka model yang cocok adalah *Fixed Effect*. namun jika nilai *Prob.* $> \alpha$ maka model yang cocok adalah *Common Effect*.

2. Uji *Hausman*

Uji *Hausman* digunakan untuk membandingkan model *random effect* dengan *fixed effect*. Adapun hipotesis dalam pengujian ini yaitu:

$$H_0 = \text{Random Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

Pengujian menggunakan aplikasi *Eviews* dengan memanfaatkan fitur uji *Correlated Random Effect – Hausman Test*. Jika hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *Prob. untuk Cross – section* $F < \alpha$ maka model yang cocok adalah *Fixed Effect*. Namun apabila nilai *Prob.* $> \alpha$ maka model *Random Effect* merupakan model yang cocok untuk digunakan.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* membandingkan model yang lebih tepat digunakan antara *common effect* dengan *random effect*. Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Random Effect Model}$$

Uji *Lagrange Multiplier* dihitung menggunakan formula:

$$LM \text{ hitung} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \sum e^2}{\sum 2^2} - 1 \right]^2$$

Dimana:

n = Jumlah perusahaan

T = Periode waktu

$\sum e^2$ = Jumlah rata-rata kuadrat residual

$\sum 2^2$ = Jumlah kuadrat residual

Nilai *Lagrange Multiplier* hitung dibandingkan dengan *Chi square table* dengan *degree of freedom* sebanyak variabel bebas dan tingkat signifikan sebesar 5%. Jika $LM \text{ hitung} > \text{Chi square table}$ maka *random effect* adalah model yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian.

3.8.3 Uji Asumsi Klasik

Agar hasil perkiraan atau estimasi memenuhi syarat-syarat sebagai estimator yang baik, yaitu tak bias, efisien, dan konsisten, maka asumsi klasik yang harus dipenuhi pada model regresi meliputi:

1. Uji Normalitas

Uji ini dimaksudkan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi normal baik secara multivariat maupun univariat. Pengujian ini dimaksudkan juga untuk memperlihatkan bahwa data sampel berasal dari populasi yang terdistribusi normal. Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas data, di antaranya: dengan kertas peluang normal, uji *chi-kuadrat*, uji *Liliefors*, dan dengan teknik *Kolmogrov-smirnov* (Abdullah, 2015).

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah asumsi yang menunjukkan adanya hubungan linier yang kuat di antara beberapa variabel prediktor dalam suatu model regresi. Salah satu ciri terjadinya multikolinearitas adalah adanya koefisien korelasi yang kuat di antara variabel independennya. Pengujian ini hanya dilakukan pada model regresi linier berganda (Bawono et al., 2018).

Uji multikolinearitas digunakan untuk menilai adanya korelasi atau interkorelasi antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah suatu metode statistik yang digunakan untuk menguji apakah terdapat heteroskedastisitas dalam residual (sisa) dari model regresi. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians residual tidak konstan di seluruh rentang nilai prediktor. Uji ini penting karena heteroskedastisitas dapat menghasilkan estimasi parameter yang tidak efisien, dan membuat interval kepercayaan dan uji hipotesis menjadi tidak akurat, serta mengganggu asumsi dasar

model regresi seperti asumsi homoskedastisitas. Uji heteroskedastisitas membantu memastikan kebenaran atau *validity* dan keakuratan hasil analisis regresi yang akan dilakukan.

Untuk mengidentifikasi adanya heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melakukan uji *Park*, uji *Glejser*, uji *Gold-Quandt*, dan uji *Breusch-Pagan* (Bawono et al., 2018).

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu gejala dimana residual pada pengamatan ke- i yang memiliki korelasi dengan pengamatan ke- k . Untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi, dapat dilakukan dengan uji *Breusch-Godfrey* (*Uji Lagrange-Multiplier*) dan *Durbin-Watson* (DW). Penyebab tidak terpenuhinya asumsi ini adalah karena hanya variabel independen penting yang tidak masuk di dalam model, data pengamatan merupakan data *time-series*, adanya manipulasi data, dll. (Bawono et al., 2018).

Uji autokorelasi adalah pengujian yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi serial dalam model regresi atau untuk mengetahui apakah di dalam model yang digunakan terdapat autokorelasi di antara variabel-variabel yang diamati.

Menurut Ghozali & Ratmono (2017) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Auto korelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan

satu sama lain. Masalah ini timbul karena *residual* (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Namun menurut Basuki & Prawoto (2017), pengujian autokorelasi pada data yang bukan *time series*, baik data *cross section* maupun data panel, hanya akan sia-sia semata atau tidaklah berarti. Uji autokorelasi hanya dilakukan terhadap data *time-series*. Di dalam data *time-series*, autokorelasi menunjukkan nilai pada suatu sampel yang dipengaruhi oleh sampel itu sendiri pada periode sebelumnya. Dalam buku itu juga dijelaskan bahwa khususnya pada data panel meskipun merupakan data runtut waktu (*time series*), namun bukan merupakan *time series* murni (waktu yang tidak berulang). Oleh karena itu, pada penelitian ini tidak akan dilakukan pengujian autokorelasi.

3.8.4 Regresi Data Panel

Analisis regresi mengestimasi hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Sementara itu, data panel didefinisikan sebagai sebuah kumpulan data (dataset) di mana perilaku unit *cross-sectional* (misalnya individu, perusahaan, negara) diamati sepanjang waktu.

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Secara statistik dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah di mana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah di mana H_0 tidak dapat ditolak (Ghozali & Ratmono, 2017).

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Koefisien determinasi menggambarkan seberapa baik variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam suatu model regresi. Koefisien determinasi memiliki rentang nilai antara 0 hingga 1, di mana semakin tinggi nilai *R-squared*, maka semakin baik suatu model regresi dapat menjelaskan variasi dalam data. Nilai *R-squared* menunjukkan proporsi variabilitas total dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yang ada dalam model.

Insukindro (1998) dalam Ghozali & Ratmono (2017) menekankan bahwa koefisien determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Menurutnya, kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Ketika variabel independen ditambahkan ke dalam model, nilai *R-squared* cenderung meningkat, bahkan jika variabel tersebut tidak memiliki hubungan yang substantif terhadap variabel dependen. Hal ini akan meningkatkan kesalahan dalam interpretasi model regresi.

Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti *R²*, nilai *adjusted R²* dapat naik dan turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali & Ratmono, 2017). *Adjusted R-squared* memperhitungkan jumlah variabel independen dan ukuran sampel dalam model regresi.

2. Uji Kecocokan Model (Uji statistik F)

Uji statistik F dilakukan untuk melihat apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Uji F menguji signifikansi keseluruhan model regresi. Menurut Ghozali & Ratmono (2017), uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang digunakan dalam model ini, yaitu:

H_0 = variabel tidak mempengaruhi

H_1 = variabel mempengaruhi

Ada hubungan yang erat antara koefisien determinasi (R^2) dengan nilai uji F. Nilai uji F digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa semua koefisien regresi dalam model adalah nol, yang berarti tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Apabila nilai uji F signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa setidaknya satu variabel independen yang secara signifikan mempengaruhi variabel dependen. Koefisien determinasi memberikan gambaran mengenai seberapa baik model dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Jika nilai *R-squared* tinggi dan nilai uji F signifikan, maka dapat dikatakan bahwa model secara keseluruhan memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen dan hubungan antara variabel independen dan dependen adalah signifikan secara statistik.

Pengujian ini dapat dilakukan menggunakan pengamatan nilai signifikan F pada tingkat α yang digunakan ($\alpha = 5\%$). Analisis ini didasarkan pada

perbandingan antara nilai signifikansi F dengan nilai signifikansi 0,05 dengan keadaan sebagai berikut.

- a. Apabila signifikansi $F < 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga variabel-variabel bebas (independen) secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).
- b. Apabila signifikansi $F > 0,05$ maka H_0 diterima sehingga variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

3. Pengujian Individual (Uji statistik t)

Uji statistik t adalah uji yang dilakukan untuk melihat apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Uji statistik t digunakan untuk mengevaluasi pengaruh individu dari variabel bebas dalam model regresi. Uji ini dilakukan dengan menguji H_0 bahwa koefisien regresi dari variabel independen adalah nol, yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel tersebut terhadap variabel independen.

Menurut Ghozali & Ratmono (2017), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Uji ini menilai hubungan dari masing-masing variabel independen dalam model regresi dan memahami pengaruh individu dari variabel independen pada variabel dependen.

Hipotesis yang digunakan dalam model ini, yaitu:

H_0 = variabel tidak mempengaruhi

H_1 = variabel mempengaruhi

Metode ini dapat dilakukan dengan membandingkan nilai koefisien yang ada pada kolom signifikansi masing-masing variabel independen pada persamaan regresi dengan batas normal atau koefisien *alpha* yang telah kita tentukan ($\alpha = 0,05$ atau $\alpha = 0,1$). Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya variabel independen terkait tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, sehingga variabel independen terkait memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 GAMBARAN UMUM PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk melihat pengaruh beberapa variabel terhadap kebijakan dividen. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan tahunan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2020 dan pernah membagikan dividen selama periode tersebut yang diperoleh dari situs masing-masing perusahaan.

Per tanggal 9 Januari 2021, terdapat 45 perusahaan perbankan yang mencatatkan perusahaannya di pasar modal dalam bentuk saham berdasarkan Indeks Sektoral IDX-IC. Sebanyak 30 perusahaan tidak memenuhi kriteria penelitian: 9 perusahaan tidak tercatat selama 6 tahun berturut-turut sesuai dengan periode penelitian, 17 perusahaan tidak pernah membagikan dividen selama periode penelitian, dan 4 perusahaan tidak menyampaikan datanya secara lengkap. Diperoleh 15 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan dalam penelitian. Dari 15 perusahaan itu terdapat 6 perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dan 9 perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Perusahaan ini dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun daftar perusahaan yang terpilih sebagai sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut.

Tabel 4.1
Daftar Sampel Terpilih Perusahaan Perbankan
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk
2.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk
3.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk
4.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat, Tbk
5.	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur, Tbk
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero), Tbk
7.	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga, Tbk
8.	BBCA	Bank Central Asia, Tbk
9.	BBKP	Bank Bukopin, Tbk
10.	BDMN	Bank Danamon Indonesia, Tbk
11.	BMAS	Bank Maspion Indonesia, Tbk
12.	BNGA	Bank CIMB Niaga, Tbk
13.	BNI	Bank Maybank Indonesia, Tbk
14.	MEGA	Bank Mega, Tbk
15.	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia, Tbk

Sumber: data diolah dari pengumuman BEI

Selama kurun waktu penelitian, 6 perusahaan dengan kepemilikan pemerintah tidak pernah absen dalam membagikan dividen setiap tahunnya. Sementara itu dari 9 perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah, hanya 3 perusahaan yang secara rutin membagikan dividen setiap tahunnya. Secara lengkap data pembagian dividen akan disajikan dalam tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2
Daftar Pembagian Dividen
Perusahaan Perbankan

No.	Kode	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*
1.	BBNI							
2.	BBRI							
3.	BBTN							
4.	BJBR							
5.	BJTM							
6.	BMRI							
7.	AGRO							×
8.	BBCA							
9.	BBYB	×			×		×	
10.	BDMN							
11.	BNGA	×	×	×	×			
12.	BNII	×	×	×				
13.	BTPN	×	×	×			×	×
14.	MEGA	×						
15.	SDRA							

*Keterangan:

■ : membagikan dividen

× : tidak membagikan dividen

Sumber: data diolah, 2022

4.2 PENGUJIAN DAN HASIL ANALISIS DATA

4.2.1 Statistik Deskriptif

Hasil olah data statistik deskriptif menggunakan *Eviews 10* dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.3 dan tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.3
 Statistik Deskriptif
 Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

	X1_PROF	X2_FCF	X3_LC	X4_LEV	Y_DIV
Mean	0.017381	1.54E+13	0.054929	7.434405	0.425381
Median	0.018000	5.25E+12	0.045000	6.397500	0.428000
Maximum	0.030000	9.82E+13	0.126000	16.07900	0.750000
Minimum	0.001000	-3.53E+13	0.001000	4.907000	0.100000
Std. Dev.	0.006974	2.74E+13	0.042609	2.464470	0.182454
Skewness	-0.318604	1.230122	0.239081	1.321767	0.186468
Kurtosis	2.471503	4.293259	1.448264	4.679292	1.768559
Jarque-Bera	1.199351	13.51931	4.613916	17.16452	2.897175
Probability	0.548990	0.001160	0.099564	0.000187	0.234902
Sum	0.730000	6.47E+14	2.307000	312.2450	17.86600
Sum Sq. Dev.	0.001994	3.08E+28	0.074437	249.0182	1.364864
Observations	42	42	42	42	42

Sumber: Data diolah Eviews 10

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.3 di atas, terlihat bahwa dari 6 perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang menjadi sampel penelitian diperoleh nilai *mean* dari variabel profitabilitas sebesar 0.017381, nilai median sebesar 0.018000, nilai maksimum yaitu sebesar 0.030000, nilai minimum sebesar 0.001000, dan nilai standar deviasi sebesar 0.006974. Pada variabel *Free Cash Flow* diperoleh nilai *mean* sebesar 15396443904761.9, nilai median sebesar 5253835500000, nilai maksimum sebesar 98164554000000, nilai minimum sebesar -35256484000000, dan nilai standar deviasi sebesar 27390366682227.66. Sementara itu pada variabel *Life Cycle* diperoleh nilai *mean* sebesar 0.054929, nilai median sebesar 0.045000, nilai maksimum sebesar 0.126000, nilai minimum sebesar 0.001000, dan nilai standar deviasi 0.042609. Pada variabel *Leverage* diperoleh nilai *mean* sebesar 7.434405, nilai median sebesar 6.397500, nilai

maksimum sebesar 16.07900, nilai minimum sebesar 4.907000, dan nilai standar deviasi 2.464470.

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

	X1_PROF	X2_FCF	X3_LC	X4_LEV	Y_DIV
Mean	0.013635	5.03E+12	0.082444	5.178317	0.204381
Median	0.013000	5.90E+11	0.090000	4.927000	0.200000
Maximum	0.031000	4.93E+13	0.167000	9.012000	0.500000
Minimum	-0.030000	-1.27E+13	0.001000	0.565000	0.000000
Std. Dev.	0.009807	1.29E+13	0.049784	1.565335	0.163505
Skewness	-1.003414	1.996696	-0.012183	0.521991	0.298818
Kurtosis	7.688831	6.557727	1.782913	3.973379	2.104271
Jarque-Bera	68.28279	75.08707	3.889971	5.348080	3.043684
Probability	0.000000	0.000000	0.142989	0.068973	0.218309
Sum	0.859000	3.17E+14	5.194000	326.2340	12.87600
Sum Sq. Dev.	0.005963	1.04E+28	0.153664	151.9169	1.657499
Observations	63	63	63	63	63

Sumber: Data diolah Eviews 10

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.4 di atas, terlihat bahwa dari 9 perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang menjadi sampel penelitian diperoleh nilai *mean* dari variabel profitabilitas sebesar 0.013635, nilai median sebesar 0.013000, nilai maksimum sebesar 0.031000, nilai minimum sebesar -0.030000, dan nilai standar deviasi sebesar 0.009807. Pada variabel *Free Cash Flow* diperoleh nilai *mean* sebesar 5029425593013.462, nilai median sebesar 589845190000, nilai maksimum sebesar 49266759000000, nilai minimum sebesar -12675854000000, dan nilai standar deviasi sebesar 12943842915245.83. Sementara itu pada variabel *Life Cycle* diperoleh nilai *mean* sebesar 0.082444, nilai

median sebesar 0.090000, nilai maksimum sebesar 0.167000, nilai minimum sebesar 0.001000, dan nilai standar deviasi 0.049784. Pada variabel *Leverage* diperoleh nilai *mean* sebesar 5.178317, nilai median sebesar 4.927000, nilai maksimum sebesar 9.012000, nilai minimum sebesar 0.565000, dan nilai standar deviasi 1.565335.

4.2.2 Uji Pemilihan Model

Setelah dilakukan pengolahan data dari laporan keuangan masing-masing perusahaan, maka langkah selanjutnya adalah memilih model yang paling tepat digunakan dalam penelitian. Menurut Bawono et al. (2018), beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengestimasi parameter pada model regresi data panel adalah melalui pendekatan *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*.

Penentuan model dilakukan dengan menggunakan uji formal, yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*.

1. Pengujian terhadap Bank dengan Kepemilikan Pemerintah

a. *Chow Test*

Uji *Chow* diperlukan untuk membandingkan model *common effect* dan *fixed effect*. Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

Hasil Uji *Chow* dari kelompok sampel Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah disajikan dalam tabel 4.5 berikut ini.

Tabel 4.5
 Hasil Uji *Chow*
 Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	20.335814	(5,32)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	60.047654	5	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews 10

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa nilai *Prob. Cross – section Chi – square* sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari nilai $\alpha = 0.05$ yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka model yang cocok digunakan adalah ***Fixed Effect Model***.

b. *Hausman Test*

Uji *Hausman* digunakan untuk membandingkan model *random effect* dengan *fixed effect*. Hipotesis dalam pengujian ini yaitu:

$$H_0 = \text{Random Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

Hasil Uji *Hausman* dari kelompok sampel Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah disajikan dalam tabel 4.6 berikut ini.

Tabel 4.6
 Hasil Uji *Hausman*
 Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

<i>Correlated Random Effects - Hausman Test</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Ch-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	4.584141	4	0.3327

Sumber: Data diolah Eviews 10

Pada tabel 4.6 didapatkan hasil uji *Hausman* dengan nilai probabilitas sebesar 0.3327 atau lebih dari taraf signifikansi sebesar 0.05 yang artinya menolak H_1 dan menerima H_0 . Sehingga, **Random Effect** Model merupakan model yang paling tepat. Hasil ini berbeda dengan hasil Uji *Chow* sehingga akan dilakukan pengujian kembali menggunakan uji *Lagrange Multiplier*.

c. **Lagrange Multiplier Test**

Hasil Uji *Lagrange Multiplier* dari kelompok sampel Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah disajikan dalam tabel 4.7 berikut ini.

Tabel 4.7
Hasil Uji *Lagrange Multiplier*
Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

<i>Null (no rand. Effect) Alternative</i>	<i>Cross-section One-sided</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	43.23768
	(0.0000)

Sumber: Data diolah Eviews 10

Pada tabel 4.9 didapatkan hasil uji *Lagrange Multiplier* dengan nilai Prob. *Breusch-Pagan* sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0.05 yang artinya menolak H_0 dan menerima H_1 . Sehingga, **Random Effect** merupakan model yang paling tepat.

Secara ringkas, hasil uji pemilihan model yang tepat kami sajikan dalam tabel 4.8 berikut.

Tabel 4.8
 Hasil Uji Pemilihan Model
 pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

Jenis Uji	Nilai Probabilitas	Keterangan
Uji <i>Chow</i>	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji <i>Hausman</i>	0,3327	<i>Random Effect Model</i>
<i>Lagrange Multiplier</i>	0,0000	<i>Random Effect Model</i>

Sumber: Data diolah

Dari uji yang telah dilakukan maka model yang akan digunakan untuk penelitian pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah adalah *Random Effect*.

2. Pengujian terhadap Bank tanpa Kepemilikan Pemerintah

a. *Chow Test*

Hasil Uji *Chow* dari kelompok sampel Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah disajikan dalam tabel 4.9 berikut ini.

Tabel 4.9
 Hasil Uji *Chow* Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	8.339683	(8,50)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	53.407190	8	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews 10

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa nilai *Prob.Cross – section Chi – square* sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari nilai $\alpha = 0.05$ yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka kesimpulan dari pengujian ini adalah model *Fixed Effect* lebih tepat untuk digunakan untuk penelitian.

b. Hausman Test

Hasil Uji *Hausman* dari kelompok sampel Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah disajikan dalam tabel 4.10 berikut ini.

Tabel 4.10
Hasil Uji *Hausman* Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

<i>Correlated Random Effects - Hausman Test</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Ch-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	17.118891	4	0.0018

Sumber: Data diolah Eviews 10

Pada tabel 4.10 didapatkan hasil uji *Hausman* dengan nilai probabilitas sebesar 0.0018 atau kurang dari taraf signifikansi sebesar 0.05 yang artinya menolak H_0 dan menerima H_1 . Sehingga, *Fixed Effect Model* merupakan model yang paling tepat. Hasil ini sudah sama dengan hasil Uji *Chow* sehingga tidak akan dilakukan uji *Lagrange Multiplier*.

Secara ringkas, hasil uji pemilihan model yang tepat kami sajikan dalam tabel 4.11 berikut.

Tabel 4.11
Hasil Uji Pemilihan Model
pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

Jenis Uji	Nilai Probabilitas	Keterangan
Uji <i>Chow</i>	0,0000	<i>Fixed Effect</i>
Uji <i>Hausman</i>	0,0018	<i>Fixed Effect</i>

Sumber: Data diolah

Dari uji yang telah dilakukan maka model yang akan digunakan untuk penelitian pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah adalah *Fixed Effect*.

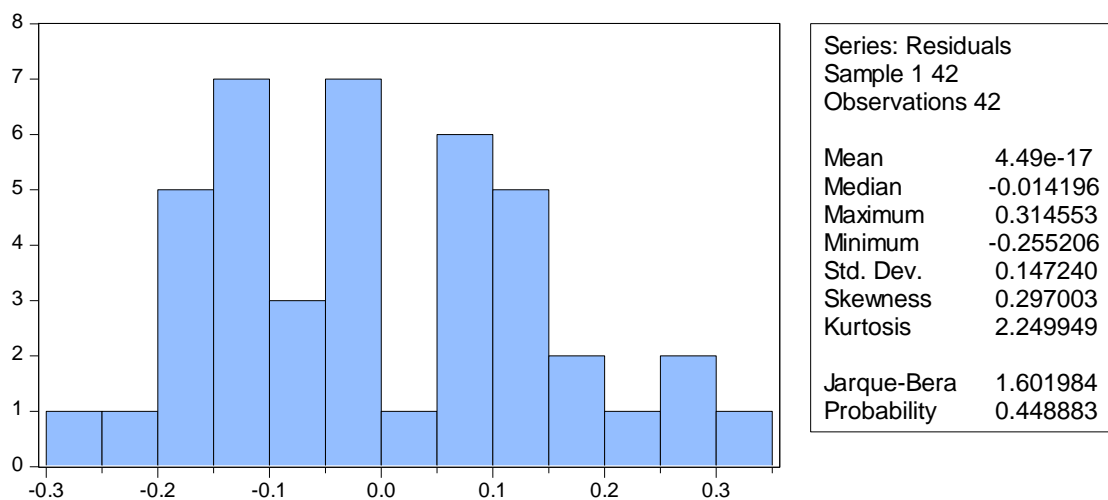
4.2.3 Uji Asumsi Klasik

1. Pengujian pada Bank dengan Kepemilikan Pemerintah

a. Uji Normalitas

Uji ini dimaksudkan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi normal baik secara multivariat maupun univariat.

Hasil pengujian Normalitas menggunakan *Eviews 10* ditampilkan pada gambar 4.1 sebagai berikut.



Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas (Histogram-Normality Test)
pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

Sumber: Data diolah Eviews 10

Dari gambar 4.1 di atas, kita dapatkan nilai *Probability* sebesar 0.448883 lebih besar dari nilai *signifikan* = 0.05. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa data telah **terdistribusi normal**.

b. Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian Multikolinearitas ditampilkan pada tabel 4.12 sebagai berikut.

Tabel 4.12
Hasil Uji Multikolinearitas
Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

<i>Variable</i>	<i>Centered VIF</i>
X1_PROF	2.167640
XC_FCF	1.394643
X3_LC	2.557131
X4_LEV	2.672752

Sumber: Data diolah Eviews 10

Dari tabel di atas, dapat kita lihat bahwa tidak ada nilai *Centered VIF* yang memiliki nilai di atas 10 sehingga penelitian **terbebas dari masalah multikolinearitas.**

c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian Heteroskedastisitas pada kelompok data Perusahaan Perbankan dengan Kepemilikan Pemerintah ditampilkan dalam tabel 4.13 berikut ini.

Tabel 4.13
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

<i>Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey</i>			
<i>F-statistic</i>	1.06820	<i>Prob. F(4,37)</i>	0.3860
<i>Obs*R-squared</i>	4.348106	<i>Prob. Chi-Square(4)</i>	0.3609
<i>Scaled explained SS</i>	2.108954	<i>Prob. Chi-Square(4)</i>	0.7157

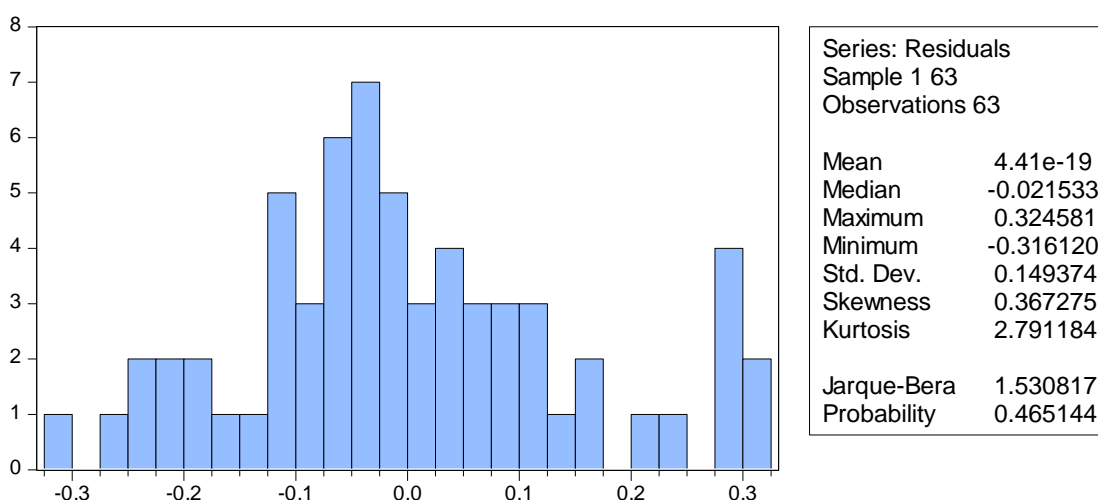
Sumber: Data diolah Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.13 di atas, didapatkan nilai *Obs*R-squared* sebesar 4.348106 dan probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0.3809 lebih dari nilai taraf signifikansi yaitu 0.05 maka model regresi ini **memiliki ragam homogen dan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.**

2. Pengujian pada Bank tanpa Kepemilikan Pemerintah

a. Uji Normalitas

Hasil pengujian Normalitas menggunakan *Eviews 10* disajikan dalam gambar 4.2 di bawah ini.



Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas (Histogram-Normality Test)
pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

Sumber: Data diolah Eviews 10

Dari gambar 4.2 di atas, kita dapatkan nilai *Probability* sebesar 0.465144 atau lebih besar dari nilai *signifikan* = 0.05. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa data telah **terdistribusi normal.**

b. Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas ditampilkan dalam tabel 4.14 sebagai berikut.

Tabel 4.14
Hasil Uji Multikolinearitas
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

<i>Variable</i>	<i>Centered VIF</i>
X1_PROF	1.921857
XC_FCF	1.225764
X3_LC	2.186713
X4_LEV	1.153125

Sumber: Data diolah Eviews 10

Dari tabel 4.14 di atas, dapat kita lihat bahwa tidak ada nilai *Centered VIF* yang memiliki nilai di atas 10 sehingga penelitian **terbebas dari masalah multikolinearitas.**

c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian Heteroskedastisitas pada kelompok data Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah ditampilkan dalam tabel 4.15 berikut ini.

Tabel 4.15
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

<i>Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey</i>			
<i>F-statistic</i>	1.438110	<i>Prob. F(4,58)</i>	0.2330
<i>Obs*R-squared</i>	5.684548	<i>Prob. Chi-Square(4)</i>	0.2240
<i>Scaled explained SS</i>	4.315002	<i>Prob. Chi-Square(4)</i>	0.3651

Sumber: Data diolah Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.15 di atas, didapatkan nilai *Obs*R-squared* sebesar 5.684548 dan probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0.2240 lebih dari nilai taraf signifikansi yaitu 0.05 maka model regresi ini **memiliki ragam homogen dan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.**

4.2.4 Uji Kelayakan Model

1. Pengujian terhadap Bank dengan Kepemilikan Pemerintah

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai R^2 dan *adjusted R²* dalam hasil perhitungan model menggunakan *Eviews*.

Hasil perhitungan nilai R^2 dan *adjusted R²* pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah ditampilkan dalam tabel 4.16 berikut.

Tabel 4.16
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi
Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

R-squared	0.224468	Mean dependent var	0.079993
Adjusted R-squared	0.140627	S.D. dependent var	0.088654
S.E. of regression	0.082184	Sum squared resid	0.249907
F-statistic	2.677299	Durbin-Watson stat	1.071165
Prob(F-statistic)	0.046733		

Sumber: Data diolah Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.16 di atas, nilai $R^2 = 0.224468$ dan nilai *adjusted R² = 0.140627* yang berarti sebesar 14% variasi dividen (*Y_DIV*) dapat dijelaskan oleh variasi dari 4 variabel independen profitabilitas (*X1_PROF*), *free*

cash flow (X2_FCF), *life cycle* (X3_LC), dan *leverage* (X4_LEV). Sedangkan sisanya sebesar 86% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

b. Uji Kecocokan Model (Uji statistik F)

Uji statistik F dilakukan untuk melihat apakah seluruh variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat.

Hasil Uji statistik F pada kelompok data Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah ditampilkan dalam tabel 4.17 berikut.

Tabel 4.17
Hasil Uji statistik F
Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

R-squared	0.224468	Mean dependent var	0.079993
Adjusted R-squared	0.140627	S.D. dependent var	0.088654
S.E. of regression	0.082184	Sum squared resid	0.249907
F-statistic	2.677299	Durbin-Watson stat	1.071165
Prob(F-statistic)	0.046733		

Sumber: Data diolah Eviews 10

Dari tabel 4.17 di atas, didapatkan nilai *F-statistic* sebesar 2.677299 dengan nilai *Prob. (F-statistic)* sebesar 0.046733 atau kurang dari 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa secara simultan (bersama-sama) keempat variabel bebas yaitu profitabilitas, *free cash flow*, *life cycle*, dan *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen sebagai variabel terikat pada perusahaan perbankan dengan kepemilikan pemerintah. Dengan uji ini, diketahui bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini adalah layak.

c. Pengujian Individual (Uji statistik t)

Uji statistik t ini dilakukan untuk melihat apakah suatu variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Hasil Uji statistik t pada kelompok data Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah disajikan dalam tabel 4.18 berikut.

Tabel 4.18
Hasil Uji statistik t
Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.887688	0.180602	4.915161	0.0000
X1_PROF	-5.356615	3.291117	-1.627598	0.1121
X2_FCF	3.86E-16	6.52E-16	0.591649	0.5577
X3_LC	-1.042356	1.255802	-0.830032	0.4118
X4_LEV	-0.042759	0.013897	-3.076973	0.0039

Sumber: Data diolah Eviews 10

Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel *profitability*, *free cash flow*, dan *life cycle*, tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen atau kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang seluruhnya berada jauh di atas nilai signifikansi (α) sebesar 0,05. Sedangkan variabel *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0039 atau berada di bawah nilai signifikansi (α) sebesar 0.05.

Dari tabel 4.20 di atas, diperoleh persamaan regresi

$$DIVIDEN = (0.887688 C) - (5.356615 PROF) + (3.86 \cdot 10^{-16} FCF) - (1.042356 LC) - (0.042759 LEV)$$

Dari persamaan regresi di atas, maka dapat dilakukan analisis sebagai berikut:

- 1) Konstanta (C) sebesar 0.887688 menunjukkan bahwa apabila variabel independen dianggap konstan maka kebijakan dividen akan sama dengan 0.887688 .
- 2) Koefisien regresi X2_PROF (profitabilitas) sebesar -5.356615 menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 miliar maka dividen akan menurun sebesar 5.356615 miliar.
- 3) Koefisien regresi X2_FCF (*free cash flow*) sebesar $3.86E - 16$ atau 3.86×10^{-16} menunjukkan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* sebesar 1 miliar maka dividen akan meningkat sebesar 3.56×10^{-16} miliar atau 0.000000356 miliar atau 0.859 ribu.
- 4) Koefisien regresi X3_LC (*life cycle*) sebesar -1.042356 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *life cycle* sebesar 1 miliar maka dividen akan menurun sebesar 1.042356 miliar.
- 5) Koefisien regresi X3_LEV (*leverage*) sebesar -0.042759 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *leverage* sebesar 1 miliar maka dividen akan menurun sebesar 0.0427592 miliar atau 42.7592 juta.

2. Pengujian terhadap Bank tanpa Kepemilikan Pemerintah

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil perhitungan nilai R^2 dan *adjusted R²* pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah ditampilkan dalam tabel 4.19 berikut.

Tabel 4.19
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

R-squared	0.642460	Mean dependent var	0.204381
Adjusted R-squared	0.556650	S.D. dependent var	0.163505
S.E. of regression	0.108869	Akaike info criterion	-1.415757
Sum squared resid	0.592623	Schwarz criterion	-0.973522
Log likelihood	57.59633	Hannan-Quinn criter.	-1.241824
F-statistic	7.487030	Durbin-Watson stat	1.519082
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.19 di atas, nilai $R^2 = 0.642460$ dan nilai *adjusted R*² = 0.556650 yang berarti sebesar 55% variasi dividen (Y_DIV) dapat dijelaskan oleh variasi dari 4 variabel independen profitabilitas (X1_PROF), *free cash flow* (X2_FCF), *life cycle* (X3_LC), dan *leverage* (X4_LEV). Sedangkan sisanya sebesar 45% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

b. Uji Kecocokan Model (Uji statistik F)

Hasil Uji statistik F pada kelompok data Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah ditampilkan dalam tabel 4.20 berikut.

Tabel 4.20
Hasil Uji statistik F
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

R-squared	0.642460	Mean dependent var	0.204381
Adjusted R-squared	0.556650	S.D. dependent var	0.163505
S.E. of regression	0.108869	Akaike info criterion	-1.415757
Sum squared resid	0.592623	Schwarz criterion	-0.973522
Log likelihood	57.59633	Hannan-Quinn criter.	-1.241824
F-statistic	7.487030	Durbin-Watson stat	1.519082
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah Eviews 10

Dari tabel 4.20 di atas, didapatkan nilai *F-statistic* sebesar 7.487030 dengan nilai *Prob. (F-statistic)* sebesar 0.00 atau kurang dari 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa secara simultan (bersama-sama) keempat variabel bebas yaitu profitabilitas, *free cash flow*, *life cycle*, dan *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen sebagai variabel terikat pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Oleh karena itu, model dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

c. Pengujian Individual (Uji statistik t)

Hasil Uji statistik t pada kelompok data Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah disajikan dalam tabel 4.21 berikut.

Tabel 4.21
Hasil Uji statistik t
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.100388	0.129549	-0.774899	0.4420
X1_PROF	-7.879227	2.764740	-2.849898	0.0063
X2_FCF	2.20E-15	1.57E-15	1.395946	0.1689
X3_LC	5.566226	1.174444	4.739458	0.0000
X4_LEV	-0.011153	0.013569	-0.821965	0.4150

Sumber: Data diolah Eviews 10

Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas (*prob.* = 0.0063) dan *life cycle* (*prob.* = 0,0000) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang berada di bawah nilai signifikansi (α) sebesar 0,05. Sementara variabel independen *free cash flow* (*prob.* = 0.1689) dan *leverage* (*prob.* = 0.4150) tidak

memiliki pengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang berada di atas nilai signifikansi (α) sebesar 0,05.

Dari tabel 4.21 di atas, diperoleh persamaan regresi:

$$DIVIDEN = -(0.100388 C) - (7.879227 PROF) + (2.2 \cdot 10^{-15} FCF) + (5.566226 LC) - (0.011153 LEV)$$

Dari persamaan regresi di atas, maka dapat dilakukan analisis sebagai berikut:

- 6) Konstanta (C) sebesar -0.100388 menunjukkan bahwa apabila variabel independen dianggap konstan maka kebijakan dividen akan sama dengan -0.100388 .
- 7) Koefisien regresi X2_PROF (profitabilitas) sebesar -7.879227 menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 miliar maka dividen akan menurun sebesar 7.879227 miliar.
- 8) Koefisien regresi X2_FCF (*free cash flow*) sebesar $2.2E - 15$ atau 2.2×10^{-15} menunjukkan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* sebesar 1 triliun maka dividen akan meningkat sebesar 2.2×10^{-15} triliun atau 0.0022.
- 9) Koefisien regresi X3_LC (*life cycle*) sebesar 5.566226 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *life cycle* sebesar 1 miliar maka dividen akan meningkat sebesar 5.566226 miliar.
- 10) Koefisien regresi X3_LEV (*leverage*) sebesar 0.011153 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *leverage* sebesar 1 miliar maka dividen akan menurun sebesar 0.011153 miliar atau 11.153.000.

4.3 PEMBAHASAN HASIL ANALISIS DATA (PEMBUKTIAN HIPOTESIS)

Secara ringkas, hasil analisis penelitian ini disajikan dalam tabel 4.22 berikut.

Tabel 4.22
Ringkasan Pembahasan Hasil Analisis Data

	Bank dengan Kepemilikan Pemerintah	Bank tanpa Kepemilikan Pemerintah
Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	<p>Hasil Uji t Koefisien: -5.356615 <i>Prob.</i>: 0.1121 Hipotesis ditolak Hasil: Tidak Berpengaruh</p> <p>Hasil temuan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh tidak signifikan. • Dividen cenderung menurun ketika profitabilitas meningkat, dan sebaliknya. • Bank dapat menggunakan profit perusahaan untuk keperluan lain, seperti untuk modal ekspansi, perbaikan layanan, maupun investasi. • Bank tetap memilih untuk konsisten membagikan dividen meskipun keuangan perusahaan cenderung mengalami penurunan. Perusahaan dapat menggunakan sumber dana lain untuk membiayai kegiatan usahanya, seperti dari penyertaan modal negara, utang, maupun investasi dari 	<p>Hasil Uji t Koefisien: -7.879227 <i>Prob.</i>: 0.0063 Hipotesis ditolak Hasil: Berpengaruh Negatif</p> <p>Hasil temuan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh signifikan. • Dividen akan menurun ketika profitabilitas meningkat, dan sebaliknya. • Jangkauan <i>Dividen Payout Ratio</i> pada bank tanpa kepemilikan pemerintah sebesar 0%-50% atau lebih rendah dari bank dengan kepemilikan pemerintah sebesar 10%-75%. • Perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah membatasi jumlah keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham dan lebih mengutamakan ekspansi dan keberlanjutan perusahaan. Ketika rasio profitabilitas bank naik, bank memilih untuk membagikan dividen sama

	<p>perusahaan lain.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ada banyak faktor lain yang mungkin lebih kuat dalam mempengaruhi kebijakan dividen pada bank dengan kepemilikan pemerintah, seperti kebijakan regulasi dan tujuan strategis bank, pembiayaan proyek strategis dari pemerintah, atau tujuan lain yang berkait dengan peningkatan kesejahteraan masyarakat. 	<p>dengan tahun sebelumnya atau bahkan lebih rendah. Sisa keuntungannya dialihkan untuk modal investasi atau pelunasan utang.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Keputusan pembagian dividen terkait dengan faktor lain yang mungkin lebih kuat mempengaruhi, seperti kebijakan manajemen dan tujuan strategis perusahaan yang lebih berfokus pada performa perusahaan jangka panjang. • Kemungkinan adanya pendapatan lain di luar pendapatan operasional seperti investasi atau bisnis di luar operasional utama sehingga memungkinkan perusahaan membayarkan dividen meskipun terjadi penurunan profitabilitas.
Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen	<p>Hasil Uji t Koefisien: 3.56×10^{-16} <i>Prob.:</i> 0.5577 Hipotesis ditolak Hasil: Tidak Berpengaruh</p> <p>Hasil temuan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh tidak signifikan. • <i>Free Cash Flow</i> tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada bank dengan kepemilikan pemerintah. • Bank dengan kepemilikan pemerintah cenderung mempertahankan pembagian dividen meskipun <i>free cash flow</i> mengalami kenaikan dan penurunan. 	<p>Hasil Uji t Koefisien: 2.2×10^{-15} <i>Prob.:</i> 0.1689 Hipotesis ditolak Hasil: Tidak Berpengaruh</p> <p>Hasil temuan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh tidak signifikan. • <i>Free Cash Flow</i> tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada bank tanpa kepemilikan pemerintah. • Bank tanpa kepemilikan pemerintah konsisten membagikan dividen meskipun memiliki <i>free cash flow</i> negatif. • Bank tanpa kepemilikan pemerintah lebih memilih untuk menggunakan <i>free cash flow</i>

<ul style="list-style-type: none">• Bank dengan kepemilikan pemerintah mungkin lebih memilih untuk memperkuat modal dan mempertahankan likuiditas untuk menghadapi potensi risiko ataupun peluang pertumbuhan di masa yang akan datang.• <i>Free cash flow</i> tidak dapat menjelaskan arus kas perusahaan yang digunakan untuk investasi pada aset tidak tetap seperti investasi di pasar modal, akuisisi, pembelian saham kembali, pembayaran bunga, dan kenaikan ataupun penurunan efek dan obligasi dari pemerintah.	<p>yang dimiliki untuk kepentingan lain selain pembagian dividen, seperti investasi dan pengembangan, pembayaran utang, dan peningkatan likuiditas.</p>
---	---

<i>Life Cycle terhadap Kebijakan Dividen</i>	<p>Hasil Uji t Koefisien: -1.042356 <i>Prob.:</i> 0.4118 Hipotesis ditolak Hasil: Tidak Berpengaruh</p> <p>Hasil temuan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh tidak signifikan. • <i>Life cycle</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada bank dengan kepemilikan pemerintah. • Kebijakan dividen pada bank dengan kepemilikan pemerintah tidak dipengaruhi oleh <i>life cycle</i> atau tingkat kematangan perusahaan. • Bank dengan kepemilikan pemerintah yang berada pada fase penurunan, ditandai dengan penurunan rasio laba ditahan dibanding dengan total aset, dapat tetap membagikan dividen mereka kepada para pemegang saham. • Meskipun berada dalam fase penurunan, bank dengan kepemilikan pemerintah tetap dituntut untuk memberikan pemasukan terhadap kas negara melalui pembayaran dividen. 	<p>Hasil Uji t Koefisien: 5.566226 <i>Prob.:</i> 0.0000 Hipotesis diterima Hasil: Berpengaruh Positif</p> <p>Hasil temuan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh signifikan. • <i>Life cycle</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada bank tanpa kepemilikan pemerintah. • Bank yang berada pada fase kematangan akan meningkatkan pembayaran dividennya, sedangkan bank yang berada pada fase penurunan akan membatasi pembayaran dividennya atau bahkan tidak membagikannya. • Bank dalam fase penurunan memiliki perbandingan laba ditahan dengan total aset yang lebih kecil yang berarti perusahaan mengalami penurunan laba atau melakukan sedang penambahan aset secara besar-besaran sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan.
--	--	---

Leverage terhadap Kebijakan Dividen	<p>Hasil Uji t Koefisien: -0.042759 <i>Prob.:</i> 0.0039 Hipotesis diterima Hasil: Berpengaruh Negatif</p> <p>Hasil temuan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh signifikan. • <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada bank dengan kepemilikan pemerintah. • Ketika <i>leverage</i> bank tinggi, maka bank akan menggunakan laba perusahaan untuk memperkuat modal dan mengurangi risiko dengan cara mengurangi atau bahkan menahan pembayaran dividen. • Ketika bank dengan kepemilikan pemerintah memiliki tingkat <i>leverage</i> yang relatif rendah, maka bank tersebut cenderung memiliki modal yang kuat. Oleh karena itu keuntungan dapat dibagikan kepada para pemegang saham. • Bank dengan kepemilikan pemerintah dalam penelitian ini yang memiliki <i>leverage</i> yang tinggi masih mencatatkan aset, ekuitas, dan labanya dalam jumlah yang menguntungkan. Utang perusahaan apabila dikelola dengan baik maka juga dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. 	<p>Hasil Uji t Koefisien: -0.011153 <i>Prob.:</i> 0.4150 Hipotesis ditolak Hasil: Tidak Berpengaruh</p> <p>Hasil temuan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh tidak signifikan. • <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada bank tanpa kepemilikan pemerintah. • Kebijakan dividen bank tanpa kepemilikan pemerintah tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya <i>leverage</i> perusahaan.
--	---	---

4.3.1 Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah memiliki koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu sebesar -5.356615 dan probabilitas sebesar 0.1121 dengan tingkat signifikansi 5% . Nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 0.05$ sehingga variabel profitabilitas **tidak berpengaruh secara signifikan** terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. dalam hal ini **hipotesis (H_1) ditolak**.

Profitabilitas dalam penelitian ini diformulasikan menggunakan ROA (*Return on Assets*/Pengembalian atas Aset) yang dihitung dengan *earning after tax* dibagi dengan total aset. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan profit. Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan bank dengan kepemilikan pemerintah.

Hal ini dapat terjadi karena dalam penelitian ini, bank dengan kepemilikan pemerintah selalu membagikan dividen setiap tahunnya, terlepas dari naik turunnya profit perusahaan. Kebijakan perusahaan yang selalu membagikan dividen meskipun profit perusahaan turun atau naik dari tahun sebelumnya tidak lain karena tuntutan bank dengan kepemilikan pemerintah untuk selalu memberikan pemasukan bagi pemerintah, selain dari pajak. Bank dengan kepemilikan pemerintah dapat menggunakan modal dari sumber lain, seperti penyertaan modal negara, untuk kepentingan ekspansi bisnis, dan membagikan sebagian besar labanya sebagai dividen.

Bank dengan kepemilikan pemerintah memiliki peranan yang besar dalam penyusunan anggaran negara maupun daerah. BUMN sektor keuangan (perbankan) menjadi salah satu penyumbang pendapatan terbesar di Indonesia setiap tahunnya. Sumber pendapatan negara tersebut dapat berupa pajak maupun dividen perusahaan, mengingat pemerintah sebagai pemegang saham tertinggi dengan perolehan dividen terbanyak. Pentingnya sumber pendapatan dari dividen inilah yang membuat bank dengan kepemilikan pemerintah tetap membagikan dividen meskipun pendapatan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Dengan kata lain, tinggi rendahnya profitabilitas tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan pada bank dengan kepemilikan pemerintah karena besaran dividen yang dibagikan menentukan anggaran belanja negara maupun daerah.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian oleh Erawati & Astuti (2021). Mereka menyatakan bahwa tidak semua perusahaan akan membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, namun dialokasikan dalam bentuk investasi laba ditahan yang digunakan untuk kepentingan ekspansi perusahaan di masa mendatang. Lebih lanjut mereka menjelaskan perusahaan yang mengalami kerugian juga akan membagikan dividen untuk menjaga reputasi perusahaan di masa mendatang.

2. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Free Cash Flow pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah memiliki koefisien regresi positif sebesar 3.56×10^{-16} dan probabilitas sebesar 0.5577 dengan tingkat signifikansi 5%. Nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 0.05$ sehingga ***free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan** terhadap kebijakan

dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. Sehingga **hipotesis (H_2) ditolak.**

Free cash flow dalam penelitian ini diformulasikan menggunakan Nilai aktivitas operasi dikurangi dengan nilai pembelian aset tetap. Nilai ini bagaimanapun mengabaikan investasi perusahaan dalam aset tidak tetap seperti investasi di pasar modal, akuisisi, pembelian saham, pembayaran bunga, maupun penerimaan dalam investasi.

Dalam penelitian ini didapatkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada bank dengan kepemilikan pemerintah. Penurunan nilai *free cash flow* perusahaan tidak serta merta mempengaruhi kenaikan maupun penurunan pembayaran dividen. Bank yang *free cash flow*-nya mengalami kenaikan dan tidak membayarkan dividennya mungkin sedang melakukan investasi saham ke perusahaan lain atau pun kenaikan dan penurunan efek dan obligasi dari pemerintah. Kenaikan *free cash flow* tidak dapat menjelaskan penggunaan kas perusahaan untuk aktivitas investasi ini.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Penelitian itu menjelaskan bahwa perusahaan yang ingin membagikan dividen kepada pemegang sahamnya sedangkan kondisi keuangan tidak memungkinkan, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal untuk dividen.

Berbeda dengan penelitian Nidar & Gunawan (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Mereka menemukan bahwa semakin tinggi rasio *free cash flow* perusahaan maka semakin rendah rasio dividen yang dibagikan. Sementara itu, penelitian Ine & Dadan (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan perusahaan dengan kepemilikan pemerintah.

3. Pengaruh *life cycle* terhadap kebijakan dividen

Life Cycle pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.265410 dan probabilitas sebesar 0.6358 dengan tingkat signifikansi 5%. Nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 0.05$ sehingga ***life cycle* tidak berpengaruh secara signifikan** terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. Sehingga **hipotesis (H_3) ditolak**.

Life cycle dalam penelitian ini diformulasikan dengan rumus RETA yaitu laba ditahan dibagi dengan total aset perusahaan. *Life cycle* menggambarkan kondisi kematangan perusahaan.

Dari hasil penelitian didapatkan bahwa *life cycle* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada bank dengan kepemilikan pemerintah. Hal ini berarti semakin matang suatu perusahaan tidak bisa menjadi jaminan perusahaan dalam membagikan dividen. Perusahaan yang sudah lama berdiri dan kuat permodalannya bisa saja lebih memilih untuk melakukan ekspansi bisnis dengan keuntungan yang didapatkan seperti halnya perusahaan yang baru saja dirintis.

Penelitian ini bertentangan dengan Ine & Dadan (2017) yang menyatakan bahwa *life cycle* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen baik pada perusahaan dengan dan tanpa kepemilikan pemerintah.

Kesimpulan yang sama juga didukung oleh penelitian DeAngelo dalam Ali et al. (2017).

4. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Leverage pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah memiliki koefisien regresi negatif sebesar -3.076973 dan probabilitas sebesar 0.0039 dengan tingkat signifikansi 5% . Nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ sehingga ***leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan** terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. Sehingga **hipotesis (H_4) diterima**.

Leverage dalam penelitian ini diformulasikan dengan rasio utang terhadap modal atau *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya. Dari hasil penelitian didapatkan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka semakin rendah tingkat dividen yang dibagikan, dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan cenderung menggunakan keuntungannya untuk melunasi utang. Hal ini mengakibatkan menurunnya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Bank-bank milik pemerintah menjadi penyumbang utang BUMN yang paling banyak. Utang itu dipergunakan untuk memberikan pelayanan seperti penyaluran kredit untuk menggerakkan perekonomian masyarakat, yang pasti juga memberikan pengembalian yang besar bagi bank. Di balik utangnya yang besar,

bank-bank ini masih mencatatkan aset, ekuitas, dan laba yang menguntungkan. Perusahaan tentu akan menghitung keuntungan yang mungkin bisa didapatkan dengan kewajiban utang yang harus dibayarkan. Semakin besar kewajiban utang maka akan semakin kecil laba perusahaan yang dialokasikan ke dalam pembagian dividen.

Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian oleh Ine & Dadan (2017), yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen baik pada perusahaan dengan dan tanpa kepemilikan pemerintah. Menurut mereka, perusahaan khususnya BUMN cenderung membangun modalnya terhadap utang, sehingga akan lebih berfokus pada pelunasan utang tersebut.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitiannya ia menyatakan bahwa struktur permodalan perusahaan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, oleh karenanya pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* saja maupun kepentingan *shareholder* saja. Pihak manajemen akan memperhatikan kepentingan *debtholder* untuk melunasi kewajiban, sekaligus memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen.

4.3.2 Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah memiliki koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu -7.879227 dan probabilitas sebesar 0.0063 dengan tingkat signifikansi 5% . Nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0.05$

sehingga variabel **profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan** terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Dengan hal ini, **hipotesis (H_5) ditolak**.

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap dividen, artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka dividen yang dibagikan semakin kecil. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan lebih memilih untuk menggunakan keuntungannya untuk perluasan bisnis dan perbaikan pelayanan. Kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan justru menjadi pendorong perusahaan untuk terus melakukan perkembangan agar bisnisnya terus meningkat. Sebaliknya, perusahaan dengan profit yang sedikit cenderung memilih untuk memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaannya sedang baik-baik saja dengan membagikan dividen.

Berbeda dengan bank dengan kepemilikan pemerintah, orientasi atau fokus utama bank tanpa kepemilikan pemerintah adalah pertumbuhan dan keberlanjutan jangka panjang. Pada bank dengan kepemilikan pemerintah, keberlanjutan itu lebih terjamin oleh adanya penyertaan modal dari negara. Penyertaan modal negara diberikan ketika suatu BUMN mengalami kesulitan atau memerlukan suntikan dana demi kelancaran bisnisnya. Berbeda halnya dengan bank tanpa kepemilikan pemerintah yang mengandalkan permodalan dari pemegang saham swasta, penerbitan saham di bursa efek, dan pinjaman.

Dalam penelitian ini, *free cash flow* yang semakin rendah justru akan mengakibatkan peningkatan pembayaran dividen, atau sebaliknya. Ketika terjadi

penurunan *free cash flow* atau terjadi *free cash flow* negatif misalnya, perusahaan akan menggunakan sumber dana lain sebagai sumber pembayaran dividen. Sumber lain itu bisa berasal dari utang maupun penambahan modal dari investor. Sebaliknya apabila terjadi peningkatan *free cash flow*, perusahaan justru akan mengurangi pembagian dividennya. Hal ini dapat terjadi ketika *free cash flow* perusahaan dialokasikan untuk pelunasan utang ataupun sebagai modal investasi.

2. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Free Cash Flow pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah memiliki koefisien regresi positif sebesar 2.20×10^{-15} dan probabilitas sebesar 0.1689 dengan tingkat signifikansi 5%. Nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 0.05$ sehingga ***free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan** terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Sehingga **hipotesis (H_6) ditolak**.

Serupa dengan hasil pada bank dengan kepemilikan pemerintah, *free cash flow* juga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada bank tanpa kepemilikan pemerintah. *Free cash flow* perusahaan yang rendah atau bahkan negatif tidak menjadi patokan bahwa perusahaan tidak akan membagikan dividen. Sebaliknya, *free cash flow* perusahaan yang tinggi juga tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang besar.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* negatif dapat terjadi karena terjadinya penurunan pendapatan, banyaknya biaya operasional yang harus ditanggung, ataupun pembelian aset yang lebih besar dari aktivitas operasi. *Free cash flow* tidak dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang demikian sehingga

kurang menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. *Free cash flow* menghitung arus kas pada aktivitas operasi dikurangi dengan pembelian aset tetap. Perusahaan yang mengalami kenaikan *free cash flow* dan memutuskan untuk menahan dividen mungkin sedang kegiatan investasi ataupun akuisisi perusahaan lain. Sebaliknya perusahaan yang mengalami penurunan *free cash flow* dan tetap membagikan dividennya mungkin mendapatkan pendanaan eksternal di luar aktivitas operasi.

Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian oleh Arilaha (2009) yang menjelaskan penggunaan dana eksternal untuk pembayaran dividen apabila perusahaan tidak memiliki *free cash flow* yang cukup. Sementara itu, penelitian (Ine & Dadan, 2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah.

3. Pengaruh *life cycle* terhadap kebijakan dividen

Life Cycle pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah memiliki koefisien regresi positif sebesar 5.566226 dan probabilitas sebesar 0.0000 dengan tingkat signifikansi 5%. Nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ sehingga ***life cycle* berpengaruh positif dan signifikan** terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Sehingga **hipotesis (H_7) diterima**.

Dalam penelitian ini didapatkan bahwa *life cycle* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada bank tanpa kepemilikan pemerintah. *Life cycle* dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan laba ditahan dengan total aset. Hal ini berarti semakin matang perusahaan maka kemungkinan membagikan

dividen menjadi semakin besar. Sebaliknya, perusahaan dengan laba ditahan yang lebih kecil juga lebih kecil kemungkinannya membagikan dividen.

Berbeda dengan bank milik pemerintah yang menuntut dibagikannya dividen sebagai salah satu pemasukan negara, bank tanpa kepemilikan pemerintah dengan tingkat kematangan yang masih rendah tidak dituntut untuk membagikan dividen sehingga dapat menggunakan keuntungannya untuk pengembangan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ine & Dadan (2017) yang menyatakan bahwa *life cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Selain itu, DeAngelo dalam Ali et al. (2017) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen sangat kuat berhubungan dengan kebijakan dividen. Pada penelitian tersebut laba ditahan tidak lain merupakan ukuran tingkat kematangan perusahaan (*life cycle*).

4. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Leverage pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah memiliki koefisien regresi positif sebesar -0.011153 dan probabilitas sebesar 0.4150 dengan tingkat signifikansi 5% . Nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 0.05$ sehingga ***leverage* tidak berpengaruh secara signifikan** terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Sehingga **hipotesis (H_8) ditolak**.

Sama dengan hasil pada bank dengan kepemilikan pemerintah, dalam penelitian ini diperoleh bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada bank tanpa kepemilikan pemerintah. Perusahaan dalam

membagikan dividen tidak dipengaruhi dari banyak atau sedikitnya utang yang harus dipenuhi kewajibannya. Perusahaan dengan tanggungan utang yang besar bisa saja membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula untuk menarik perhatian investor. Di sisi lain, perusahaan dengan tanggungan utang yang kecil bisa saja membagikan dividen dalam jumlah kecil bahkan tidak mengeluarkan dividen. Beberapa perusahaan akan menggunakan laba untuk pengembangan usaha, penambahan aset, maupun penyelesaian kewajiban utang.

Serupa dengan hasil pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Arilaha (2009). Sedangkan Ine & Dadan (2017) menemukan bahwa *leverage* justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen baik pada perusahaan dengan maupun tanpa kepemilikan pemerintah.

BAB V

PENUTUP

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah.
2. *Free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah.
3. *Life cycle* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah.
4. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan kepemilikan pemerintah.
5. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah.
6. *Free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah.
7. *Life cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah.
8. *Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah.

5.2 KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Keterbatasan dan perbedaan jumlah sampel dari tiap kelompok sampel (perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dan perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah) yang diuji kurang merepresentasikan keadaan pasar yang sesungguhnya.
2. Variabel independen pada penelitian ini hanya terdiri atas 4 variabel saja, sehingga masih terdapat banyak kemungkinan variabel independen lain dalam mempengaruhi variabel dependen.
3. Fenomena pandemi yang terjadi di tahun 2020 lalu diduga mempengaruhi kondisi pasar global, termasuk perbankan, yang juga mempengaruhi data yang diamati penulis di akhir periode pengumpulan data penelitian.

5.3 SARAN-SARAN

5.3.1 Saran terhadap penelitian selanjutnya

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis ingin memberikan beberapa saran bagi penelitian selanjutnya.

1. Penelitian ini menggunakan sampel yang terbatas pada perusahaan sektor perbankan saja, saran bagi penelitian selanjutnya yaitu melakukan penelitian serupa dengan sampel yang lebih banyak.

2. Penambahan variabel independen sangat diperlukan mengingat masih banyak faktor lain yang mungkin mempengaruhi variabel dependen.
3. Melakukan penelitian pada kondisi ekonomi yang lebih stabil.

5.3.2 Saran terhadap perusahaan

1. Meningkatkan profitabilitas penting untuk memperkuat posisi perusahaan dan kemampuan perusahaan membagikan dividen. Perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional, pengelolaan risiko, inovasi produk dan layanan, dan mencari peluang pertumbuhan yang menghasilkan keuntungan.
2. Mempertahankan stabilitas *leverage* dan pengelolaan keuangan yang sehat sehingga bisa meningkatkan efektivitas sumber daya atau modal perusahaan. Perusahaan bisa mempertimbangkan penggunaan *free cash flow* untuk investasi, atau pembayaran utang yang dapat meningkatkan efisiensi penggunaan modal.
3. Memperhatikan posisi perusahaan dalam siklus kematangan. Pada tahap pertumbuhan, perusahaan bisa mempertimbangkan untuk mengalokasikan sebagian besar sumber daya untuk pengembangan perusahaan. Pada tahap matang, perusahaan bisa lebih banyak membagikan dividen yang menjadi hak pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. (2015). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*.
- Ali, I., Gohar, A., & Meharzi, O. (2017). *Why do Firms Change Their Dividend Policy ?* 7(3), 411–422.
- Amah, N. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 1, 45–55. <https://doi.org/http://doi.org/10.25273/jap.v1i1.525>
- Anwar, R. J., Saryadi, & Purbawati, D. (2018). *Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Leverage, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)*. 1–9.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13, 78–87. <https://doi.org/10.26905/>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 1–239.
- Bawono, A. dan, Fendha, A., & Shina, I. (2018). *Ekonometrika Terapan Untuk Ekonomi dan Bisnis Islam*.
- Ben-Nasr, H. (2015). Government Ownership and Dividend Policy: Evidence from Newly Privatised Firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 42(5–6), 665–704. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12115>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Fundamentals of Financial Management: Concise Edition P688. 3rd Edition Dryden Press* (6th Editio).
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(2), 249–259.
- Erawati, T., & Astuti, D. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 12(2), 46–63.
- Fadah, I. (2010). Faktor penentu dividen dan biaya keagenan serta pengaruhnya pada nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 14(3), 391–406.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika - Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 10* (2nd ed.). Badan Penerbit - Undip.
- Hartono, J. (2016). *Metodelogi Penelitian* (Cetakan 1). Kementerian Kesehatan Republik Indonesia.
- Ine, D., & Dadan, R. (2017). The Effects of Free Cash Flow , Life Cycle , and Leverage on Dividend Policy of Technology , Media , and Telecommunication

- Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, *V*(4), 215–226.
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, *13*(02), 569–577. <https://doi.org/10.32400/gc.13.02.19844.2018>
- Marlina, L., & Danica, C. (2009). Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, *2*(1), 1–6.
- Nidar, S. R., & Gunawan, A. A. (2016). Dividend Policy In Indonesia State Owned Enterprises. *International Journal of Scientific & Technology Research*, *5*(06), 238–242. www.ijstr.org
- Nurhaelis, E., & Yazid, H. (2018). Pengaruh Leverage, Profitability, Maturity, Size dan Free Cash Flow Terhadap Sektor Perbankan Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, *3*(1), 73–92.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Keuangan Dan Bisnis*, *5*(2), 144–153.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Booklet Perbankan Indonesia 2020*.
- Rizqia, D. A., Sumiati, & Aisjah, S. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, *4*(11), 2222–2847.
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma2*, *13*(01), 92–103. <https://doi.org/ISSN:1693-0827>
- Siregar, R. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT Unilever Indonesia, Tbk. yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FINANCIAL*, *2*(1), 1–7.
- Trihermanto, F., & Nainggolan, Y. A. (2018). Corporate life cycle, CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian listed firms. *Social Responsibility Journal*. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2017-0186>
- Wedhana, N. A. N. S., & Wiksuana, I. G. B. (2015). Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, *4*(11), 3962–3990.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 2

TABEL SUMBER DATA PENELITIAN

No.	Kode	Bank	Bentuk Data	Alamat Website	Status	Waktu Akses
1.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk	Laporan Keuangan	https://www.bni.co.id/	Unduh	13 Jan 2021
2.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk	Laporan Keuangan	https://bri.co.id/	Unduh	13 Jan 2021
3.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk	Laporan Keuangan	https://www.btn.co.id/	Unduh	13 Jan 2021
4.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat, Tbk	Laporan Keuangan	https://www.bankbjb.co.id/	Unduh	13 Jan 2021
5.	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur, Tbk	Laporan Keuangan	https://www.bankjatim.co.id/	Unduh	14 Jan 2021
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero), Tbk	Laporan Keuangan	https://bankmandiri.co.id/	Unduh	14 Jan 2021
7.	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga, Tbk sekarang Bank Raya	Laporan Keuangan	https://briagro.co.id/ sekarang https://bankraya.co.id/	Unduh	13 Jan 2021

		Indonesia, Tbk				
8.	BBCA	Bank Central Asia, Tbk	Laporan Keuangan	https://www.bca.co.id/	Unduh	13 Jan 2021
9.	BBKP	Bank Bukopin, Tbk	Laporan Keuangan	https://www.bukopin.co.id/	Unduh	20 Jan 2021
10.	BDMN	Bank Danamon Indonesia, Tbk	Laporan Keuangan	https://www.danamon.co.id/	Unduh	13 Jan 2021
11.	BMAS	Bank Maspion Indonesia, Tbk	Laporan Keuangan	https://www.bankmaspion.co.id/	Unduh	14 Jan 2021
12.	BNGA	Bank CIMB Niaga, Tbk	Laporan Keuangan	https://www.cimbniaga.co.id/	Unduh	20 Jan 2021
13.	BNII	Bank Maybank Indonesia, Tbk	Laporan Keuangan	https://www.maybank.co.id/	Unduh	28 Jan 2021
14.	MEGA	Bank Mega, Tbk	Laporan Keuangan	https://bankmega.com/id/	Unduh	20 Jan 2021
15.	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia, Tbk	Laporan Keuangan	https://www.bankwoorisaudara.com/	Unduh	20 Jan 2021

Lampiran 3

DATA PENELITIAN DARI MASING-MASING VARIABEL
BANK DENGAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH

Bank	Tahun	PROF (X1) ROA	FCF (X2) <i>Arus Kas Operasi- Pengeluaran Modal</i>	LC (X3) RETA	LEV (X4) DER	DIV (Y) DPR
BBNI	2014	0,026	(755.899.000.000)	0,068	5,591	0,300
	2015	0,018	21.334.504.000.000	0,065	5,262	0,250
	2016	0,019	13.827.462.000.000	0,080	5,534	0,250
	2017	0,019	31.729.752.000.000	0,081	5,789	0,350
	2018	0,019	(6.219.274.000.000)	0,084	6,081	0,350
	2019	0,018	(14.462.842.000.000)	0,094	5,508	0,250
	2020	0,004	72.980.484.000.000	0,072	6,611	0,250
BBRI	2014	0,030	81.865.358.000.000	0,091	7,205	0,298
	2015	0,029	42.281.049.000.000	0,101	6,765	0,300
	2016	0,026	18.117.761.000.000	0,122	5,836	0,300
	2017	0,026	37.060.979.000.000	0,125	5,593	0,406
	2018	0,025	55.532.592.000.000	0,123	5,887	0,451
	2019	0,024	40.887.714.000.000	0,126	5,667	0,501
	2020	0,012	63.560.153.000.000	0,108	6,395	0,600
BBTN	2014	0,008	(2.240.409.000.000)	0,008	10,844	0,300
	2015	0,011	1.445.055.000.000	0,012	11,396	0,200
	2016	0,012	9.498.321.000.000	0,013	9,557	0,200
	2017	0,012	(75.666.000.000)	0,012	10,337	0,200
	2018	0,009	(2.937.173.000.000)	0,010	11,067	0,200
	2019	0,001	(15.194.922.000.000)	0,001	11,304	0,200
	2020	0,004	25.734.729.000.000	0,005	16,079	0,100

Bank	Tahun	PROF (X1) ROA	FCF (X2) <i>Arus Kas Operasi- Pengeluaran Modal</i>	LC (X3) RETA	LEV (X4) DER	DIV (Y) DPR
BJBR	2014	0,015	2.581.881.000.000	0,015	9,019	0,552
	2015	0,016	5.525.145.000.000	0,017	9,806	0,623
	2016	0,011	4.982.526.000.000	0,013	8,995	0,598
	2017	0,011	2.440.082.000.000	0,008	9,779	0,750
	2018	0,013	(6.291.948.000.000)	0,008	9,219	0,722
	2019	0,013	(6.753.080.000.000)	0,024	8,796	0,571
	2020	0,012	(1.800.059.000.000)	0,023	10,218	0,597
BJTM	2014	0,025	1.400.583.000.000	0,025	5,287	0,735
	2015	0,021	3.082.646.000.000	0,021	5,799	0,665
	2016	0,024	(1.179.499.000.000)	0,024	4,969	0,724
	2017	0,023	6.632.008.000.000	0,023	5,591	0,634
	2018	0,020	9.396.084.000.000	0,020	6,400	0,570
	2019	0,018	2.315.631.000.000	0,018	7,352	0,543
	2020	0,018	(254.766.000.000)	0,018	7,358	0,526
BMRI	2014	0,024	18.840.967.000.000	0,075	6,648	0,300
	2015	0,023	8.492.578.000.000	0,098	6,161	0,250
	2016	0,014	38.951.431.000.000	0,093	5,376	0,300
	2017	0,019	2.277.342.000.000	0,094	5,223	0,450
	2018	0,022	(35.256.484.000.000)	0,101	5,093	0,450
	2019	0,022	19.133.294.000.000	0,105	4,907	0,450
	2020	0,014	98.164.554.000.000	0,083	5,941	0,600

DATA PENELITIAN DARI MASING-MASING VARIABEL

BANK TANPA KEPEMILIKAN PEMERINTAH

Bank	Tahun	PROF (X1) ROA	FCF (X2) <i>Arus Kas Operasi- Pengeluaran Modal</i>	LC (X3) RETA	LEV (X4) DER	DIV (Y) DPR
AGRO	2014	0,010	214.466.691.000	0,014	6,063	0,196
	2015	0,010	(48.984.623.000)	0,018	5,185	0,102
	2016	0,009	589.845.190.000	0,021	4,876	0,194
	2017	0,009	(821.517.785.000)	0,021	4,247	0,190
	2018	0,009	2.684.241.351.000	0,021	4,269	0,380
	2019	0,002	(2.639.684.576.000)	0,018	5,040	0,200
	2020	0,001	750.514.653.000	0,007	0,565	0,000
BBCA	2014	0,030	32.475.307.000.000	0,126	6,065	0,216
	2015	0,030	26.925.651.000.000	0,136	5,601	0,221
	2016	0,030	42.939.118.000.000	0,144	4,973	0,219
	2017	0,031	7.921.976.000.000	0,153	4,680	0,239
	2018	0,031	2.565.339.000.000	0,162	4,405	0,270
	2019	0,031	49.266.759.000.000	0,167	4,250	0,324
	2020	0,025	48.305.138.000.000	0,147	4,794	0,479
BBKP	2014	0,004	23.563.598.768	0,016	8,882	0,000
	2015	0,007	50.423.947.744	0,020	8,352	0,101
	2016	0,016	(352.311.697.015)	0,032	5,430	0,150
	2017	0,003	286.330.615.443	0,029	6,401	0,000
	2018	(0,030)	(370.692.902.219)	0,001	6,551	0,400
	2019	0,003	(322.888.707.342)	0,004	4,417	0,000
	2020	0,003	(127.039.396.531)	0,006	3,838	0,100
BDMN	2014	0,014	4.647.726.000.000	0,098	4,927	0,335
	2015	0,013	8.104.477.000.000	0,110	4,496	0,300

Bank	Tahun	PROF (X1) ROA	FCF (X2) <i>Arus Kas Operasi- Pengeluaran Modal</i>	LC (X3) <i>RETA</i>	LEV (X4) <i>DER</i>	DIV (Y) <i>DPR</i>
	2016	0,016	(1.097.219.000.000)	0,128	3,795	0,300
	2017	0,021	3.261.203.000.000	0,140	3,551	0,350
	2018	0,022	3.969.188.000.000	0,152	3,453	0,350
	2019	0,022	(9.437.686.000.000)	0,157	3,261	0,350
	2020	0,005	17.018.485.000.000	0,140	3,610	0,495
BMAS	2014	0,010	(2.768.789.000.000)	0,085	7,196	0,000
	2015	0,002	5.449.915.000.000	0,085	7,328	0,000
	2016	0,009	2.524.304.000.000	0,092	6,062	0,000
	2017	0,011	19.650.928.000.000	0,094	6,207	0,000
	2018	0,013	(1.706.586.000.000)	0,105	5,740	0,200
	2019	0,013	1.116.047.000.000	0,113	5,340	0,200
	2020	0,007	27.673.231.000.000	0,098	5,843	0,382
BNGA	2014	0,005	(6.829.892.000.000)	0,042	8,783	0,000
	2015	0,007	8.295.768.000.000	0,045	9,012	0,000
	2016	0,012	(4.927.258.000.000)	0,054	7,648	0,000
	2017	0,011	(4.255.604.000.000)	0,060	7,340	0,200
	2018	0,013	(7.540.858.000.000)	0,069	6,076	0,196
	2019	0,011	5.773.591.000.000	0,079	5,336	0,250
	2020	0,007	30.350.326.000.000	0,078	5,363	0,213
BNII	2014	0,025	1.921.613.000.000	0,135	5,037	0,000
	2015	0,022	2.868.882.000.000	0,146	4,600	0,000
	2016	0,021	1.997.831.000.000	0,149	4,331	0,000
	2017	0,015	339.909.000.000	0,150	4,246	0,328
	2018	0,022	3.809.896.000.000	0,155	3,953	0,471
	2019	0,016	(12.675.854.000.000)	0,098	4,531	0,000
	2020	0,011	18.050.432.000.000	0,103	4,316	0,000

Bank	Tahun	PROF (X1) ROA	FCF (X2) <i>Arus Kas Operasi- Pengeluaran Modal</i>	LC (X3) RETA	LEV (X4) DER	DIV (Y) DPR
MEGA	2014	0,009	(2.467.598.000.000)	0,017	8,580	0,000
	2015	0,015	(4.865.421.000.000)	0,030	4,924	0,176
	2016	0,016	2.714.711.000.000	0,040	4,750	0,500
	2017	0,016	5.292.628.000.000	0,046	5,299	0,500
	2018	0,019	(3.337.341.000.000)	0,059	5,077	0,500
	2019	0,020	3.555.794.000.000	0,063	5,486	0,500
	2020	0,027	(636.653.000.000)	0,074	5,162	0,500
SDRA	2014	0,008	(168.760.000.000)	0,096	3,209	0,206
	2015	0,013	754.733.000.000	0,090	3,840	0,184
	2016	0,014	(1.038.246.000.000)	0,091	4,129	0,158
	2017	0,016	480.657.000.000	0,090	3,429	0,172
	2018	0,018	(4.049.745.000.000)	0,095	3,524	0,225
	2019	0,014	(361.161.000.000)	0,087	4,326	0,183
	2020	0,014	(4.919.346.000.000)	0,093	4,234	0,171

Lampiran 4

**TABULASI PERHITUNGAN DIVIDEN PADA
BANK DENGAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH**

No	Kode Bank	Tahun	Dividend	Net Income Previous Year	DPR
1.	BBNI	2014	2.716.304.000.000	9.054.345.000.000	30,00%
		2015	2.695.654.000.000	10.782.628.000.000	25,00%
		2016	2.266.885.000.000	9.066.581.000.000	25,00%
		2017	3.968.562.000.000	11.338.748.000.000	35,00%
		2018	4.765.767.000.000	13.616.476.000.000	35,00%
		2019	3.753.780.000.000	15.015.118.000.000	25,00%
		2020	3.846.120.000.000	15.384.476.000.000	25,00%
2.	BBRI	2014	6.350.262.000.000	21.344.130.000.000	29,75%
		2015	7.273.684.000.000	24.215.000.000.000	30,04%
		2016	7.621.316.000.000	25.398.000.000.000	30,01%
		2017	10.659.890.000.000	26.234.256.000.000	40,63%
		2018	13.070.096.000.000	28.997.141.000.000	45,07%
		2019	16.194.386.000.000	32.351.133.000.000	50,06%
		2020	20.623.565.000.000	34.372.609.000.000	60,00%
3.	BBTN	2014	468.648.000.000	1.562.000.000.000	30,00%
		2015	223.119.000.000	1.116.000.000.000	19,99%
		2016	370.181.000.000	1.851.000.000.000	20,00%
		2017	523.781.000.000	2.618.905.000.000	20,00%
		2018	605.493.000.000	3.027.466.000.000	20,00%
		2019	561.585.000.000	2.807.923.000.000	20,00%
		2020	20.927.000.000	209.263.000.000	10,00%

No	Kode Bank	Tahun	Dividend	Net Income Previous Year	DPR
4.	BJBR	2014	757.280.000.000	1.372.913.000.000	55,16%
		2015	695.814.000.000	1.116.095.000.000	62,34%
		2016	824.093.000.000	1.377.109.000.000	59,84%
		2017	865.257.000.000	1.154.421.000.000	74,95%
		2018	875.575.000.000	1.212.036.000.000	72,24%
		2019	884.429.000.000	1.548.249.000.000	57,12%
		2020	931.283.000.000	1.558.651.000.000	59,75%
5.	BJTM	2014	605.869.000.000	824.312.000.000	73,50%
		2015	624.491.000.000	939.083.592.253	66,50%
		2016	641.460.000.000	885.708.380.142	72,42%
		2017	652.202.000.000	1.028.216.000.000	63,43%
		2018	660.386.000.000	1.159.369.505.449	56,96%
		2019	683.865.000.000	1.260.308.411.500	54,26%
		2020	723.747.000.000	1.376.505.000.000	52,58%
6.	BMRI	2014	5.461.126.000.000	18.203.753.000.000	30,00%
		2015	4.967.968.000.000	19.871.873.276.792	25,00%
		2016	6.100.490.000.000	20.334.970.000.000	30,00%
		2017	6.212.954.000.000	13.806.565.000.000	45,00%
		2018	9.287.857.000.000	20.639.683.000.000	45,00%
		2019	11.256.759.000.000	25.015.021.000.000	45,00%
		2020	16.489.280.000.000	27.482.133.000.000	60,00%

**TABULASI PERHITUNGAN DIVIDEN PADA
BANK TANPA KEPEMILIKAN PEMERINTAH**

No	Kode Bank	Tahun	Dividen	Net Income Previous Year	DPR
1.	AGRO	2014	10.278.181.000	52.440.000.000	19,60%
		2015	6.076.112.000	59.407.934.000	10,23%
		2016	15.615.422.000	80.492.000.000	19,40%
		2017	19.570.597.000	103.003.152.000	19,00%
		2018	53.388.294.000	140.495.535.000	38,00%
		2019	40.842.525.000	204.212.623.000	20,00%
		2020	0	51.061.421.000	0,00%
2.	BBCA	2014	3.081.876.000.000	14.253.831.000.000	21,62%
		2015	3.648.941.480.000	16.486.000.000.000	22,13%
		2016	3.944.801.600.000	18.036.000.000.000	21,87%
		2017	4.931.002.000.000	20.605.736.000.000	23,93%
		2018	6.287.027.550.000	23.309.994.000.000	26,97%
		2019	8.382.703.400.000	25.855.154.000.000	32,42%
		2020	13.683.530.550.000	28.565.053.000.000	47,90%
3.	BBYB	2014	0	8.964.796.371	0,00%
		2015	1.202.572.044	11.884.000.000	10,12%
		2016	3.722.436.800	24.871.000.000	14,97%
		2017	0	67.987.148.832	0,00%
		2018	5.763.770.665	14.420.412.639	39,97%
		2019	0	(136.988.450.929)	0,00%
		2020	1.598.830.856	16.002.797.471	9,99%

No	Kode Bank	Tahun	Dividen	Net Income Previous Year	DPR
4.	BDMN	2014	1.353.856.000.000	4.041.684.000.000	33,50%
		2015	781.149.000.000	2.604.017.000.000	30,00%
		2016	717.900.000.000	2.393.305.000.000	30,00%
		2017	934.300.000.000	2.669.480.000.000	35,00%
		2018	1.288.500.000.000	3.681.551.000.000	35,00%
		2019	1.372.800.000.000	3.922.172.000.000	35,00%
		2020	1.833.030.000.000	3.701.125.000.000	49,53%
5.	BNGA	2014	0	4.282.417.000.000	0,00%
		2015	0	2.342.431.000.000	0,00%
		2016	0	427.831.000.000	0,00%
		2017	0	2.081.687.000.000	0,00%
		2018	595.420.000.000	2.977.675.000.000	20,00%
		2019	696.496.000.000	3.482.304.000.000	20,00%
		2020	1.392.177.000.000	3.645.154.000.000	38,19%
6.	BNII	2014	0	1.545.101.000.000	0,00%
		2015	0	708.008.000.000	0,00%
		2016	0	1.139.070.000.000	0,00%
		2017	389.662.000.000	1.948.312.000.000	20,00%
		2018	360.806.000.000	1.840.031.000.000	19,61%
		2019	548.645.000.000	2.194.576.000.000	25,00%
		2020	393.029.000.000	1.842.520.000.000	21,33%
7.	BTPN	2014	0	2.131.101.000.000	0,00%
		2015	0	1.869.118.000.000	0,00%
		2016	0	1.701.847.000.000	0,00%
		2017	574.509.000.000	1.752.097.000.000	32,79%
		2018	574.509.000.000	1.220.886.000.000	47,06%
		2019	0	1.968.291.000.000	0,00%
		2020	0	2.572.528.000.000	0,00%

No	Kode Bank	Tahun	Dividen	Net Income Previous Year	DPR
8.	MEGA	2014	0	524.780.000.000	0,00%
		2015	100.000.000.000	568.000.000.000	17,61%
		2016	526.350.000.000	1.053.000.000.000	49,99%
		2017	578.950.000.000	1.158.000.000.000	50,00%
		2018	650.000.000.000	1.300.043.000.000	50,00%
		2019	799.881.000.000	1.599.347.000.000	50,01%
		2020	1.001.350.000.000	2.002.733.000.000	50,00%
9.	SDRA	2014	25.480.000.000	123.665.000.000	20,60%
		2015	25.360.000.000	137.930.000.000	18,39%
		2016	40.579.000.000	257.026.000.000	15,79%
		2017	53.230.000.000	309.816.000.000	17,18%
		2018	98.714.000.000	438.725.000.000	22,50%
		2019	98.714.000.000	537.971.000.000	18,35%
		2020	85.552.000.000	499.791.000.000	17,12%

Lampiran 5

**TABULASI PERHITUNGAN PROFITABILITAS
PADA BANK DENGAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH**

No	Kode Bank	Tahun	Earning After Tax	Total Asset	Return on Asset
1.	BBNI	2014	10.829.379.000.000	416.573.708.000.000	2,600%
		2015	9.140.532.000.000	508.595.288.000.000	1,797%
		2016	11.410.196.000.000	603.031.880.000.000	1,892%
		2017	13.771.000.000.000	709.330.084.000.000	1,941%
		2018	15.092.000.000.000	808.572.011.000.000	1,867%
		2019	15.509.000.000.000	845.605.208.000.000	1,834%
		2020	3.321.442.000.000	891.337.425.000.000	0,373%
2.	BBRI	2014	24.253.845.000.000	801.955.021.000.000	3,024%
		2015	25.410.788.000.000	878.426.312.000.000	2,893%
		2016	26.227.991.000.000	1.003.644.486.000.000	2,613%
		2017	29.045.049.000.000	1.127.447.489.000.000	2,576%
		2018	32.418.486.000.000	1.296.898.292.000.000	2,500%
		2019	34.413.825.000.000	1.416.758.840.000.000	2,429%
		2020	18.660.393.000.000	1.511.804.628.000.000	1,234%
3.	BBTN	2014	1.115.592.000.000	144.575.961.000.000	0,772%
		2015	1.850.907.000.000	171.807.592.000.000	1,077%
		2016	2.618.905.000.000	214.168.479.000.000	1,223%
		2017	3.027.466.000.000	261.365.267.000.000	1,158%
		2018	2.807.923.000.000	306.436.194.000.000	0,916%
		2019	209.263.000.000	311.776.828.000.000	0,067%
		2020	1.602.358.000.000	361.208.406.000.000	0,444%

No	Kode Bank	Tahun	Earning After Tax	Total Asset	Return on Asset
4.	BJBR	2014	1.120.035.000.000	75.836.537.000.000	1,477%
		2015	1.380.965.000.000	88.697.430.000.000	1,557%
		2016	1.153.225.000.000	102.318.457.000.000	1,127%
		2017	1.211.405.000.000	114.980.168.000.000	1,054%
		2018	1.552.396.000.000	120.191.387.000.000	1,292%
		2019	1.564.492.000.000	123.536.474.000.000	1,266%
		2020	1.689.996.000.000	140.934.002.000.000	1,199%
5.	BJTM	2014	939.084.000.000	37.998.046.000.000	2,471%
		2015	884.503.000.000	42.803.631.000.000	2,066%
		2016	1.028.216.000.000	43.032.950.000.000	2,389%
		2017	1.159.370.000.000	51.518.681.000.000	2,250%
		2018	1.260.308.000.000	62.689.118.000.000	2,010%
		2019	1.376.505.000.000	76.715.290.000.000	1,794%
		2020	1.488.963.000.000	83.619.452.000.000	1,781%
6.	BMRI	2014	20.654.783.000.000	855.039.673.000.000	2,416%
		2015	21.152.398.000.000	910.063.409.000.000	2,324%
		2016	14.650.163.000.000	1.038.706.009.000.000	1,410%
		2017	21.443.042.000.000	1.124.700.847.000.000	1,907%
		2018	25.851.937.000.000	1.202.252.094.000.000	2,150%
		2019	28.455.592.000.000	1.318.246.335.000.000	2,159%
		2020	19.645.624.000.000	1.429.334.484.000.000	1,374%

TABULASI PERHITUNGAN PROFITABILITAS
PADA BANK TANPA KEPEMILIKAN PEMERINTAH

No	Kode Bank	Tahun	Earning After Tax	Total Asset	Return on Asset
1.	AGRO	2014	62.001.106.000	6.385.191.484.000	0,971%
		2015	80.491.880.000	8.364.502.563.000	0,962%
		2016	103.003.152.000	11.377.960.721.000	0,905%
		2017	140.495.535.000	16.325.247.007.000	0,861%
		2018	204.212.623.000	23.313.671.252.000	0,876%
		2019	51.061.421.000	27.067.922.912.000	0,189%
		2020	31.260.682.000	28.015.492.262.000	0,112%
2.	BBCA	2014	16.511.670.000.000	552.423.892.000.000	2,989%
		2015	18.035.768.000.000	594.372.770.000.000	3,034%
		2016	20.632.281.000.000	676.738.671.000.000	3,049%
		2017	23.321.150.000.000	750.319.671.000.000	3,108%
		2018	25.851.660.000.000	824.787.944.000.000	3,134%
		2019	28.569.974.000.000	918.989.312.000.000	3,109%
		2020	27.147.109.000.000	1.075.570.256.000.000	2,524%
3.	BBYB	2014	12.025.042.449	2.691.945.704.613	0,447%
		2015	24.870.949.824	3.417.884.043.755	0,728%
		2016	67.987.148.832	4.134.764.164.784	1,644%
		2017	14.420.412.639	5.004.795.018.159	0,288%
		2018	(136.988.450.929)	4.533.729.146.622	-3,022%
		2019	16.002.797.471	5.123.734.649.117	0,312%
		2020	15.871.502.695	5.421.324.398.438	0,293%

No	Kode Bank	Tahun	Earning After Tax	Total Asset	Return on Asset
4.	BDMN	2014	2.682.662.000.000	195.708.593.000.000	1,371%
		2015	2.469.157.000.000	188.057.412.000.000	1,313%
		2016	2.792.722.000.000	174.436.521.000.000	1,601%
		2017	3.828.097.000.000	178.257.092.000.000	2,148%
		2018	4.107.068.000.000	186.762.189.000.000	2,199%
		2019	4.240.671.000.000	193.533.970.000.000	2,191%
		2020	1.088.942.000.000	200.890.068.000.000	0,542%
5.	BNGA	2014	2.343.840.000.000	233.162.423.000.000	1,005%
		2015	427.885.000.000	238.849.252.000.000	0,179%
		2016	2.081.717.000.000	241.571.728.000.000	0,862%
		2017	2.977.738.000.000	266.305.445.000.000	1,118%
		2018	3.482.428.000.000	266.781.498.000.000	1,305%
		2019	3.642.935.000.000	274.467.227.000.000	1,327%
		2020	2.011.254.000.000	280.943.605.000.000	0,716%
6.	BNII	2014	712.328.000.000	143.318.466.000.000	0,497%
		2015	1.143.562.000.000	157.619.013.000.000	0,726%
		2016	1.967.276.000.000	166.678.902.000.000	1,180%
		2017	1.860.845.000.000	173.253.491.000.000	1,074%
		2018	2.262.245.000.000	177.532.858.000.000	1,274%
		2019	1.924.180.000.000	169.082.830.000.000	1,138%
		2020	1.284.392.000.000	173.224.412.000.000	0,741%
7.	BTPN	2014	1.869.031.000.000	75.014.737.000.000	2,492%
		2015	1.752.609.000.000	81.039.663.000.000	2,163%
		2016	1.875.846.000.000	91.371.387.000.000	2,053%
		2017	1.421.940.000.000	95.041.593.000.000	1,496%
		2018	2.257.884.000.000	101.919.301.000.000	2,215%
		2019	2.992.418.000.000	181.631.385.000.000	1,648%
		2020	2.005.677.000.000	183.165.978.000.000	1,095%

No	Kode Bank	Tahun	Earning After Tax	Total Asset	Return on Asset
8.	MEGA	2014	599.238.000.000	66.647.891.000.000	0,899%
		2015	1.052.771.000.000	68.225.170.000.000	1,543%
		2016	1.158.000.000.000	70.531.682.000.000	1,642%
		2017	1.300.043.000.000	82.297.010.000.000	1,580%
		2018	1.599.347.000.000	83.761.946.000.000	1,909%
		2019	2.002.733.000.000	100.803.831.000.000	1,987%
		2020	3.008.311.000.000	112.202.653.000.000	2,681%
9.	SDRA	2014	138.073.000.000	16.432.776.000.000	0,840%
		2015	265.230.000.000	20.019.523.000.000	1,325%
		2016	309.816.000.000	22.630.634.000.000	1,369%
		2017	438.725.000.000	27.086.504.000.000	1,620%
		2018	537.971.000.000	29.631.693.000.000	1,816%
		2019	499.791.000.000	36.936.262.000.000	1,353%
		2020	536.001.000.000	38.053.939.000.000	1,409%

Lampiran 6

TABULASI PERHITUNGAN *FREE CASH FLOW*
PADA BANK DENGAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH

No	Kode Bank	Tahun	Aktivitas Operasi	Pembelian Aset Tetap	<i>Free Cash Flow</i>
1.	BBNI	2014	610.370.000.000	1.366.269.000.000	(755.899.000.000)
		2015	24.356.628.000.000	3.022.124.000.000	21.334.504.000.000
		2016	15.999.051.000.000	2.171.589.000.000	13.827.462.000.000
		2017	33.677.278.000.000	1.947.526.000.000	31.729.752.000.000
		2018	(4.274.095.000.000)	1.945.179.000.000	(6.219.274.000.000)
		2019	(12.611.042.000.000)	1.851.800.000.000	(14.462.842.000.000)
		2020	74.253.924.000.000	1.273.440.000.000	72.980.484.000.000
2.	BBRI	2014	84.930.076.000.000	3.064.718.000.000	81.865.358.000.000
		2015	45.566.447.000.000	3.285.398.000.000	42.281.049.000.000
		2016	21.770.833.000.000	3.653.072.000.000	18.117.761.000.000
		2017	39.067.326.000.000	2.006.347.000.000	37.060.979.000.000
		2018	57.355.295.000.000	1.822.703.000.000	55.532.592.000.000
		2019	44.583.078.000.000	3.695.364.000.000	40.887.714.000.000
		2020	66.689.187.000.000	3.129.034.000.000	63.560.153.000.000
3.	BBTN	2014	(2.049.009.000.000)	191.400.000.000	(2.240.409.000.000)
		2015	1.707.579.000.000	262.524.000.000	1.445.055.000.000
		2016	9.783.925.000.000	285.604.000.000	9.498.321.000.000
		2017	321.044.000.000	396.710.000.000	(75.666.000.000)
		2018	(2.410.430.000.000)	526.743.000.000	(2.937.173.000.000)
		2019	(14.828.361.000.000)	366.561.000.000	(15.194.922.000.000)
		2020	26.532.815.000.000	798.086.000.000	25.734.729.000.000

No	Kode Bank	Tahun	Aktivitas Operasi	Pembelian Aset Tetap	<i>Free Cash Flow</i>
4.	BJBR	2014	2.660.169.000.000	78.288.000.000	2.581.881.000.000
		2015	5.579.200.000.000	54.055.000.000	5.525.145.000.000
		2016	5.105.778.000.000	123.252.000.000	4.982.526.000.000
		2017	2.582.207.000.000	142.125.000.000	2.440.082.000.000
		2018	(6.071.169.000.000)	220.779.000.000	(6.291.948.000.000)
		2019	(6.593.634.000.000)	159.446.000.000	(6.753.080.000.000)
		2020	(1.395.455.000.000)	404.604.000.000	(1.800.059.000.000)
5.	BJTM	2014	1.501.371.000.000	100.788.000.000	1.400.583.000.000
		2015	3.150.353.000.000	67.707.000.000	3.082.646.000.000
		2016	(1.132.088.000.000)	47.411.000.000	(1.179.499.000.000)
		2017	6.663.420.000.000	31.412.000.000	6.632.008.000.000
		2018	9.427.320.000.000	31.236.000.000	9.396.084.000.000
		2019	2.337.757.000.000	22.126.000.000	2.315.631.000.000
		2020	31.467.000.000	286.233.000.000	(254.766.000.000)
6.	BMRI	2014	21.091.691.000.000	2.250.724.000.000	18.840.967.000.000
		2015	10.201.454.000.000	1.708.876.000.000	8.492.578.000.000
		2016	41.521.119.000.000	2.569.688.000.000	38.951.431.000.000
		2017	4.952.703.000.000	2.675.361.000.000	2.277.342.000.000
		2018	(31.962.470.000.000)	3.294.014.000.000	(35.256.484.000.000)
		2019	23.967.890.000.000	4.834.596.000.000	19.133.294.000.000
		2020	102.060.837.000.000	3.896.283.000.000	98.164.554.000.000

TABULASI PERHITUNGAN FREE CASH FLOW
PADA BANK DENGAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH

No	Kode Bank	Tahun	Aktivitas Operasi	Pembelian Aset Tetap	Free Cash Flow
1.	AGRO	2014	242.458.859.000	27.992.168.000	214.466.691.000
		2015	145.953.941.000	194.938.564.000	(48.984.623.000)
		2016	607.054.253.000	17.209.063.000	589.845.190.000
		2017	(786.628.632.000)	34.889.153.000	(821.517.785.000)
		2018	2.693.653.315.000	9.411.964.000	2.684.241.351.000
		2019	(2.622.767.496.000)	16.917.080.000	(2.639.684.576.000)
		2020	763.032.452.000	12.517.799.000	750.514.653.000
2.	BBCA	2014	35.136.527.000.000	2.661.220.000.000	32.475.307.000.000
		2015	29.459.026.000.000	2.533.375.000.000	26.925.651.000.000
		2016	45.667.484.000.000	2.728.366.000.000	42.939.118.000.000
		2017	9.658.627.000.000	1.736.651.000.000	7.921.976.000.000
		2018	4.912.562.000.000	2.347.223.000.000	2.565.339.000.000
		2019	51.942.040.000.000	2.675.281.000.000	49.266.759.000.000
		2020	50.978.875.000.000	2.673.737.000.000	48.305.138.000.000
3.	BBYB	2014	29.406.694.058	5.843.095.290	23.563.598.768
		2015	53.644.563.912	3.220.616.168	50.423.947.744
		2016	(336.786.420.828)	15.525.276.187	(352.311.697.015)
		2017	296.882.784.971	10.552.169.528	286.330.615.443
		2018	(363.571.644.121)	7.121.258.098	(370.692.902.219)
		2019	(308.824.384.228)	14.064.323.114	(322.888.707.342)
		2020	(151.653.849.891)	(24.614.453.360)	(127.039.396.531)

No	Kode Bank	Tahun	Aktivitas Operasi	Pembelian Aset Tetap	Free Cash Flow
4.	BDMN	2014	5.500.443.000.000	852.717.000.000	4.647.726.000.000
		2015	8.994.609.000.000	890.132.000.000	8.104.477.000.000
		2016	(446.199.000.000)	651.020.000.000	(1.097.219.000.000)
		2017	3.748.625.000.000	487.422.000.000	3.261.203.000.000
		2018	4.445.372.000.000	476.184.000.000	3.969.188.000.000
		2019	(9.005.154.000.000)	432.532.000.000	(9.437.686.000.000)
		2020	17.305.893.000.000	287.408.000.000	17.018.485.000.000
5.	BNGA	2014	(1.897.644.000.000)	871.145.000.000	(2.768.789.000.000)
		2015	6.755.174.000.000	1.305.259.000.000	5.449.915.000.000
		2016	3.291.332.000.000	767.028.000.000	2.524.304.000.000
		2017	20.129.300.000.000	478.372.000.000	19.650.928.000.000
		2018	(749.516.000.000)	957.070.000.000	(1.706.586.000.000)
		2019	2.070.946.000.000	954.899.000.000	1.116.047.000.000
		2020	28.624.928.000.000	951.697.000.000	27.673.231.000.000
6.	BNII	2014	(6.527.436.000.000)	302.456.000.000	(6.829.892.000.000)
		2015	8.496.395.000.000	200.627.000.000	8.295.768.000.000
		2016	(4.730.653.000.000)	196.605.000.000	(4.927.258.000.000)
		2017	(3.996.679.000.000)	258.925.000.000	(4.255.604.000.000)
		2018	(7.336.519.000.000)	204.339.000.000	(7.540.858.000.000)
		2019	6.099.537.000.000	325.946.000.000	5.773.591.000.000
		2020	30.522.013.000.000	171.687.000.000	30.350.326.000.000
7.	BTPN	2014	2.384.975.000.000	463.362.000.000	1.921.613.000.000
		2015	3.497.600.000.000	628.718.000.000	2.868.882.000.000
		2016	2.682.181.000.000	684.350.000.000	1.997.831.000.000
		2017	1.125.968.000.000	786.059.000.000	339.909.000.000
		2018	4.585.807.000.000	775.911.000.000	3.809.896.000.000
		2019	(11.970.920.000.000)	704.934.000.000	(12.675.854.000.000)
		2020	18.663.821.000.000	613.389.000.000	18.050.432.000.000

No	Kode Bank	Tahun	Aktivitas Operasi	Pembelian Aset Tetap	Free Cash Flow
8.	MEGA	2014	(2.343.791.000.000)	123.807.000.000	(2.467.598.000.000)
		2015	(4.802.414.000.000)	63.007.000.000	(4.865.421.000.000)
		2016	2.802.265.000.000	87.554.000.000	2.714.711.000.000
		2017	5.356.123.000.000	63.495.000.000	5.292.628.000.000
		2018	(3.199.929.000.000)	137.412.000.000	(3.337.341.000.000)
		2019	3.649.734.000.000	93.940.000.000	3.555.794.000.000
		2020	(545.449.000.000)	91.204.000.000	(636.653.000.000)
9.	SDRA	2014	(158.566.000.000)	10.194.000.000	(168.760.000.000)
		2015	802.867.000.000	48.134.000.000	754.733.000.000
		2016	(871.020.000.000)	167.226.000.000	(1.038.246.000.000)
		2017	551.804.000.000	71.147.000.000	480.657.000.000
		2018	(4.013.662.000.000)	36.083.000.000	(4.049.745.000.000)
		2019	(333.339.000.000)	27.822.000.000	(361.161.000.000)
		2020	(4.892.292.000.000)	27.054.000.000	(4.919.346.000.000)

Lampiran 7

**TABULASI PERHITUNGAN LIFE CYCLE
PADA BANK DENGAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH**

No	Kode Bank	Tahun	Retained Earning	Total Asset	RETA
1.	BBNI	2014	28.390.021.000.000	416.573.708.000.000	6,815%
		2015	33.054.162.000.000	508.595.288.000.000	6,499%
		2016	48.019.910.000.000	603.031.880.000.000	7,963%
		2017	57.535.093.000.000	709.330.084.000.000	8,111%
		2018	68.268.420.000.000	808.572.011.000.000	8,443%
		2019	79.685.093.000.000	845.605.208.000.000	9,423%
		2020	64.202.289.000.000	891.337.425.000.000	7,203%
2.	BBRI	2014	73.312.528.000.000	801.955.021.000.000	9,142%
		2015	88.617.280.000.000	878.426.312.000.000	10,088%
		2016	122.286.786.000.000	1.003.644.486.000.000	12,184%
		2017	140.805.012.000.000	1.127.447.489.000.000	12,489%
		2018	160.107.704.000.000	1.296.898.292.000.000	12,345%
		2019	178.304.746.000.000	1.416.758.840.000.000	12,585%
		2020	163.949.482.000.000	1.511.804.628.000.000	10,845%
3.	BBTN	2014	1.115.592.000.000	144.575.961.000.000	0,772%
		2015	2.007.647.000.000	171.807.592.000.000	1,169%
		2016	2.775.645.000.000	214.168.479.000.000	1,296%
		2017	3.184.205.000.000	261.365.267.000.000	1,218%
		2018	2.964.662.000.000	306.436.194.000.000	0,967%
		2019	366.002.000.000	311.776.828.000.000	0,117%
		2020	1.759.096.000.000	361.208.406.000.000	0,487%

No	Kode Bank	Tahun	Retained Earning	Total Asset	RETA
4.	BJBR	2014	1.134.377.000.000	75.836.537.000.000	1,496%
		2015	1.530.866.000.000	88.697.430.000.000	1,726%
		2016	1.313.633.000.000	102.318.457.000.000	1,284%
		2017	956.477.000.000	114.980.168.000.000	0,832%
		2018	911.978.000.000	120.191.387.000.000	0,759%
		2019	2.909.072.000.000	123.536.474.000.000	2,355%
		2020	3.308.127.000.000	140.934.002.000.000	2,347%
5.	BJTM	2014	939.084.000.000	37.998.046.000.000	2,471%
		2015	885.708.000.000	42.803.631.000.000	2,069%
		2016	1.028.216.000.000	43.032.950.000.000	2,389%
		2017	1.159.370.000.000	51.518.681.000.000	2,250%
		2018	1.260.308.000.000	62.689.118.000.000	2,010%
		2019	1.376.505.000.000	76.715.290.000.000	1,794%
		2020	1.488.963.000.000	83.619.452.000.000	1,781%
6.	BMRI	2014	64.263.299.000.000	855.039.673.000.000	7,516%
		2015	89.224.718.000.000	910.063.409.000.000	9,804%
		2016	96.930.793.000.000	1.038.706.009.000.000	9,332%
		2017	105.977.254.000.000	1.124.700.847.000.000	9,423%
		2018	121.704.418.000.000	1.202.252.094.000.000	10,123%
		2019	137.929.792.000.000	1.318.246.335.000.000	10,463%
		2020	119.275.783.000.000	1.429.334.484.000.000	8,345%

**TABULASI PERHITUNGAN LIFE CYCLE
PADA BANK TANPA KEPEMILIKAN PEMERINTAH**

No	Kode Bank	Tahun	Retained Earning	Total Asset	RETA
1.	AGRO	2014	86.733.638.000	6.385.191.484.000	1,358%
		2015	148.583.783.000	8.364.502.563.000	1,776%
		2016	233.556.756.000	11.377.960.721.000	2,053%
		2017	349.331.537.000	16.325.247.007.000	2,140%
		2018	493.131.089.000	23.313.671.252.000	2,115%
		2019	493.139.354.000	27.067.922.912.000	1,822%
		2020	203.558.800.000	28.015.492.262.000	0,727%
2.	BBCA	2014	69.417.160.000.000	552.423.892.000.000	12,566%
		2015	80.917.357.000.000	594.372.770.000.000	13,614%
		2016	97.245.285.000.000	676.738.671.000.000	14,370%
		2017	114.534.370.000.000	750.319.671.000.000	15,265%
		2018	133.871.809.000.000	824.787.944.000.000	16,231%
		2019	153.158.544.000.000	918.989.312.000.000	16,666%
		2020	158.298.441.000.000	1.075.570.256.000.000	14,718%
3.	BBYB	2014	42.364.577.633	2.691.945.704.613	1,574%
		2015	68.668.606.163	3.417.884.043.755	2,009%
		2016	132.872.098.634	4.134.764.164.784	3,214%
		2017	147.428.522.736	5.004.795.018.159	2,946%
		2018	4.701.133.980	4.533.729.146.622	0,104%
		2019	20.494.938.701	5.123.734.649.117	0,400%
		2020	33.920.511.357	5.421.324.398.438	0,626%

No	Kode Bank	Tahun	Retained Earning	Total Asset	RETA
4.	BDMN	2014	19.184.409.000.000	195.708.593.000.000	9,803%
		2015	20.729.212.000.000	188.057.412.000.000	11,023%
		2016	22.389.451.000.000	174.436.521.000.000	12,835%
		2017	25.028.324.000.000	178.257.092.000.000	14,041%
		2018	28.307.177.000.000	186.762.189.000.000	15,157%
		2019	30.405.170.000.000	193.533.970.000.000	15,711%
		2020	28.213.350.000.000	200.890.068.000.000	14,044%
5.	BNGA	2014	19.832.727.000.000	233.162.423.000.000	8,506%
		2015	20.260.558.000.000	238.849.252.000.000	8,483%
		2016	22.277.379.000.000	241.571.728.000.000	9,222%
		2017	25.070.779.000.000	266.305.445.000.000	9,414%
		2018	28.140.372.000.000	266.781.498.000.000	10,548%
		2019	31.093.235.000.000	274.467.227.000.000	11,329%
		2020	27.573.929.000.000	280.943.605.000.000	9,815%
6.	BNII	2014	5.989.649.000.000	143.318.466.000.000	4,179%
		2015	7.149.514.000.000	157.619.013.000.000	4,536%
		2016	9.040.872.000.000	166.678.902.000.000	5,424%
		2017	10.435.758.000.000	173.253.491.000.000	6,023%
		2018	12.172.815.000.000	177.532.858.000.000	6,857%
		2019	13.356.962.000.000	169.082.830.000.000	7,900%
		2020	13.467.483.000.000	173.224.412.000.000	7,775%
7.	BTPN	2014	10.148.558.000.000	75.014.737.000.000	13,529%
		2015	11.857.890.000.000	81.039.663.000.000	14,632%
		2016	13.601.981.000.000	91.371.387.000.000	14,886%
		2017	14.227.025.000.000	95.041.593.000.000	14,969%
		2018	15.776.300.000.000	101.919.301.000.000	15,479%
		2019	17.730.931.000.000	181.631.385.000.000	9,762%
		2020	18.949.493.000.000	183.165.978.000.000	10,346%

No	Kode Bank	Tahun	Retained Earning	Total Asset	RETA
8.	MEGA	2014	1.141.188.000.000	66.647.891.000.000	1,712%
		2015	2.017.621.000.000	68.225.170.000.000	2,957%
		2016	2.845.341.000.000	70.531.682.000.000	4,034%
		2017	3.762.476.000.000	82.297.010.000.000	4,572%
		2018	4.907.921.000.000	83.761.946.000.000	5,859%
		2019	6.344.571.000.000	100.803.831.000.000	6,294%
		2020	8.331.574.000.000	112.202.653.000.000	7,425%
9.	SDRA	2014	1.581.892.000.000	16.432.776.000.000	9,626%
		2015	1.806.654.000.000	20.019.523.000.000	9,024%
		2016	2.069.352.000.000	22.630.634.000.000	9,144%
		2017	2.432.339.000.000	27.086.504.000.000	8,980%
		2018	2.810.000.000.000	29.631.693.000.000	9,483%
		2019	3.195.122.000.000	36.936.262.000.000	8,650%
		2020	3.530.503.000.000	38.053.939.000.000	9,278%

Lampiran 8

**TABULASI PERHITUNGAN LEVERAGE
PADA BANK DENGAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH**

No	Kode Bank	Tahun	Debt	Equity	DER
1.	BBNI	2014	341.148.654.000.000	61.021.308.000.000	5,5906
		2015	412.727.677.000.000	78.438.222.000.000	5,2618
		2016	492.701.125.000.000	89.031.880.000.000	5,5340
		2017	584.086.818.000.000	100.903.304.000.000	5,7886
		2018	671.237.546.000.000	110.373.789.000.000	6,0815
		2019	688.489.442.000.000	125.003.948.000.000	5,5077
		2020	746.235.663.000.000	112.872.199.000.000	6,6113
2.	BBRI	2014	704.217.592.000.000	97.737.429.000.000	7,2052
		2015	765.299.133.000.000	113.127.179.000.000	6,7649
		2016	856.831.836.000.000	146.812.490.000.000	5,8362
		2017	939.667.656.000.000	168.007.778.000.000	5,5930
		2018	1.090.664.084.000.000	185.275.331.000.000	5,8867
		2019	1.183.155.670.000.000	208.784.336.000.000	5,6669
		2020	1.278.346.276.000.000	199.911.376.000.000	6,3946
3.	BBTN	2014	132.369.555.000.000	12.206.406.000.000	10,8443
		2015	157.947.485.000.000	13.860.107.000.000	11,3958
		2016	182.828.998.000.000	19.130.536.000.000	9,5569
		2017	223.937.463.000.000	21.663.434.000.000	10,3371
		2018	263.784.017.000.000	23.836.195.000.000	11,0665
		2019	269.451.682.000.000	23.836.195.000.000	11,3043
		2020	321.376.142.000.000	19.987.845.000.000	16,0786

No	Kode Bank	Tahun	Debt	Equity	DER
4.	BJBR	2014	63.884.725.000.000	7.083.607.000.000	9,0187
		2015	76.068.471.000.000	7.757.218.000.000	9,8062
		2016	87.019.826.000.000	9.674.228.000.000	8,9950
		2017	98.820.526.000.000	10.104.975.000.000	9,7794
		2018	104.035.920.000.000	11.285.315.000.000	9,2187
		2019	105.920.991.000.000	12.042.629.000.000	8,7955
		2020	122.676.884.000.000	12.005.800.000.000	10,2181
5.	BJTM	2014	31.954.411.000.000	6.043.635.000.000	5,2873
		2015	36.508.170.000.000	6.295.461.000.000	5,7991
		2016	35.823.378.000.000	7.209.572.000.000	4,9689
		2017	43.702.607.000.000	7.816.174.000.000	5,5913
		2018	54.217.182.000.000	8.471.936.000.000	6,3996
		2019	67.529.638.000.000	9.185.652.000.000	7,3516
		2020	73.614.502.000.000	10.004.950.000.000	7,3578
6.	BMRI	2014	697.019.624.000.000	104.844.562.000.000	6,6481
		2015	736.198.705.000.000	119.491.841.000.000	6,1611
		2016	824.559.898.000.000	153.369.723.000.000	5,3763
		2017	888.026.817.000.000	170.006.132.000.000	5,2235
		2018	941.953.100.000.000	184.960.305.000.000	5,0927
		2019	1.025.749.580.000.000	209.034.525.000.000	4,9071
		2020	1.151.267.847.000.000	193.796.083.000.000	5,9406

TABULASI PERHITUNGAN LEVERAGE
PADA BANK TANPA KEPEMILIKAN PEMERINTAH

No	Kode Bank	Tahun	Debt	Equity	DER
1.	AGRO	2014	5.481.169.891.000	904.021.593.000	6,0631
		2015	7.012.090.138.000	1.352.412.425.000	5,1849
		2016	9.441.709.181.000	1.936.251.540.000	4,8763
		2017	13.213.962.130.000	3.111.284.877.000	4,2471
		2018	18.889.385.436.000	4.424.285.816.000	4,2695
		2019	22.586.218.693.000	4.481.704.219.000	5,0396
		2020	23.727.802.051.000	42.015.492.262.000	0,5647
2.	BBCA	2014	472.550.777.000.000	77.920.617.000.000	6,0645
		2015	501.945.424.000.000	89.624.940.000.000	5,6005
		2016	560.556.687.000.000	112.715.059.000.000	4,9732
		2017	614.940.262.000.000	131.401.694.000.000	4,6799
		2018	668.438.779.000.000	151.753.427.000.000	4,4048
		2019	740.067.127.000.000	174.143.156.000.000	4,2498
		2020	885.537.919.000.000	184.714.709.000.000	4,7941
3.	BBYB	2014	2.419.547.091.068	272.398.613.545	8,8824
		2015	3.052.397.464.306	365.486.579.449	8,3516
		2016	3.491.698.908.757	643.065.256.027	5,4298
		2017	4.328.603.730.902	676.191.287.257	6,4014
		2018	3.933.343.821.678	600.385.324.944	6,5514
		2019	4.177.951.053.821	945.783.595.296	4,4174
		2020	4.300.705.118.122	1.120.619.280.316	3,8378

No	Kode Bank	Tahun	Debt	Equity	DER
4.	BDMN	2014	162.691.069.000.000	33.017.524.000.000	4,9274
		2015	153.842.563.000.000	34.214.849.000.000	4,4964
		2016	138.058.549.000.000	36.377.972.000.000	3,7951
		2017	139.084.940.000.000	39.172.152.000.000	3,5506
		2018	144.822.368.000.000	41.939.821.000.000	3,4531
		2019	148.116.943.000.000	45.417.027.000.000	3,2613
		2020	157.314.569.000.000	43.575.499.000.000	3,6102
5.	BNGA	2014	204.714.729.000.000	28.447.694.000.000	7,1962
		2015	210.169.865.000.000	28.679.387.000.000	7,3283
		2016	207.364.106.000.000	34.207.622.000.000	6,0619
		2017	229.354.449.000.000	36.950.996.000.000	6,2070
		2018	227.200.919.000.000	39.580.579.000.000	5,7402
		2019	231.173.061.000.000	43.294.166.000.000	5,3396
		2020	239.890.554.000.000	41.053.051.000.000	5,8434
6.	BNII	2014	128.668.415.000.000	14.650.051.000.000	8,7828
		2015	141.875.745.000.000	15.743.268.000.000	9,0118
		2016	147.406.296.000.000	19.272.606.000.000	7,6485
		2017	152.478.451.000.000	20.775.040.000.000	7,3395
		2018	152.442.167.000.000	25.090.691.000.000	6,0756
		2019	142.397.914.000.000	26.684.916.000.000	5,3363
		2020	146.000.782.000.000	27.223.630.000.000	5,3630
7.	BTPN	2014	60.749.900.000.000	12.060.534.000.000	5,0371
		2015	64.053.233.000.000	13.923.859.000.000	4,6003
		2016	70.651.925.000.000	16.312.428.000.000	4,3312
		2017	73.041.005.000.000	17.200.797.000.000	4,2464
		2018	76.544.999.000.000	19.364.407.000.000	3,9529
		2019	142.608.793.000.000	31.471.928.000.000	4,5313
		2020	142.277.859.000.000	32.964.753.000.000	4,3161

No	Kode Bank	Tahun	Debt	Equity	DER
8.	MEGA	2014	59.691.216.000.000	6.956.675.000.000	8,5804
		2015	56.707.975.000.000	11.517.195.000.000	4,9238
		2016	58.266.001.000.000	12.265.681.000.000	4,7503
		2017	69.232.394.000.000	13.064.616.000.000	5,2992
		2018	69.979.273.000.000	13.782.673.000.000	5,0773
		2019	85.262.393.000.000	15.541.438.000.000	5,4861
		2020	93.994.503.000.000	18.208.150.000.000	5,1622
9.	SDRA	2014	12.528.511.000.000	3.904.265.000.000	3,2089
		2015	15.883.592.000.000	4.135.931.000.000	3,8404
		2016	18.218.744.000.000	4.411.890.000.000	4,1295
		2017	20.939.506.000.000	6.106.998.000.000	3,4288
		2018	23.081.225.000.000	6.550.468.000.000	3,5236
		2019	30.000.672.000.000	6.935.590.000.000	4,3256
		2020	30.782.968.000.000	7.270.971.000.000	4,2337

Lampiran 9

Statistik Deskriptif
Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

Date:04/11/23
 Time:14:07
 Sample:1 42

	X1_PROF	XC_FCF	X3_LC	X4_LEV	Y_DIV
Mean	0.017381	1.54E+13	0.054929	7.434405	0.425381
Median	0.018000	5.25E+12	0.045000	6.397500	0.428000
Maximum	0.030000	9.82E+13	0.126000	16.07900	0.750000
Minimum	0.001000	-3.53E+13	0.001000	4.907000	0.100000
Std. Dev.	0.006974	2.74E+13	0.042609	2.464470	0.182454
Skewness	-0.318604	1.230122	0.239081	1.321767	0.186468
Kurtosis	2.471503	4.293259	1.448264	4.679292	1.768559
Jarque-Bera Probability	1.199351 0.548990	13.51931 0.001160	4.613916 0.099564	17.16452 0.000187	2.897175 0.234902
Sum	0.730000	6.47E+14	2.307000	312.2450	17.86600
Sum Sq. Dev.	0.001994	3.08E+28	0.074437	249.0182	1.364864
Observations	42	42	42	42	42

Statistik Deskriptif
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

Date:04/11/23
 Time:14:46
 Sample:1 63

	X1_PROF	X2_FCF	X3_LC	X4_LEV	Y_DIV
Mean	0.013635	5.03E+12	0.082444	5.178317	0.204381
Median	0.013000	5.90E+11	0.090000	4.927000	0.200000
Maximum	0.031000	4.93E+13	0.167000	9.012000	0.500000
Minimum	-0.030000	-1.27E+13	0.001000	0.565000	0.000000
Std. Dev.	0.009807	1.29E+13	0.049784	1.565335	0.163505
Skewness	-1.003414	1.996696	-0.012183	0.521991	0.298818
Kurtosis	7.688831	6.557727	1.782913	3.973379	2.104271
Jarque-Bera Probability	68.28279 0.000000	75.08707 0.000000	3.889971 0.142989	5.348080 0.068973	3.043684 0.218309
Sum	0.859000	3.17E+14	5.194000	326.2340	12.87600
Sum Sq. Dev.	0.005963	1.04E+28	0.153664	151.9169	1.657499
Observations	63	63	63	63	63

Lampiran 10

Hasil Estimasi *Common Effect Model (CEM)* pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

Dependent Variable: Y_DIF
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/11/23 Time: 13:48
 Sample: 2014 2020
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.892631	0.198222	4.503197	0.0001
X1_PROF	4.269637	5.110449	0.835472	0.4088
X2_FCF	1.11E-15	1.04E-15	1.066122	0.2933
X3_LC	-3.546852	0.908449	-3.904296	0.0004
X4_LEV	-0.048930	0.016058	-3.047169	0.0042
R-squared	0.348750	Mean dependent var		0.425381
Adjusted R-squared	0.278344	S.D. dependent var		0.182454
S.E. of regression	0.154995	Akaike info criterion		-0.779504
Sum squared resid	0.888868	Schwarz criterion		-0.572639
Log likelihood	21.36959	Hannan-Quinn criter.		-0.703680
F-statistic	4.953453	Durbin-Watson stat		0.268232
Prob(F-statistic)	0.002671			

Lampiran 11

Hasil Estimasi *Fixed Effect Model (FEM)* pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

Dependent Variable: Y_DIF
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/11/23 Time: 13:55
 Sample: 2014 2020
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.773406	0.196977	3.926376	0.0004
X1_PROF	-5.063596	3.443746	-1.470374	0.1512
X2_FCF	6.84E-16	7.45E-16	0.918281	0.3653
X3_LC	0.491940	1.817720	0.270636	0.7884
X4_LEV	-0.040025	0.014496	-2.761191	0.0095

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.844104	Mean dependent var	0.425381
Adjusted R-squared	0.800259	S.D. dependent var	0.182454
S.E. of regression	0.081543	Akaike info criterion	-1.971115
Sum squared resid	0.212777	Schwarz criterion	-1.557384
Log likelihood	51.39341	Hannan-Quinn criter.	-1.819466
F-statistic	19.25170	Durbin-Watson stat	1.313846
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 12

Hasil Estimasi *Random Effect Model (REM)* pada Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

Dependent Variable: Y_DIF
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/11/23 Time: 13:51
 Sample: 2014 2020
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 42
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.887688	0.180602	4.915161	0.0000
X1_PROF	-5.356615	3.291117	-1.627598	0.1121
X2_FCF	3.86E-16	6.52E-16	0.591649	0.5577
X3_LC	-1.042356	1.255802	-0.830032	0.4118
X4_LEV	-0.042759	0.013897	-3.076973	0.0039

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.160971	0.7958
Idiosyncratic random		0.081543	0.2042

Weighted Statistics			
R-squared	0.224468	Mean dependent var	0.079993
Adjusted R-squared	0.140627	S.D. dependent var	0.088654
S.E. of regression	0.082184	Sum squared resid	0.249907
F-statistic	2.677299	Durbin-Watson stat	1.071165
Prob(F-statistic)	0.046733		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.171489	Mean dependent var	0.425381
Sum squared resid	1.130805	Durbin-Watson stat	0.236727

Lampiran 13

Hasil Estimasi *Common Effect Model (CEM)* pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

Dependent Variable: Y_DIF
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/11/23 Time: 14:27
 Sample: 2014 2020
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.330222	0.091501	3.608947	0.0006
X1_PROF	1.674464	2.772686	0.603914	0.5483
X2_FCF	2.30E-15	1.68E-15	1.370383	0.1758
X3_LC	0.009739	0.582597	0.016716	0.9867
X4_LEV	-0.031099	0.013455	-2.311248	0.0244
R-squared	0.165376	Mean dependent var		0.204381
Adjusted R-squared	0.107816	S.D. dependent var		0.163505
S.E. of regression	0.154439	Akaike info criterion		-0.821992
Sum squared resid	1.383388	Schwarz criterion		-0.651902
Log likelihood	30.89274	Hannan-Quinn criter.		-0.755094
F-statistic	2.873092	Durbin-Watson stat		1.070596
Prob(F-statistic)	0.030645			

Lampiran 14

Hasil Estimasi *Fixed Effect Model (FEM)* pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

Dependent Variable: Y_DIF
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/11/23 Time: 14:29
 Sample: 2014 2020
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.100388	0.129549	-0.774899	0.4420
X1_PROF	-7.879227	2.764740	-2.849898	0.0063
X2_FCF	2.20E-15	1.57E-15	1.395946	0.1689
X3_LC	5.566226	1.174444	4.739458	0.0000
X4_LEV	-0.011153	0.013569	-0.821965	0.4150

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.642460	Mean dependent var	0.204381
Adjusted R-squared	0.556650	S.D. dependent var	0.163505
S.E. of regression	0.108869	Akaike info criterion	-1.415757
Sum squared resid	0.592623	Schwarz criterion	-0.973522
Log likelihood	57.59633	Hannan-Quinn criter.	-1.241824
F-statistic	7.487030	Durbin-Watson stat	1.519082
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 15

**Hasil Estimasi *Random Effect Model (REM)*
pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah**

Dependent Variable: Y_DIF
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/11/23 Time: 14:30
 Sample: 2014 2020
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 63
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.197365	0.101464	1.945180	0.0566
X1_PROF	-4.577678	2.548294	-1.796370	0.0776
X2_FCF	2.04E-15	1.47E-15	1.388486	0.1703
X3_LC	2.183144	0.767120	2.845895	0.0061
X4_LEV	-0.023332	0.012419	-1.878762	0.0653

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.100906	0.4621
Idiosyncratic random		0.108869	0.5379

Weighted Statistics			
R-squared	0.229964	Mean dependent var	0.077175
Adjusted R-squared	0.176858	S.D. dependent var	0.132876
S.E. of regression	0.120554	Sum squared resid	0.842933
F-statistic	4.330286	Durbin-Watson stat	1.246864
Prob(F-statistic)	0.003922		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.051961	Mean dependent var	0.204381
Sum squared resid	1.743624	Durbin-Watson stat	0.602781

Lampiran 16

Hasil Uji *Chow* Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: CHOW
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.335814	(5,32)	0.0000
Cross-section Chi-square	60.047654	5	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y_DIF
Method: Panel Least Squares
Date: 04/12/23 Time: 11:23
Sample: 2014 2020
Periods included: 7
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.892631	0.198222	4.503197	0.0001
X1_PROF	4.269637	5.110449	0.835472	0.4088
X2_FCF	1.11E-15	1.04E-15	1.066122	0.2933
X3_LC	-3.546852	0.908449	-3.904296	0.0004
X4_LEV	-0.048930	0.016058	-3.047169	0.0042
R-squared	0.348750	Mean dependent var		0.425381
Adjusted R-squared	0.278344	S.D. dependent var		0.182454
S.E. of regression	0.154995	Akaike info criterion		-0.779504
Sum squared resid	0.888868	Schwarz criterion		-0.572639
Log likelihood	21.36959	Hannan-Quinn criter.		-0.703680
F-statistic	4.953453	Durbin-Watson stat		0.268232
Prob(F-statistic)	0.002671			

Hasil Uji Chow
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.339683	(8,50)	0.0000
Cross-section Chi-square	53.407190	8	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y_DIF

Method: Panel Least Squares

Date: 04/11/23 Time: 14:30

Sample: 2014 2020

Periods included: 7

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.330222	0.091501	3.608947	0.0006
X1_PROF	1.674464	2.772686	0.603914	0.5483
X2_FCF	2.30E-15	1.68E-15	1.370383	0.1758
X3_LC	0.009739	0.582597	0.016716	0.9867
X4_LEV	-0.031099	0.013455	-2.311248	0.0244
R-squared	0.165376	Mean dependent var		0.204381
Adjusted R-squared	0.107816	S.D. dependent var		0.163505
S.E. of regression	0.154439	Akaike info criterion		-0.821992
Sum squared resid	1.383388	Schwarz criterion		-0.651902
Log likelihood	30.89274	Hannan-Quinn criter.		-0.755094
F-statistic	2.873092	Durbin-Watson stat		1.070596
Prob(F-statistic)	0.030645			

Lampiran 17

Hasil Uji *Hausman* Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.584141	4	0.3327

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1_PROF	-5.063596	-5.356615	1.027939	0.7726
X2_FCF	0.000000	0.000000	0.000000	0.4069
X3_LC	0.491940	-1.042356	1.727067	0.2430
X4_LEV	-0.040025	-0.042759	0.000017	0.5074

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y_DIF
Method: Panel Least Squares
Date: 04/12/23 Time: 11:24
Sample: 2014 2020
Periods included: 7
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.773406	0.196977	3.926376	0.0004
X1_PROF	-5.063596	3.443746	-1.470374	0.1512
X2_FCF	6.84E-16	7.45E-16	0.918281	0.3653
X3_LC	0.491940	1.817720	0.270636	0.7884
X4_LEV	-0.040025	0.014496	-2.761191	0.0095

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.844104	Mean dependent var	0.425381
Adjusted R-squared	0.800259	S.D. dependent var	0.182454
S.E. of regression	0.081543	Akaike info criterion	-1.971115
Sum squared resid	0.212777	Schwarz criterion	-1.557384
Log likelihood	51.39341	Hannan-Quinn criter.	-1.819466
F-statistic	19.25170	Durbin-Watson stat	1.313846
Prob(F-statistic)	0.000000		

Hasil Uji *Hausman*
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

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	17.118891	4	0.0018

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1_PROF	-7.879227	-4.577678	1.149987	0.0021
X2_FCF	0.000000	0.000000	0.000000	0.7813
X3_LC	5.566226	2.183144	0.790844	0.0001
X4_LEV	-0.011153	-0.023332	0.000030	0.0259

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y_DIF

Method: Panel Least Squares

Date: 04/11/23 Time: 14:31

Sample: 2014 2020

Periods included: 7

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.100388	0.129549	-0.774899	0.4420
X1_PROF	-7.879227	2.764740	-2.849898	0.0063
X2_FCF	2.20E-15	1.57E-15	1.395946	0.1689
X3_LC	5.566226	1.174444	4.739458	0.0000
X4_LEV	-0.011153	0.013569	-0.821965	0.4150

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.642460	Mean dependent var	0.204381
Adjusted R-squared	0.556650	S.D. dependent var	0.163505
S.E. of regression	0.108869	Akaike info criterion	-1.415757
Sum squared resid	0.592623	Schwarz criterion	-0.973522
Log likelihood	57.59633	Hannan-Quinn criter.	-1.241824
F-statistic	7.487030	Durbin-Watson stat	1.519082
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 18

Hasil Uji *Lagrange Multiplier* Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis	
		Time	Both
Breusch-Pagan	43.23768 (0.0000)	0.282639 (0.5950)	43.52032 (0.0000)
Honda	6.575537 (0.0000)	-0.531638 --	4.273682 (0.0000)
King-Wu	6.575537 (0.0000)	-0.531638 --	4.497925 (0.0000)
Standardized Honda	10.09872 (0.0000)	-0.272683 --	2.857105 (0.0021)
Standardized King-Wu	10.09872 (0.0000)	-0.272683 --	3.205585 (0.0007)
Gourieriou, et al.*	--	--	43.23768 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Hasil Uji *Lagrange Multiplier*
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

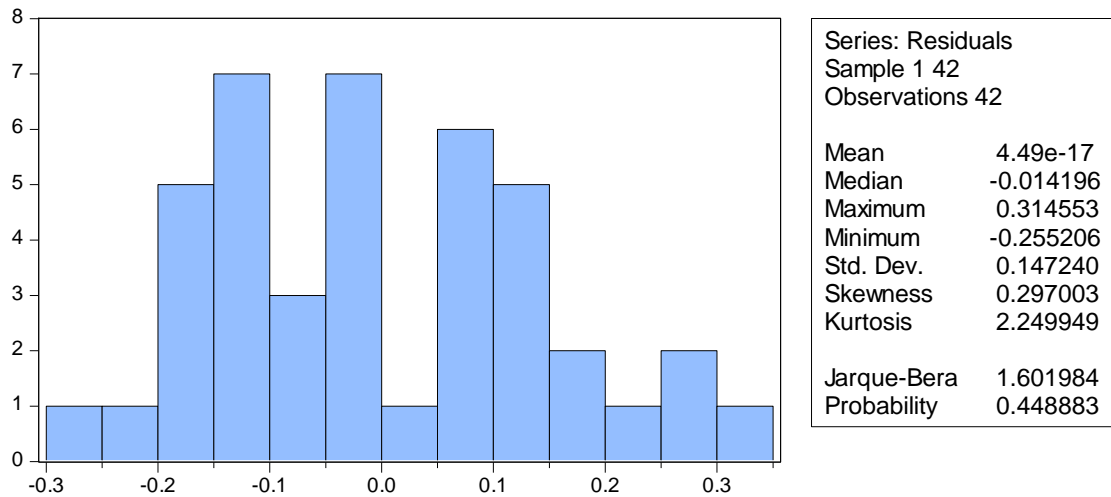
Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

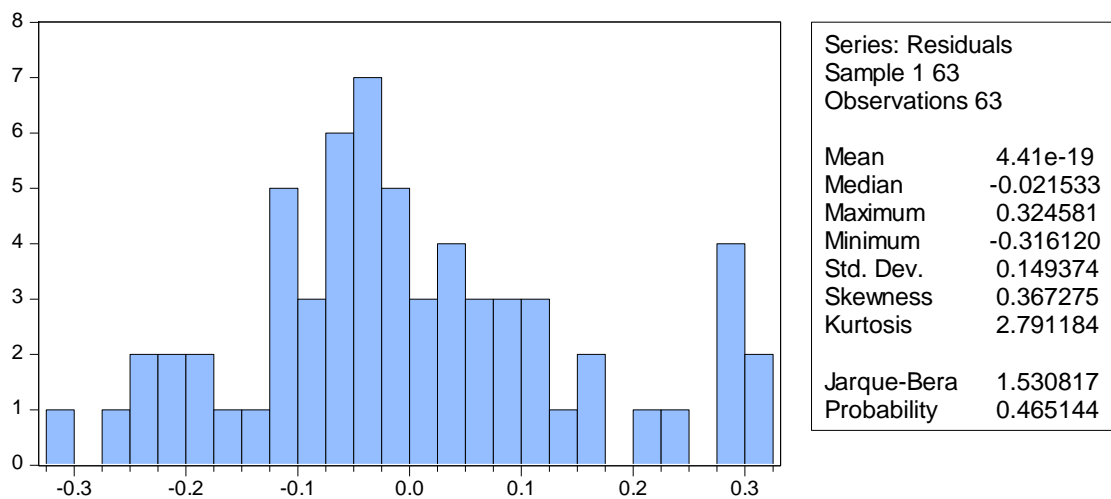
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	12.27572 (0.0005)	0.803531 (0.3700)	13.07926 (0.0003)
Honda	3.503673 (0.0002)	0.896399 (0.1850)	3.111321 (0.0009)
King-Wu	3.503673 (0.0002)	0.896399 (0.1850)	2.971306 (0.0015)
Standardized Honda	5.132233 (0.0000)	1.275227 (0.1011)	0.928539 (0.1766)
Standardized King-Wu	5.132233 (0.0000)	1.275227 (0.1011)	0.754271 (0.2253)
Gourieriou, et al.*	--	--	13.07926 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

Lampiran 19

**Hasil Uji Normalitas (*Histogram – Normality Test*)
Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah**



Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah



Lampiran 20

Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah

Variance Inflation Factors
Date: 04/11/23 Time: 14:05
Sample: 1 42
Included observations: 42

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.039292	68.69351	NA
X1_PROF	26.11669	15.96129	2.167640
XC_FCF	1.09E-30	1.846055	1.394643
X3_LC	0.825279	6.910358	2.557131
X4_LEV	0.000258	27.58823	2.672752

Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah

Variance Inflation Factors
Date: 04/11/23 Time: 14:45
Sample: 1 63
Included observations: 63

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.008372	22.11442	NA
X1_PROF	7.687786	5.696979	1.921857
X2_FCF	2.81E-30	1.413811	1.225764
X3_LC	0.339420	8.280457	2.186713
X4_LEV	0.000181	13.97608	1.153125

Lampiran 21

**Hasil Uji Heteroskedastisitas
Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.068206	Prob. F(4,37)	0.3860
Obs*R-squared	4.348106	Prob. Chi-Square(4)	0.3609
Scaled explained SS	2.108954	Prob. Chi-Square(4)	0.7157

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/11/23 Time: 14:06

Sample: 1 42

Included observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.040077	0.030525	1.312928	0.1973
X1_PROF	-1.096871	0.786987	-1.393760	0.1717
XC_FCF	9.03E-17	1.61E-16	0.561568	0.5778
X3_LC	-0.008429	0.139897	-0.060249	0.9523
X4_LEV	-0.000104	0.002473	-0.042207	0.9666
R-squared	0.103526	Mean dependent var		0.021164
Adjusted R-squared	0.006610	S.D. dependent var		0.023948
S.E. of regression	0.023869	Akaike info criterion		-4.521165
Sum squared resid	0.021079	Schwarz criterion		-4.314299
Log likelihood	99.94446	Hannan-Quinn criter.		-4.445340
F-statistic	1.068206	Durbin-Watson stat		1.301057
Prob(F-statistic)	0.386028			

**Hasil Uji Heteroskedastisitas
Perusahaan tanpa Kepemilikan Pemerintah**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.438110	Prob. F(4,58)	0.2330
Obs*R-squared	5.684548	Prob. Chi-Square(4)	0.2240
Scaled explained SS	4.315002	Prob. Chi-Square(4)	0.3651

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/11/23 Time: 14:44

Sample: 1 63

Included observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.060573	0.017309	3.499560	0.0009
X1_PROF	-0.513624	0.524491	-0.979282	0.3315
X2_FCF	1.55E-16	3.17E-16	0.487012	0.6281
X3_LC	-0.075399	0.110206	-0.684165	0.4966
X4_LEV	-0.005054	0.002545	-1.985713	0.0518
R-squared	0.090231	Mean dependent var		0.021959
Adjusted R-squared	0.027488	S.D. dependent var		0.029624
S.E. of regression	0.029214	Akaike info criterion		-4.152278
Sum squared resid	0.049502	Schwarz criterion		-3.982188
Log likelihood	135.7968	Hannan-Quinn criter.		-4.085381
F-statistic	1.438110	Durbin-Watson stat		1.020829
Prob(F-statistic)	0.232979			

Lampiran 22

Hasil Estimasi Model Terpilih (*Random Effect Model*) untuk Perhitungan Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t Perusahaan Perbankan dengan Kepemilikan Pemerintah

Dependent Variable: Y_DIF
Method: Panel Least Squares
Date: 04/11/23 Time: 14:29
Sample: 2014 2020
Periods included: 7
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.100388	0.129549	-0.774899	0.4420
X1_PROF	-7.879227	2.764740	-2.849898	0.0063
X2_FCF	2.20E-15	1.57E-15	1.395946	0.1689
X3_LC	5.566226	1.174444	4.739458	0.0000
X4_LEV	-0.011153	0.013569	-0.821965	0.4150

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.642460	Mean dependent var	0.204381
Adjusted R-squared	0.556650	S.D. dependent var	0.163505
S.E. of regression	0.108869	Akaike info criterion	-1.415757
Sum squared resid	0.592623	Schwarz criterion	-0.973522
Log likelihood	57.59633	Hannan-Quinn criter.	-1.241824
F-statistic	7.487030	Durbin-Watson stat	1.519082
Prob(F-statistic)	0.000000		

**Hasil Estimasi Model Terpilih (*Fixed Effect Model*)
untuk Perhitungan Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t
Perusahaan Perbankan tanpa Kepemilikan Pemerintah**

Dependent Variable: Y_DIF
Method: Panel Least Squares
Date: 04/11/23 Time: 14:29
Sample: 2014 2020
Periods included: 7
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.100388	0.129549	-0.774899	0.4420
X1_PROF	-7.879227	2.764740	-2.849898	0.0063
X2_FCF	2.20E-15	1.57E-15	1.395946	0.1689
X3_LC	5.566226	1.174444	4.739458	0.0000
X4_LEV	-0.011153	0.013569	-0.821965	0.4150

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.642460	Mean dependent var	0.204381
Adjusted R-squared	0.556650	S.D. dependent var	0.163505
S.E. of regression	0.108869	Akaike info criterion	-1.415757
Sum squared resid	0.592623	Schwarz criterion	-0.973522
Log likelihood	57.59633	Hannan-Quinn criter.	-1.241824
F-statistic	7.487030	Durbin-Watson stat	1.519082
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 23**RIWAYAT HIDUP PENELITI**

- Nama Lengkap : Fatahillah Huda Mayyasa
- Tempat & Tanggal Lahir : Boyolali, 9 Februari 1998
- Jenis Kelamin : Laki-laki
- Agama : Islam
- Kewarganegaraan : Indonesia
- Alamat Rumah : Bentangan RT 02/II, Desa Doplang, Kecamatan
Teras, Kabupaten Boyolali
- No. HP : +62 857 0200 1460
- Alamat Email : huda.fatahillah75@gmail.com
- Pendidikan : 1. TK Aisyah Doplang
2. MI Muhammadiyah Doplang
3. MTs Negeri Teras
4. SMA Negeri 1 Boyolali
5. UIN Raden Mas Said Surakarta
- Riwayat Organisasi : 1. Staff Divisi Humas HMJ MBS 2017
2. Ketua Divisi Humas HMJ MBS 2018
3. Staff Divisi Investasi KSPM FEBI 2018
4. Ketua Divisi Investasi KSPM FEBI 2019
5. Staff Bidang Humas HMMI Wilayah III
Jateng-DIY 2018-2020