



AKADEMI AKUNTANSI Y.A.I

Kampus A: Jl. Diponegoro No.74 Jakarta 10340, Indonesia
Telp : +62 213904858,31036540 Fax : +62 213150748
Website : www.yai.ac.id E-mail : aa@yai.ac.id

SURAT TUGAS

Nomor : 057/D/AA Y.A.I/III/2024

Sehubungan dengan Proposal Penelitian yang telah disetujui oleh P3M AA Y.A.I, maka dengan ini Direktur Akademi Akuntansi Y.A.I memberikan tugas kepada Dosen Tetap kademi Akuntansi Y.A.I sebagai berikut:

| No. | Nama | Keterangan |
|-----|-------------------------------------|------------|
| 1. | Mahzumi, SE, MM, Ak, CA | Ketua |
| 2. | Diah Rahayu, SE, MM, Ak, CA | Anggota |
| 3. | Christiano Lombogia, SE, MM, Ak, CA | Anggota |

Dengan Judul **“PENGARUH COLLATERALIZABLE ASSETS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2023”**

(THE INFLUENCE OF COLLATERALIZABLE ASSETS, COMPANY GROWTH AND FIRM SIZE TO DIVIDEND POLICY IN MANUFAKTURINGSERVICE COMPANY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2019-2023)

Di harapkan dapat memberikan laporannya kepada kami, paling lambat 6 (enam) bulan setelah kegiatan tersebut.

Demikianlah surat tugas ini disampaikan, untuk dapat dilaksanakan sebagaimana mestinya.

Jakarta, 28 Maret 2024



Akademi Akuntansi Y.A.I
Direktur,

(Christiano Lombogia, SE, MM, Ak, CA)

**LAPORAN BEBAN KERJA DOSEN
SEMESTER GENAP 2023/2024**

LAPORAN HASIL PENELITIAN

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS*, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2023**

***THE INFLUENCE OF COLLATERALIZABLE ASSETS, COMPANY
GROWTH AND FIRM SIZE TO DIVIDEND POLICY IN
MANUFACTURING SERVICE COMPANY LISTED ON THE INDONESIA
STOCK EXCHANGE PERIOD 2019-2023***



DISUSUN OLEH:

Mahzumi, SE, MM, Ak, CA

Diah Rahayu, SE, MM, Ak, CA

Christiano, D.A. Lombogia, SE, MM, Ak, CA

AKADEMI AKUNTANSI Y.A.I

JAKARTA

2024

LEMBAR PERSETUJUAN PENELITIAN

- 1 a. Judul Penelitian : PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2023
- b. Bidang ilmu : *THE INFLUENCE OF COLLATERALIZABLE ASSETS, COMPANY GROWTH AND FIRM SIZE TO DIVIDEND POLICY IN MANUFACTURING SERVICE COMPANY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2019-2023*
- c. Kategori Penelitian : Ekonomi
- 2 Ketua Penelitian :
- a. Nama Lengkap : Mahzumi, SE, MM, Ak, CA
- b. Jenis Kelamin : Wanita
- c. Golongan Pangkat : Lektor
- d. Jabatan Fungsional : Dosen Tetap A.A. Y.A.I
- e. Jurusan : Akuntansi
- f. Pusat Penelitian : Akademi Akuntansi Y.A.I
- 3 Jumlah Anggota :
- a. Nama Anggota I : Diah Rahayu, SE, MM, Ak, CA
- b. Nama Anggota II : Christiano, D.A. Lombogia, SE, MM, Ak, CA
- 4 Lokasi Penelitian : Jakarta
- 5 Kerjasama dengan Institusi Lain :
- a. Nama Institusi : P3M A.A. Y.A.I
- b. Alamat : Jl. Diponegoro No. 74 Jakarta Pusat
- c. Telepon/ Faks / E-Mail : -
- 6 Lama Penelitian keseluruhan : 5 Bulan
- 7 Biaya yang Diperlukan :
- a. Sumber dari Y.A.I :
- b. Sumber dari A.A. Y.A.I :
- c. Sumber (Mandiri) : Rp. 5.500.000,-

Menyetujui,
Kepala P3M A.A. Y.A.I



(Christiano, D. A. Lombogia, SE, MM, Ak,
CA)

Jakarta, 10 Agustus 2024

Peneliti,



(Mahzumi, SE, MM, Ak, CA)

Mengetahui,
Direktur Akademi Akuntansi Y.A.I



(Christiano, D. A. Lombogia, SE, MM, Ak, CA)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan ramhat, karunia dan petunjuk-Nyalah sehingga tim penulis dapat menyelesaikan penelitian yang berjudul “ **PENGARUH COLLATERALIZABLE ASSETS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2023**”.

Dalam penyusunan penelitian, Penulis menyadari bahwa penelitian ini tidak akan terwujud tanpa terlepas dari bantuan, bimbingan serta dukungan dari berbagai pihak baik berupa moril maupun materil. Oleh karena itu penulis dengan kerendahan dan ketulusan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Yudi Yulis, MBA, selaku Ketua Yayasan Administrasi Indonesia 1972.
2. Bapak Christiano Lombogia.,SE.,MM.,Ak.,CA, selaku Direktur Akademi Akuntansi Y.A.I. Jakarta.
3. Bapak Christiano Lombogia.,SE.,MM.,Ak.,CA, selaku ketua program studi Akuntansi Diploma Tiga Akademi Akuntansi Y.A.I Jakarta.
4. Kepada teman-teman Dosen Akademi Akuntansi Y.A.I atas bantuannya secara langsung maupun tidak langsung baik dalam penyelesaian penelitian ini.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran, guna memperbaiki dan menyempurnakan penelitian ini.

Akhir kata, penulis mengharapkan penelitian ini dapat bermanfaat sebagai tambahan pustaka dan sumber referensi bagi penelitian serta pengembangan pengetahuan selanjutnya.

Jakarta, 10 Agustus 2024

Penulis

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Sampel dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan.

Hasil penelitian ini berdasarkan uji parsial (uji t) menunjukkan, *Collateralizable Assets* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dan sedangkan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian dengan uji F, menunjukkan bahwa secara simultan *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai F-statistik > F-tabel sebesar $26.93 > 2.68$.

Kata Kunci : *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Collateralizable Assets, Growth, and Firm Size towards Dividend Policy. Population of this research is manufacturing sector company that listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023. The sample of this research is 25 companies.

Based on the partial test (t test), the result of this research indicates that Collateralizable Asset has a significant effect towards Dividend Policy, Growth has a significant effect towards Dividend Policy, and Firm Size has not a significant effect towards Dividend Policy. The result of F test indicates that Collateralizable Assets, Growth, and Firm Size simultaneously have an effect towards Dividend Policy with F-Statistics > F-Table and the value of $26.93 > 2.68$

Keywords: Collateralizable Assets, Growth, Firm Size and Dividend Policy.

DAFTAR ISI

| | |
|--|------|
| LEMBAR PERSETUJUAN PENELITIAN | ii |
| KATA PENGANTAR | iv |
| ABSTRAKSI | vi |
| ABSTRACT | vii |
| DAFTAR GAMBAR | xi |
| DAFTAR TABEL | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN | xiii |
| BAB I | 1 |
| PENDAHULUAN | 1 |
| A. LATAR BELAKANG MASALAH | 1 |
| B. Identifikasi Masalah | 6 |
| C. Batasan Masalah | 6 |
| D. Perumusan Masalah | 7 |
| E. Tujuan penelitian | 8 |
| F. Manfaat Penelitian | 8 |
| 1. Manfaat teoritis: | 9 |
| 2. Manfaat praktis: | 9 |
| BAB II | 11 |
| LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS | 11 |
| A. Landasan Teori | 11 |
| 1. Teori Keagenan (Agency Theory) | 11 |
| 2. Perusahaan Go Public | 12 |
| 3. Pengertian Kebijakan Dividen | 14 |
| 4. Collateralizable Assets | 17 |
| 5. Pertumbuhan Perusahaan | 18 |
| 6. Ukuran Perusahaan | 19 |
| 7. Metode Pendekatan | 20 |
| B. Penelitian Terdahulu | 20 |
| C. Kerangka Pemikiran | 22 |
| D. Perumusah Hipotesis | 23 |

| | |
|--|-----------|
| E. Pengembangan Hipotesis..... | 24 |
| BAB III | 28 |
| METODOLOGI PENELITIAN..... | 28 |
| A. Metode Penelitian..... | 28 |
| B. Definisi Operasional Variabel | 29 |
| 5. Variabel Independen | 29 |
| 6. Variabel Dependen | 30 |
| C. Objek Penelitian | 31 |
| 1. Populasi | 31 |
| 2. Sampel..... | 31 |
| D. Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data..... | 32 |
| 1. Jenis dan Sumber Data..... | 32 |
| 2. Metode Pengumpulan Data..... | 33 |
| E. Rancangan Analisis | 33 |
| 1. Uji Statistik Deskriptif | 33 |
| 2. Analisis Regresi Data Panel | 34 |
| a. <i>Common Effect Model</i> | 34 |
| b. <i>Fixed Effect Model</i> | 35 |
| c. <i>Random Effect Model</i> | 35 |
| 3. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel | 35 |
| a. Uji Chow..... | 35 |
| b. Uji Hausman..... | 36 |
| c. Uji Lagrange Multiplier | 37 |
| 4. Uji Asumsi Klasik..... | 37 |
| a. Uji Normalitas Data | 37 |
| b. Uji Multikolinearitas | 38 |
| c. Uji Heteroskedastisitas | 38 |
| d. Uji Autokorelasi..... | 39 |
| 5. Uji Hipotesis | 40 |
| a. Analisis Koefisien Korelasi..... | 40 |
| b. Uji Regresi Linear Berganda | 41 |
| c. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)..... | 42 |

| | |
|--|----|
| d. Uji Simultan (Uji F) | 43 |
| e. Uji Koefisien Determinasi | 44 |
| BAB IV | 46 |
| ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN | 46 |
| A. Deskriptif Populasi dan Sampel Penelitian | 46 |
| B. Deskriptif Data | 48 |
| C. Analisis Data | 49 |
| 1. Uji Statistik Deskriptif | 49 |
| 2. Analisis Regresi Data Panel | 51 |
| 3. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel | 56 |
| 4. Uji Asumsi Klasik | 62 |
| 5. Uji Hipotesis | 66 |
| 6. Pembahasan Dan Hasil Penelitian | 75 |
| BAB V | 80 |
| Kesimpulan dan Saran | 80 |
| A. Kesimpulan | 80 |
| B. Saran | 83 |
| DAFTAR PUSTAKA | 85 |
| Lampiran | 90 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|-------------------------------------|----|
| Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran..... | 23 |
|-------------------------------------|----|

DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 2. 1 PeNo table of figures entries found.nelitian Terdahulu..... | 20 |
| Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi | 40 |
| Tabel 3. 2 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi | 41 |
| Tabel 4. 1 Prosedur Pemilihan Sampel | 47 |
| Tabel 4. 2 Daftar Nama Perusahaan Sampel | 48 |
| Tabel 4. 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif | 49 |
| Tabel 4. 4 Hasil Uji <i>Common Effect Model</i> | 52 |
| Tabel 4. 5 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i> | 53 |
| Tabel 4. 6 Hasil Uji <i>Random Effect Model</i> | 55 |
| Tabel 4. 7 Hasil Uji Chow..... | 58 |
| Tabel 4. 8 Hasil Uji Hausman..... | 59 |
| Tabel 4. 9 Hasil Uji Lagrange Multiplier | 61 |
| Tabel 4. 10 Hasil Uji Multikolinearitas | 63 |
| Tabel 4. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas..... | 64 |
| Tabel 4. 12 Hasil Uji Autokorelasi | 65 |
| Tabel 4. 13 Hasil Uji Analisis Koefisien Korelasi..... | 67 |
| Tabel 4. 14 Hasil Uji Regresi Linear Berganda | 68 |
| Tabel 4. 15 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) | 71 |
| Tabel 4. 16 Hasil Uji Simultan (Uji F) | 73 |
| Tabel 4. 17 Hasil Uji Koefisien Determinasi | 74 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|-----|
| Lampiran 1. 1 Daftar Sampel Perusahaan | 90 |
| Lampiran 1. 2 Hasil Olah Data | 91 |
| Lampiran 1. 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif | 94 |
| Lampiran 1. 4 Hasil Uji <i>Common Effect Model</i> | 95 |
| Lampiran 1. 5 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i> | 95 |
| Lampiran 1. 6 Hasil Uji <i>Random Effect Model</i> | 96 |
| Lampiran 1. 7 Hasil Uji <i>Chow</i> | 97 |
| Lampiran 1. 8 Hasil Uji Hausman..... | 98 |
| Lampiran 1. 9 Hasil Uji Lagrange Multiplier | 99 |
| Lampiran 1. 10 Hasil Uji Normalitas Data | 99 |
| Lampiran 1. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas..... | 100 |
| Lampiran 1. 12 Hasil Uji Multikolinearitas | 101 |
| Lampiran 1. 13 Hasil Uji Autokorelasi | 101 |
| Lampiran 1. 14 Hasil Uji Koefisien Korelasi | 102 |
| Lampiran 1. 15 Hasil Uji Regresi Linear Berganda | 103 |
| Lampiran 1. 16 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) | 104 |
| Lampiran 1. 17 Hasil Uji Simultan (Uji F) | 105 |
| Lampiran 1. 18 Hasil Uji Koefisien Determinasi | 106 |
| Lampiran 1. 19 Tabel Durbin-Watson | 107 |
| Lampiran 1. 20 Tabel t | 108 |
| Lampiran 1. 21 Tabel F | 109 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu upaya perusahaan untuk memperoleh dana jangka panjang adalah dengan *listing go public* di pasar modal. Pasar modal adalah pasar di mana berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sarana bagi kegiatan investasi (Darmadji & Hendi, 2012).

Investor selaku perorangan atau lembaga yang menanamkan modal untuk perusahaan membutuhkan informasi yang konsisten tentang kondisi perusahaan. Perusahaan yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) memudahkan investor selaku penanam modal untuk memperoleh informasi mengenai laporan keuangan perusahaan.

Salah satu indikator yang digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi adalah harga saham. Harga saham yang meningkat mencerminkan pengelolaan manajemen yang baik serta meningkatkan ukuran perusahaan di mata investor. Searah dengan ukuran perusahaan yang baik, investor mengharapkan pengembalian (*return*) yang sesuai dengan harapannya.

Pengembalian yang umumnya didapat oleh investor adalah dividen dan *capital gain*. Dividen adalah distribusi laba secara berkala setiap tahun atau enam bulanan kepada pemegang saham perusahaan (Gitman,2010). Dividen merupakan distribusi oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya secara proporsional dengan dasar kepemilikan.(Kieso,Weygandt,&Warfield,2011). Sementara *capital gain* merupakan suatu keuntungan yang diperoleh dari investasi dalam saham yang berasal dari selisih antara harga beli dan harga jual dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder, dengan kata lain *capital gain* memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi karena perubahan harga saham pada BEI dipengaruhi oleh banyak faktor.

Kebijakan dividen perusahaan yang membayarkan secara tunai dalam jumlah relatif besar mampu memotivasi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Namun, tidak semua perusahaan akan membagikan laba secara utuh kepada pemegang saham, adapun laba yang ditahan untuk diinvestasikan sebagai pendanaan operasi

perusahaan. Hal tersebut awal permasalahan yang disebut konflik keagenan (*agency problem*). Jensen dan Meckling dalam Helmina dan Hidayah (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap *agency problem*.

Manager cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan dengan porsi yang lebih besar sebagai saldo laba untuk melakukan ekspansi perusahaan, sementara investor lebih cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan dengan porsi yang lebih besar sebagai dividen. Oleh karena itu dibutuhkan kebijakan dividen yang optimal oleh manajer.

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yang merupakan keputusan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan laba bersih setelah pajak. Dividen yang dibayarkan berbanding terbalik dengan laba ditahan oleh perusahaan. Beberapa faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham seperti *collateralizable assets*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas.

Tingkat *collateralizable assets* dapat menjadi faktor penentu kebijakan dividen. Mollah, et al dalam Zondadian (2013) beragumen bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki

agency problem yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor. Hal ini disebabkan tingginya aset tetap akan memudahkan jaminan dalam pengajuan utang karena kreditor merasa lebih terjamin untuk memperoleh kembali dananya sehingga manajemen dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar.

Faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan seperti pemegang saham, kreditor dan investor. Pertumbuhan perusahaan digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014) dalam Dewi dan Sedana (2018), pertumbuhan perusahaan akan memengaruhi kebijakan dividen karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik akan mengalokasikan laba yang didapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Cara yang sering digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan dengan mengukur kenaikan investasi atau kenaikan aset perusahaan (Renika, Oemar & Andini, 2016).

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang memengaruhi kebijakan dividen yang menggambarkan skala besar atau kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar akan memiliki akses yang lebih

mudah untuk masuk ke pasar modal, dan kemampuan untuk memperoleh dana menjadi lebih besar, sehingga perusahaan yang lebih besar mampu membagikan dividen yang lebih banyak daripada perusahaan yang skala lebih kecil (Arjana & Suputra, 2017).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset atau modal sendiri (Sartono, 2010). Laba yang tinggi berdampak pada aliran kas yang tinggi dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat berpeluang untuk membayar dividen. Perusahaan yang dapat membayar dividen diprediksi memiliki profitabilitas yang tinggi.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu, termasuk pembayaran dividen menunjukkan kemampuan likuiditasnya. Dalam membayar dividen, perusahaan memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, semakin mampu perusahaan membayar dividen (Iskandarsyah, 2014). Maka, likuiditas perusahaan dapat memengaruhi kebijakan pembagian dividen.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti mencoba untuk meneliti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan judul **“Pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2023”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah di atas, maka peneliti mengidentifikasi masalah-masalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen perusahaan.
2. Terdapat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan.
3. Terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan.
4. Terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen perusahaan.
5. Terdapat pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen perusahaan.
6. Terdapat pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen perusahaan.

C. Batasan Masalah

Mengingat begitu luasnya permasalahan yang diteliti dan masih terbatasnya pengetahuan serta pengalaman peneliti, maka masalah yang akan diteliti memiliki batasan sebagai berikut:

1. Variabel independen yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan, sedangkan variabel dependen yang akan diteliti adalah Kebijakan Dividen.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah *go public* dan terdapat di BEI periode 2019-2023.
3. Periode penelitian yang digunakan adalah data periode 2019-2023.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada identifikasi masalah di atas, maka masalah yang muncul dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Collateralizable Assets* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
2. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
4. Apakah *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama terhadap Kebijakan

Dividen perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

E. Tujuan penelitian

Sesuai dengan uraian latar belakang masalah di atas, tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
2. Untuk menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
3. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat dari hasil penelitian ini dapat dilihat dari manfaat teoritis dan manfaat praktis. Manfaat teoritis adalah manfaat yang dilihat dari sisi pengembangan akademik. Manfaat praktis adalah manfaat yang dilihat dari kepentingan praktis.

1. Manfaat teoritis:

- a. Secara teori, penelitian ini dapat memberikan pengetahuan tentang pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen di perusahaan sektor manufaktur.
- b. Penelitian ini dilakukan untuk menambah referensi kepada peneliti selanjutnya yang menguji *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor manufaktur.

2. Manfaat praktis:

- a. Bagi penulis:

Penulisan ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan untuk memperdalam pengetahuan tentang *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen serta dapat menerapkan teori-teori yang telah diperoleh oleh penulis selama mengikuti kuliah di Universitas Persada Indonesia YAI.

- b. Bagi perusahaan:

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan

yang dapat menunjukkan prospek baik bagi perusahaan di masa yang akan datang, yang dapat menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga dimungkinkan dapat menambah modal untuk usaha pengembangan perusahaan dan sebagai bahan informasi dalam pengambilan keputusan.

c. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai acuan atau metode peramalan bagi investor yang akan membeli saham suatu perusahaan dan dapat membantu memprediksi *return* pengembalian dengan memanfaatkan informasi yang berkaitan dengan faktor fundamental perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menurut Anthony dan Govindarajan (2011) adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada *agent* membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*.

Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu termotivasi oleh kepentingan pribadi sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Permasalahan yang timbul karena hubungan keagenan yaitu;

- a. Terjadinya informasi asimetris, yaitu manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan pihak luar perusahaan.

- b. Terjadinya konflik kepentingan akibat ketidaksamaan tujuan, yaitu manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
- c. Konflik kepentingan dapat menimbulkan biaya yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham, yang biasa disebut biaya agensi (*agency cost*).

Menurut teori keagenan, terdapat beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu:

- a. Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*).
- b. Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih.
- c. Meningkatkan sumber pendanaan melalui utang.
- d. Kepemilikan saham oleh institusi lain.

2. Perusahaan *Go Public*

Perusahaan *Go Public* adalah perusahaan yang menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum. Untuk menjadi *Go Public*, perusahaan harus melewati tahap *Initial Public Offering* (IPO) yaitu penawaran saham perdana ke publik melalui *primary market*. Harga saham pertama kali ditentukan oleh kesepakatan perusahaan dengan penjamin emisi (*underwriter*). Setelah itu, saham akan diperdagangkan di *secondary market*, yang dimana harga saham akan naik atau turun berdasarkan mekanisme pasar, yaitu dengan permintaan dan penawaran (Riantani & Reva, 2014).

Menurut *Indonesia Stock Exchange*, salah satu cara perusahaan mendapatkan modal dari luar perusahaan adalah dengan menjadi perusahaan terbuka (*go public*). Beberapa keuntungan bagi perusahaan *go public* antara lain:

- a. Memberi akses Perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang.

Pertimbangan yang utama bagi perusahaan untuk *go public* adalah mencari sumber dana tambahan dan dalam jangka panjang. Permodalan yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, membayar utang, dan melakukan investasi.

- b. Meningkatkan Ukuran perusahaan (*Company Value*)

Perusahaan yang memperdagangkan sahamnya di BEI dapat memudahkan investor maupun publik dalam memperoleh data pergerakan ukuran perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan memengaruhi harga saham perusahaan tersebut di Bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan ukuran perusahaan secara keseluruhan.

- c. Meningkatkan *Image* Perusahaan

Umumnya informasi dan berita perusahaan yang diliput oleh media, penyedia data dan analis diperusahaan sekuritas adalah perusahaan yang tercatat di BEI. Publikasi tersebut dapat

membantu meningkatkan *image* perusahaan serta meningkatkan eksposur pengenalan atas produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan.

d. Menumbuhkan Loyalitas Karyawan Perusahaan.

Bila perusahaan memperdagangkan sahamnya di Bursa, karyawan memiliki kemungkinan untuk mendapatkan insentif berupa saham. Hal ini diharapkan dapat menimbulkan rasa memiliki yang dapat meningkatkan profesionalisme dan kinerja karyawan.

e. Kemampuan untuk Mempertahankan Kelangsungan Usaha

Pemegang saham dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional yang kompeten dan dengan mudah mengawasi perusahaan melalui laporan keuangan atau keterbukaan informasi perusahaan yang diwajibkan oleh otoritas.

3. Pengertian Kebijakan Dividen

Definisi dividen menurut Darmadji dan Hendi (2012) adalah sisa laba perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan didalam Rapat Umum Pemegang Saham. Sementara, dividen menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2011) adalah distribusi laba perusahaan kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai dengan persentase kepemilikan saham. Adapun dividen menurut Stice, Stice dan Skousen (2010) yaitu pembagian

laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Menurut Nurkholis dan Purwanto (2015), kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan jumlah laba atau pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada *stakeholder* atau laba yang akan ditahan oleh perusahaan untuk keperluan operasional perusahaan selanjutnya.

Kebijakan dividen tergambar dari *dividend payout ratio*, yang artinya adalah persentase yang dibagikan dalam bentuk kebijakan dividen. Besar kecilnya *dividend payout ratio* memengaruhi keputusan investasi para pemegang saham, semakin besarnya persentase *dividend payout ratio* membuat investor semakin tertarik dan itu dapat menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya (Dewi & Sedana, 2018).

Dividen dapat diklasifikasi menjadi empat jenis:

- a. Dividen tunai, yaitu metode yang paling umum untuk pembagian keuntungan yang dibayarkan dengan bentuk uang tunai.
- b. Dividen saham, yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham tambahan kepada para pemegang saham tanpa diminta pembayaran dan dengan jumlah yang sesuai dengan saham yang dimiliki.

- c. Dividen properti, yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk aset, seperti aset tetap dan surat berharga.
- d. Dividen interim, yaitu dividen yang dibagikan sebelum tahun buku perusahaan berakhir.

Tujuan pembagian dividen menurut Stice, Stice dan Skousen (2010):

- a. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Pembayaran dividen yang tinggi akan memengaruhi harga saham.
- b. Sebagian investor memandang risiko dividen lebih rendah dibandingkan dengan risiko *capital gain*.
- c. Untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- d. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer perusahaan dengan para pemegang saham.

Pada umumnya investor menginginkan dividen yang tinggi sebagai keuntungan dari investasi yang telah mereka lakukan. Menurut Graham, Dodd dan Cottle dalam Ross, Westerfield dan Jordan (2010), perusahaan umumnya harus memberikan pembayaran dividen yang tinggi karena diantara dua perusahaan dengan kekuatan pendapatan yang sama dan jenis industri yang sama, perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar, sahamnya akan terjual dengan harga yang lebih tinggi.

4. *Collateralizable Assets*

Collateralizable assets menurut Helmina dan Hidayah (2017) merupakan besarnya aset yang dijamin kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan yang dapat dihitung dengan cara membagi aset tetap dengan total aset. *Collateralizable assets* menurut Setiawati dan Yesica (2015) adalah besarnya aset yang dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. *Collateralizable assets* menurut Wahyudi dan Baidori dalam Zondadian (2013) adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor sebagai pendanaan bagi perusahaan.

Kreditor seringkali meminta jaminan berupa aset ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. Semakin tinggi *collateralizable assets*, maka konflik kepentingan antara perusahaan dengan kreditor dapat berkurang karena kreditor mendapat proteksi mengenai pengembalian piutangnya. Sebaliknya, jika *collateralizable assets* semakin rendah maka konflik kepentingan antara perusahaan dan kreditor semakin tinggi karena kreditor dapat memberi batasan yang dapat menghalangi perusahaan dalam membayar dividen dalam jumlah besar. Menurut Destriana (2016), *collateralizable assets* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut;

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menurut Kasmir (2012) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya. Sedangkan menurut Sofyan (2013) pertumbuhan perusahaan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun.

Pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditor dan pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, memerlukan sumber dana lebih banyak untuk membiayai modalnya. Sumber pendanaan internal yang kemungkinan tidak mencukupi, maka dari itu membutuhkan dana eksternal untuk dapat membantu operasional perusahaan (Widayanti, 2016). Pertumbuhan perusahaan sering digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diartikan dengan meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Renika, Oemar dan Andini (2016), tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Setiawati dan Yesica (2015) merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai aset, nilai ekuitas atau nilai penjualan. Menurut Sandy (2016), ukuran perusahaan bisa dijadikan seberapa lama perusahaan akan bertahan, semakin besar perusahaan maka semakin besar juga modal yang dimiliki perusahaan.

Besar kecilnya perusahaan merupakan faktor yang bisa dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung lebih *mature* dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal, yang dapat mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal serta mempunyai kemampuan menghasilkan laba lebih besar, maka perusahaan dapat membayar dividen yang tinggi. Menurut Samrotun (2015), ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut;

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aset}$$

7. Metode Pendekatan

a. Pendekatan Lintas Seksi (*Cross Sectional Approach*)

Pendekatan ini mengevaluasi laporan keuangan dengan membandingkan rasio-rasio antara suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis pada waktu yang bersamaan. Cara ini memberikan informasi mengenai kondisi serta posisi perusahaan yang bersangkutan di industri tersebut.

b. Pendekatan runtut waktu (*Time Series Analysis*)

Pendekatan ini mengevaluasi laporan keuangan dengan membandingkan rasio-rasio perusahaan dari satu periode dengan periode lainnya. Cara ini memberikan informasi mengenai kemajuan atau kemunduran perusahaan tersebut.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen terlihat pada tabel 2.1 berikut:

Tabel 2. 1 PeNo table of figures entries found. nelitian Terdahulu

| Peneliti | Judul Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|---|--|--|--|
| Amalia Apriliani dan Kartina Natalylova | Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI | Profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>collateral assets</i> , <i>operating cash flow per share</i> , likuiditas, <i>market to book value</i> , <i>leverage</i> , | Profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>collateral asset</i> dan <i>operating cash flow per share</i> memiliki pengaruh terhadap |

| | | | |
|---|--|--|---|
| | | kebijakan dividen | kebijakan dividen, tetapi likuiditas, <i>market to book value</i> dan <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. |
| Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca | Analisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan utang, <i>collateralizable asset</i> dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen | Pertumbuhan perusahaan, kebijakan utang, <i>collateralizable asset</i> , ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen | Pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara <i>collateralizable asset</i> dan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. |
| Monica Rahardian Ary Helmina dan Raudhatul Hidayah | Pengaruh <i>institutional ownership</i> , <i>collateralizable assets</i> , <i>debt to total asset</i> , <i>firm size</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> | <i>Institutional ownership</i> , <i>collateralizable assets</i> , <i>debt to total asset</i> , <i>firm size</i> dan <i>dividend payout ratio</i> | Secara parsial <i>institutional ownership</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend policy</i> , sedangkan <i>collateralizable assets</i> , <i>debt to total assets</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>dividen policy</i> . Secara simultan semua variabel bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> |
| Ida Ayu Putri Pertamina Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana | Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia | Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen | Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap |

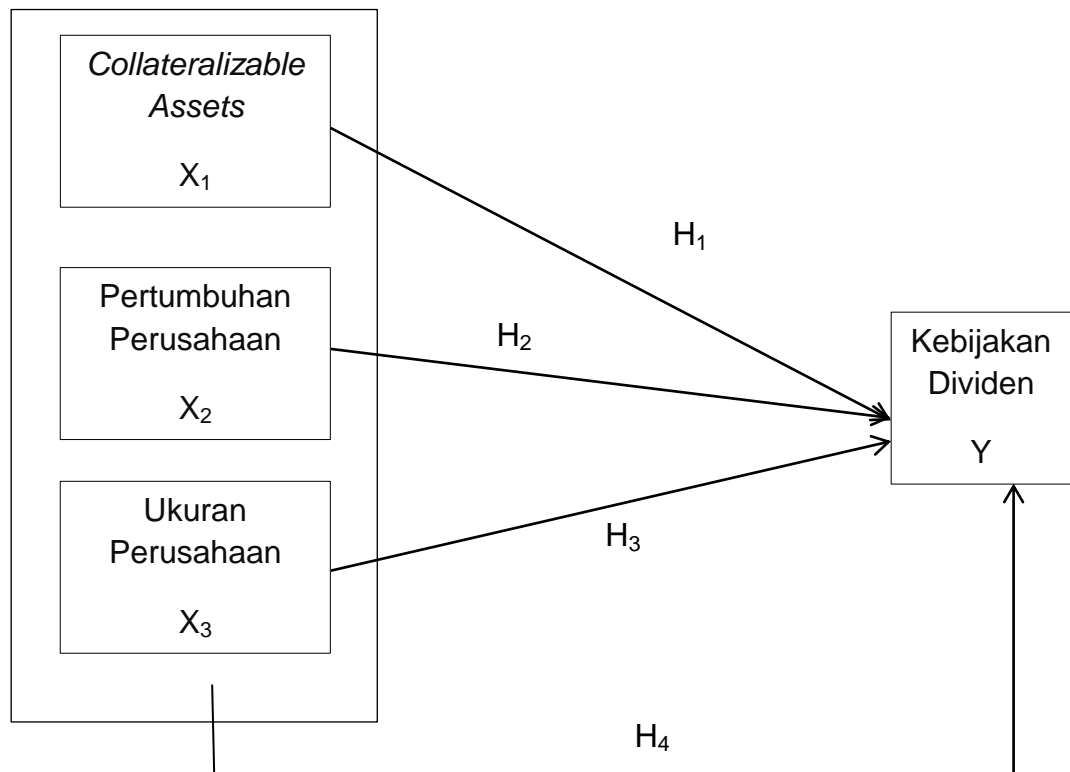
| | | | |
|--|--|--|--|
| | | | kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen |
| Marvita Renika, Abrar Oemar, dan Rita Andini | Pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, <i>earning per share</i> , <i>current ratio</i> , <i>return on equity</i> terhadap kebijakan dividen | pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, <i>earning per share</i> , <i>current ratio</i> , <i>return on equity</i> , dan kebijakan dividen | Pertumbuhan perusahaan, <i>current ratio</i> , <i>return on equity</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara ukuran perusahaan, <i>earning per share</i> , dan <i>debt equity ratio</i> berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. |

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah pernyataan sementara terhadap suatu gejala yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor yang penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka pemikiran yang baik akan menjelaskan secara teoritis hubungan antara variabel-variabel penelitian yaitu variabel independen dan variabel dependen.

Untuk memudahkan penggambaran uraian di atas, dapat dibentuk kerangka pemikiran berdasarkan latar belakang masalah dan hasil penelitian terdahulu sebagai berikut;

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

X_1 = *Collateralizable Assets*

X_2 = *Pertumbuhan Perusahaan*

X_3 = *Ukuran Perusahaan*

D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara terhadap masalah yang akan diteliti karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan pemaparan dari landasan teori dan

kerangka pemikiran yang telah dikembangkan di atas, maka hipotesis yang dapat diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah:

1. H_1 : Terdapat pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2019-2023.
2. H_2 : Terdapat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2019-2023.
3. H_3 : Terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2019-2023.
4. H_4 : Terdapat pengaruh secara bersama-sama *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2019-2023.

E. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable assets merupakan aset yang dimiliki perusahaan yang bisa menjadi jaminan kepada kreditor. Aset yang dijaminakan dapat berupa aset tetap milik perusahaan antara lain tanah, bangunan, mesin dan kendar operasional perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti dan Mustanda (2016) menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif

terhadap kebijakan dividen yang dapat diartikan semakin tinggi nilai jaminan aset perusahaan, maka akan mengurangi masalah kepentingan antara pemegang obligasi dan pemegang saham sehingga perusahaan dapat membagikan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang bisa diartikan jika semakin banyak suatu perusahaan memiliki aset yang bisa dijamin, perusahaan akan menaikkan pembayaran dividen. Berdasarkan uraian diatas maka akan ditentukan hipotesis sebagai berikut.

H1: *Collateralizable Assets* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

2. Hubungan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu tujuan yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (Renika, Oemar & Andini, 2016). Perusahaan yang tumbuh secara cepat akan mendapatkan keuntungan dengan citra positif yang diperoleh, akan tetapi harus tetap hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh akan menjadi rentan dengan isu negatif.

Menurut penelitian Sari dan Sudrajani (2015), pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan semakin tinggi tingkat pertumbuhannya akan menahan labanya untuk digunakan sebagai investasi di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian diatas maka akan ditentukan hipotesis sebagai berikut.

H2: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

3. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan besar memiliki keluasaan untuk berhutang karena semakin besar perusahaan maka semakin banyak jaminan perusahaan yang dimiliki. Perusahaan yang sudah besar mempunyai akses yang mudah untuk menuju ke pasar modal. Kejadian sebaliknya terjadi pada perusahaan kecil, mereka susah untuk masuk ke pasar modal. Karena kemudahan perusahaan besar dalam memasuki pasar modal, mereka mampu melakukan pembayaran dividen lebih tinggi (Arjana & Maywindlan, 2017).

Menurut penelitian Dewi dan Sedana (2018) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham besar yang disebabkan perusahaan yang besar tentunya memiliki aset yang

besar, yang dapat digunakan untuk membantu perusahaan membayar dividen.

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Metode Penelitian

Metode penelitian adalah cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono 2010), Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif atau hubungan sebab akibat. Penelitian kausal komparatif yaitu hubungan yang menjelaskan sebab akibat dua variabel atau lebih. Hubungan kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto* yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya suatu fakta atau peristiwa sebagai variabel yang dipengaruhi (variabel dependen) dan melakukan penyelidikan terhadap variabel yang memengaruhi (variabel independen).

Metode penelitian ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur.

B. Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2010), definisi variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Variabel yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah:

5. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas (X) adalah variabel yang memengaruhi atau menjadi penyebab terjadinya perubahan. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah:

a. *Collateralizable Assets*

Collateralizable Assets adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Menurut Destriana (2016), *Collateralizable Assets* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

b. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aset yang dapat digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan. Menurut Renika, Oemar dan Andini (2016), tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan terkait dengan aset yang dimiliki dan dikendalikan perusahaan. Menurut Samrotun (2015), ukuran perusahaan dapat

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aset}$$

sebagai berikut;

6. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi karena adanya variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen diukur dengan rasio pembayaran dividen (*Dividend*

Payout Ratio). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio laba yang dibagikan perusahaan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

C. Objek Penelitian

1. Populasi

Populasi menurut Sugiyono (2010) adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Populasi yang digunakan peneliti adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2023.

2. Sampel

Sampel menurut Sugiyono (2010) adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Dalam penelitian ini sampel yang diambil terdiri dari perusahaan yang harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023.
- b. Perusahaan tersebut mengeluarkan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap pada periode 2019-2023.
- c. Perusahaan menghasilkan laba pada akhir periode.
- d. Perusahaan membagikan dividen pada 2019-2023.
- e. Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangan.

D. Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dapat dihitung atau diukur secara langsung yang berupa informasi atas penjelasan yang dinyatakan dengan bilangan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung. Data sekunder dapat diperoleh dengan mengutip secara langsung maupun tidak langsung dari buku, literatur yang bersifat ilmiah yang berhubungan dengan topik yang sedang diteliti. Pada penelitian ini penulis menggunakan data yang dipublikasi oleh *Indonesian Stock Exchange (IDX)* pada periode 2019-2023.

2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi. Peneliti melakukan observasi tidak langsung dengan bertindak sebagai pengamat nonpartisipan di mana peneliti sebagai pengamat independen yang mengumpulkan data tanpa terlibat pada kegiatan sehari-hari perusahaan.

Cara pengumpulan data yang digunakan adalah metode kepustakaan (*library research*) yaitu dengan cara menghimpun informasi yang relevan dengan topik yang diteliti berupa data sekunder yang berasal dari buku, jurnal, karya ilmiah, literatur serta yang diterbitkan oleh emiten ataupun BEI. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yang nantinya akan diambil data yang terkait dengan variabel penelitian.

E. Rancangan Analisis

Langkah-langkah dalam pengolahan dan pengujian analisis data yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan cara yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan data yang telah tersedia menjadi informasi yang jelas dan mudah dipahami tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2010). Uji statistik deskriptif bertujuan untuk

mendeskripsikan secara singkat dan jelas variabel yang berada di dalam penelitian serta untuk mengetahui gambaran data yang akan diuji. Dalam penelitian ini, dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel penelitian yang diamati. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan dan variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan perhitungan komputerisasi dengan *software Econometric Views (EViews) 9*.

2. Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan metode pengolahan yaitu: *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*.

a. Common Effect Model

Common effect model merupakan model yang menggabungkan data *cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa memperhatikan perbedaan waktu dan individu. Pendekatan yang digunakan pada model ini adalah metode kuadrat terkecil biasa atau disebut *Ordinary Least Square (OLS)*.

b. Fixed Effect Model

Fixed effect model disebut juga *Least Square Dummy* merupakan model yang mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter *intercept* dan koefisien yang berbeda antara daerah dan antar waktu. Pendekatan yang digunakan pada model ini yaitu metode *Least Square Dummy Variabel (LSDV)*.

c. Random Effect Model

Random effect model merupakan model yang mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Model ini berasumsi bahwa *error-term* akan selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*.

3. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Pada dasarnya ketiga teknik estimasi data panel dapat dipilih sesuai dengan keadaan penelitian, dilihat dari jumlah individu dan variabel penelitiannya. Terdapat tiga uji untuk menentukan teknik yang tepat dalam mengestimasi data panel, yaitu:

a. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji yang digunakan untuk menentukan teknik yang paling tepat digunakan antara regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* atau *Common Effect Model* dalam

mengestimasi data panel. Dasar pengambilan keputusan dalam uji chow yaitu:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Fix Effect Model*

Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Common Effect Model* serta akan diverifikasi melalui uji Lagrange Multiplier. Sedangkan jika H_0 ditolak maka H_a diterima dan selanjutnya pengujian akan dilakukan dengan uji Hausman untuk mengetahui metode yang akan digunakan *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan dalam memilih model pengelolaan data panel antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Dasar pengambilan keputusan dalam test hausman adalah:

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fix Effect Model*

Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Random Effect Model*, yang berarti dilanjutkan dengan uji Lagrange Multiplier untuk mengetahui apakah *Common Effect Model* atau *Random Effect Model* yang lebih tepat untuk digunakan, tetapi apabila H_0

ditolak maka model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier adalah uji untuk mengetahui apakah *Random Effect Model* atau *Common Effect Model* yang tepat untuk digunakan. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *Lagrange Multiplier* adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Common Effect Model*, sedangkan jika H_0 ditolak atau H_a diterima maka model yang digunakan adalah *Random Effect Model*.

4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menentukan variabel-variabel yang layak digunakan dan memenuhi syarat untuk dimasukkan dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji model regresi terhindar dari asumsi klasik. Berikut yang termasuk dalam uji asumsi klasik:

a. Uji Normalitas Data

Pengujian ini bermaksud untuk mengetahui apakah dalam model regresi, residual mempunyai distribusi normal. Model yang

baik yaitu model yang mempunyai distribusi normal. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

Ho : Data terdistribusi normal

Ha : Data tidak terdistribusi normal

Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima dan data residual terdistribusi normal dan apabila tingkat signifikansi kurang dari 0.05 maka data residual tidak terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolonieritas adalah untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terdapat hubungan antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Nilai koefisien korelasi masing-masing variabel independen lebih dari 0,8 diidentifikasi terjadi korelasi yang kuat antar variabel independen sehingga terjadi masalah multikolinearitas dan jika kurang dari 0,8 maka model ini dapat dinyatakan bebas dari asumsi klasik multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians variabel dari

satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Data yang baik adalah data yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan uji *Glejser*. Pengambilan keputusan yaitu dengan tingkat signifikansi diatas 0,05 maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas, tetapi apabila tingkat signifikansi dibawah 0,05 maka ada gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menilai apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu, maka terdapat masalah autokorelasi. Model korelasi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang digunakan dalam penelitian ini untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW Test). Hipotesis yang digunakan:

Ho: tidak ada autokorelasi

Ha: Ada autokorelasi

Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

| Durbin-Watson | Hipotesis nol | Keputusan |
|----------------------------|--|----------------------|
| $0 < d < d_L$ | Tidak ada autokorelasi positif | Tolak |
| $4 - d_L < d < 4$ | Tidak ada autokorelasi negatif | Tolak |
| $4 - d_U < d \leq 4 - d_L$ | Tidak ada autokorelasi negatif | Tidak ada kesimpulan |
| $d_U < d < 4 - d_U$ | Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif | Diterima |

5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen yang memungkinkan untuk menolak atau menerima hipotesis yang sedang diuji dengan skala pengukuran variabel atau rasio dalam suatu persamaan linear.

Metode analisi yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

a. Analisis Koefisien Korelasi

Analisis koefisien korelasi digunakan untuk menghitung seberapa kuat hubungan antara keseluruhan variabel independen *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Kuatnya

hubungan dinyatakan dalam besarnya koefisien korelasi (r) dan arah hubungan dinyatakan dalam bentuk positif atau negatif.

Tabel 3. 2 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

| Interval koefisien | Tingkat hubungan |
|--------------------|------------------|
| 0,00 – 0,19 | Sangat rendah |
| 0,20 – 0,39 | Rendah |
| 0,40 – 0,59 | Sedang |
| 0,60 – 0,79 | Kuat |
| 0,80 – 1,00 | Sangat kuat |

b. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*) merupakan metode analisa data yang digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Metode ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana besarnya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan variabel dependen adalah Kebijakan Dividen. Persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \epsilon$$

Keterangan:

Y = kebijakan Dividen

a = koefisien konstanta

b_n = koefisien regresi variabel independen

X_1 = *Collateralizable Assets*

X_2 = Pertumbuhan Perusahaan

X_3 = Ukuran Perusahaan

ϵ = kesalahan prediksi (error)

c. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji signifikansi parsial (uji t) adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen guna mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Hipotesis yang digunakan dalam uji t adalah:

H_0 : Tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H_a : Berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan nilai probabilitas:
 - a) Jika nilai probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak, H_a diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan.
 - b) Jika nilai probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima, H_a ditolak dan tidak terdapat pengaruh yang signifikan.
- 2) Berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel:
 - a) Jika t statistik $>$ t tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
 - b) Jika t statistik $<$ t tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

d. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) digunakan untuk menguji apakah secara bersama-sama (simultan) seluruh variabel independennya yaitu *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan dividen. Tingkat signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0.05. Hipotesisi yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H_0 : Variabel independen tidak berpengaruh secara simultan

H_a : Variabel independen berpengaruh secara simultan

Dengan pengambilan keputusan dalam uji F adalah:

- 1) Berdasarkan nilai probabilitas:

a) Jika nilai probabilitas < 0.05 , maka H_a diterima, H_0 ditolak.

Hal ini berarti semua variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen.

b) Jika nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima, H_a ditolak.

Hal ini berarti semua variabel independen secara simultan tidak memengaruhi variabel dependen.

2) Berdasarkan perbandingan F hitung dan F tabel:

a) Jika F statistik $> F$ tabel, maka H_0 ditolak, H_a diterima.

b) Jika F statistik $< F$ tabel, maka H_0 diterima, H_a ditolak.

e. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1.

Jika nilai (R^2) sama dengan 0 berarti tidak ada persentase sumbangan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen atau variabel independen tidak menjelaskan sedikitpun variabel dependen. Nilai (R^2) yang mendekati atau sama dengan 1, berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen atau persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui tingkat kecocokan model penelitian yang dipakai. Pengujian ini dapat

memprediksi pergerakan dari variabel dependen yang dijelaskan oleh pergerakan variabel-variabel independen.

Nilai koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *Adjusted R²* karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari dua variabel. Nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model regresi.

Koefisien determinasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KD = \textit{Adjusted R}^2 \times 100\%$$

Keterangan:

KD = Koefisien determinasi

Adjusted R² = koefisien korelasi

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. Deskriptif Populasi dan Sampel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan tahunan (*Annual Report*) perusahaan selama tahun 2019 sampai dengan tahun 2023. Data yang akan diolah dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari PT Indonesian Capital Market Electronic Library (ICAMEL) yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Jl. Jenderal Sudirman Tower 2 Lt. 2 Kav 52-53 Jakarta 12190.

Populasi dalam penelitian ini adalah 170 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 sampai tahun 2023. Fokus penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah beberapa perusahaan manufaktur yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan tahap prosedur pemilihan terhadap perusahaan yang akan dijadikan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan, yaitu:

Tabel 4. 1 Prosedur Pemilihan Sampel

| N | Kriteria Sampel Penelitian | Total |
|---------------------------------------|--|--------------|
| 1 | Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023. | 170 |
| 2 | Perusahaan yang tidak konsisten mempublikasi laporan keuangan yang telah diaudit per 31 Desember setiap tahun penelitian | 25 |
| 3 | Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2019-2023 | 45 |
| 4 | Perusahaan tidak membagikan dividen pada 2019-2023. | 47 |
| 5 | Perusahaan tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangan. | 28 |
| Tahun Penelitian | | 2019-2023 |
| Jumlah sampel total penelitian | | 25 |

Sumber: Data yang diolah penulis

Berdasarkan syarat kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel maka diperoleh sebanyak 25 perusahaan yang layak dijadikan sampel dalam penelitian ini dari tahun 2019 sampai tahun 2023. Sehingga total observasi dalam penelitian berjumlah 125(25x5). Sampel yang diambil berdasarkan kelengkapan dan kesesuaiannya terhadap kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini. Secara rinci data perusahaan yang terpilih sebagai sampel berdasarkan sektor manufaktur dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4. 2 Daftar Nama Perusahaan Sampel

| No | Nama Perusahaan | Kode Perusahaan |
|----|---|-----------------|
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | ASII |
| 2 | PT. Chitose Internasional Tbk | CINT |
| 3 | PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk | CPIN |
| 4 | PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk | DVLA |
| 5 | PT. Ekadharma Internasional Tbk | EKAD |
| 6 | PT. Gudang Garam Tbk | GGRM |
| 7 | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP |
| 8 | PT. Indal Aluminium Industry Tbk | INAI |
| 9 | PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk | INTP |
| 10 | PT. Kimia Farma (Persero) Tbk | KAEF |
| 11 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | KBLI |
| 12 | PT. Kalbe Farma Tbk | KLBF |
| 13 | PT. Lionmesh Prima Tbk | LMSH |
| 14 | PT. Mayora Indah Tbk | MYOR |
| 15 | PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk | ROTI |
| 16 | PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk | SCCO |
| 17 | PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk | SIDO |
| 18 | PT. Sekar Laut Tbk | SKLT |
| 19 | PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk | SMBR |
| 20 | PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk | SMGR |
| 21 | PT. Selamat Sempurna Tbk | SMSM |
| 22 | PT. Mandom Indonesia Tbk | TCID |
| 23 | PT. Tempo Scan Pasifik Tbk | TSPC |
| 24 | PT. Unilever Indonesia Tbk | UNVR |
| 25 | PT Wijaya Karya Beton Tbk | WTON |

Sumber: www.idx.co.id Data diolah oleh penulis

B. Deskriptif Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data yang diperoleh penulis secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

C. Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini dilakukan pengujian terhadap temuan-temuan empiris mengenai pengaruh variabel independen *Collateralizable Assets*, *Pertumbuhan Perusahaan* dan *Ukuran Perusahaan* terhadap *Kebijakan Dividen* sebagai variabel dependen.

Statistik deskriptif pada dasarnya membuat data dapat dibaca lebih mudah, dengan menampilkan jumlah data (*n*) sebagai sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) serta standar deviasi dari masing-masing variabel.

Adapun distribusi sampel yang digunakan dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4. 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif

| | KEBIJAKAN_D VIDEN | COLLATERALI ZABLE_ASSET S | PERTUMBUHA N_PERUSAHA AN | UKURAN_PER USAHAAN |
|--------------|----------------------|---------------------------------|--------------------------------|-----------------------|
| Mean | 0.442284 | 0.368834 | 0.132059 | 29.03971 |
| Median | 0.400000 | 0.334661 | 0.098097 | 29.05778 |
| Maximum | 2.248707 | 0.796561 | 0.802730 | 33.47373 |
| Minimum | 0.055420 | 0.046094 | -0.309594 | 3.367296 |
| Std. Dev. | 0.333240 | 0.159292 | 0.160646 | 2.895610 |
| Observations | 125 | 125 | 125 | 125 |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Dari tabel diatas, menunjukkan penelitian ini memiliki 25 data pengamatan dan dapat dianalisis bahwa:

- a. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 sebesar 0.442284, dengan nilai standar deviasi sebesar 0.333240. Perusahaan yang memiliki Kebijakan Dividen tertinggi 2.248707 yaitu PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk pada periode 2018 sedangkan nilai terendah 0.055420 yaitu PT KMI Wire and Cable Tbk pada periode 2017.
- b. Nilai rata-rata *Collateralizable Assets* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 sebesar 0.368834 dengan nilai standar deviasi 0.159292. Perusahaan yang memiliki *Collateralizable Assets* tertinggi 0.796561 yaitu PT Semen Baturaja (Persero) Tbk periode 2021 sedangkan nilai terendah 0.046094 yaitu PT Astra Internasional Tbk periode 2018.
- c. Nilai rata-rata Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 sebesar 0.132059 dengan standar deviasi 0.160646. Perusahaan yang memiliki Pertumbuhan Perusahaan tertinggi 0.802730 yaitu PT Ekadharna Internasional Tbk periode 2021 sedangkan nilai terendah -0.309594 yaitu PT Mayora Indah Tbk periode 2019.
- d. Nilai rata-rata Ukuran Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 sebesar 29.03971, dengan nilai standar deviasi 2.895610. Perusahaan yang memiliki Ukuran Perusahaan tertinggi 33.47373 yaitu PT Astra

Indonesia Tbk periode 2023 sedangkan nilai terendah 3.367296 yaitu PT Semen Baturaja (Persero) Tbk periode 2023.

2. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menghitung berapa besar pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan perhitungan atau analisis data panel dengan menggunakan Eview 9.

Untuk mengetahui metode mana yang paling efisien dari tiga model persamaan yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* masing-masing perlu di uji dengan menggunakan metode regresi data panel.

a. Common Effect Model

Metode ini menggabungkan data *time-series* dengan *cross-section* kemudian diregresikan dalam metode *Ordinary Least Square* (OLS), maka output dari regresi menggunakan *Common Effect Model* sebagai berikut:

Tabel 4. 4 Hasil Uji *Common Effect Model*

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel Least Squares
Date: 07/24/24 Time: 19:04
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 125

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | -0.112981 | 0.314829 | -0.358865 | 0.7203 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.380150 | 0.180395 | 2.107317 | 0.0372 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.744566 | 0.172404 | -4.318727 | 0.0000 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 0.017679 | 0.009916 | 1.782756 | 0.0771 |
| R-squared | 0.167589 | Mean dependent var | | 0.442284 |
| Adjusted R-squared | 0.146951 | S.D. dependent var | | 0.333240 |
| S.E. of regression | 0.307782 | Akaike info criterion | | 0.512629 |
| Sum squared resid | 11.46232 | Schwarz criterion | | 0.603135 |
| Log likelihood | -28.03929 | Hannan-Quinn criter. | | 0.549396 |
| F-statistic | 8.120289 | Durbin-Watson stat | | 1.090806 |
| Prob(F-statistic) | 0.000057 | | | |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Berdasarkan hasil regresi menggunakan *Common Effect Model* di atas dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Koefisien regresi konstanta sebesar -0.112981, nilai t-statistik sebesar -0.358865 dengan probabilitas sebesar 0.7203 > 0.05.
- 2) *Collateralizable Assets* memiliki koefisien regresi sebesar 0.380150, nilai t-statistik sebesar 2.107317 dengan probabilitas 0.0372 < 0.05 artinya variabel *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- 3) Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0.744566, nilai t-statistik -4.318727 dengan probabilitas

0.0000 < 0.05 artinya Variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

4) Ukuran Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0.017679, nilai t-statistik 1.782756 dengan probabilitas 0.0771 > 0.05 artinya variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

b. *Fixed Effect Model*

Metode ini mengasumsikan bahwa koefisien regresi (slope) tetap antar perusahaan dan antar waktu, maka output dari regresi menggunakan *Fixed Effect Model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 5 Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/24/24 Time: 20:19
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 125
Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| Weighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Berdasarkan hasil uji regresi dengan menggunakan *Fixed Effect Model* diatas dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Koefisien regresi konstanta sebesar 0.449589 nilai t-statistik 3.766374 dengan nilai probabilitas $0.0003 < 0.05$.
- 2) *Collateralizable Assets* memiliki koefisien regresi sebesar 0.211795, nilai t-statistik 2.382125 dengan nilai probabilitas $0.0192 < 0.05$ artinya variabel *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- 3) Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0.118688, nilai t-statistik -2.394586 dengan probabilitas $0.0186 < 0.05$ artinya variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- 4) Ukuran Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0.002402, nilai t-statistik -0.684413 dengan probabilitas $0.4953 > 0.05$ artinya variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

c. Random Effect Model

Metode yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Maka output dari regresi menggunakan *Random Effect Model*. Hasil perhitungannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Uji *Random Effect Model*

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/24/24 Time: 19:06
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 125
Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C | 0.118771 | 0.323275 | 0.367400 | 0.7140 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.319094 | 0.205661 | 1.551553 | 0.1234 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.483886 | 0.150927 | -3.206087 | 0.0017 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 0.009288 | 0.009899 | 0.938267 | 0.3500 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 0.157746 | 0.2940 |
| Idiosyncratic random | | | 0.244432 | 0.7060 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.083441 | Mean dependent var | | 0.251915 |
| Adjusted R-squared | 0.060716 | S.D. dependent var | | 0.262251 |
| S.E. of regression | 0.254165 | Sum squared resid | | 7.816561 |
| F-statistic | 3.671832 | Durbin-Watson stat | | 1.410545 |
| Prob(F-statistic) | 0.014191 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.146422 | Mean dependent var | | 0.442284 |
| Sum squared resid | 11.75379 | Durbin-Watson stat | | 0.938047 |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Berdasarkan regresi dengan menggunakan *Random Effect Model* diatas dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Koefisien regresi konstanta sebesar 0.118771 nilai t-statistik 0.367400 dengan probabilitas $0.7140 > 0.05$
- 2) *Collateralizable Assets* memiliki koefisien regresi sebesar 0.319094 nilai t-statistik 1.551553 dengan probabilitas $0.1234 > 0.05$ artinya variabel *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- 3) Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0.483886 nilai t-statistik -3.206087 dengan probabilitas $0.0017 < 0.05$ artinya variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- 4) Ukuran Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0.009288 nilai t-statistik 0.938267 dengan probabilitas $0.3500 > 0.05$ artinya variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

3. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan model regresi data panel yang paling efisien dari tiga model persamaan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) perlu diuji persamaan regresi yang diestimasi dapat digunakan pengujian sebagai berikut:

a. Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan *Fixed Effect Model* atau *Common Effect Model* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam Uji Chow adalah:

Ho : *Common Effect Model*

Ha : *Fixed Effect Model*

- 1) Jika nilai probabilitas *cross section* >0.05 , maka Ho diterima dan *Common Effect Model* yang dipilih.
- 2) Jika nilai probabilitas *cross section* <0.05 , maka Ha diterima dan *Fixed Effect Model* yang dipilih.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Chow

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|-----------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 20.317231 | (24,97) | 0.0000 |

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/24/24 Time: 19:08
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 125
Use pre-specified GLS weights

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.338929 | 0.196128 | -1.728104 | 0.0865 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.379871 | 0.125691 | 3.022258 | 0.0031 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.530313 | 0.090285 | -5.873786 | 0.0000 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 0.022246 | 0.005785 | 3.845711 | 0.0002 |

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.290678 | Mean dependent var | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.273091 | S.D. dependent var | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.499648 | Sum squared resid | 30.20745 |
| F-statistic | 16.52847 | Durbin-Watson stat | 0.763892 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Unweighted Statistics

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.117194 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 12.15626 | Durbin-Watson stat | 0.941657 |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Hasil dari uji Chow dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak karena hasil Prob *Cross section* F lebih kecil dari alpha ($0.000 < 0.05$), sehingga model yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

b. Uji Hausman

Uji hausman merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah model yang paling tepat digunakan dari *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hipotesis dalam uji hausman adalah:

Ho: *Random Effect Model*

Ha : *Fixed Effect Model*

- 1) Jika nilai probabilitas *cross section* > 0.05 maka Ho diterima dan *Random Effect Model* yang dipilih.
- 2) Jika nilai probabilitas *cross section* < 0.05 maka Ha diterima dan *Fixed Effect Model* yang dipilih

Tabel 4. 8 Hasil Uji Hausman

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

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 12.827204 | 3 | 0.0050 |

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|--------|
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.139089 | 0.319094 | 0.044807 | 0.3951 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.285928 | -0.483886 | 0.003223 | 0.0005 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002801 | 0.009288 | 0.000047 | 0.0782 |

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel Least Squares

Sumber Data: *Time Series* dan *Cross Section* Eviews 9

Sample: 2019 2023

Periods included: 5

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 125

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| D C | 0.510091 | 0.409321 | 1.246188 | 0.2157 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.139089 | 0.295132 | 0.471276 | 0.6385 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.285928 | 0.161252 | -1.773171 | 0.0793 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002801 | 0.012046 | -0.232541 | 0.8166 |

| Effects Specification | | | |
|---------------------------------------|----------|-----------------------|----------|
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |
| R-squared | 0.579123 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Adjusted R-squared | 0.461972 | S.D. dependent var | 0.333240 |
| S.E. of regression | 0.244432 | Akaike info criterion | 0.214642 |
| Sum squared resid | 5.795480 | Schwarz criterion | 0.848184 |
| Log likelihood | 14.58490 | Hannan-Quinn criter. | 0.472016 |
| F-statistic | 4.943385 | Durbin-Watson stat | 1.810932 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

sil uji Hausman diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak karena hasil probabilitas *cross section* lebih kecil dari alpha ($0.005 < 0.05$), sehingga model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

c. Uji *Langrange Multiplier*

Uji lagrange Multiplier adalah uji untuk mengetahui apakah *Random Effect Model* atau *Common Effect Model* yang paling tepat digunakan. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

- 1) Jika nilai probabilitas *cross section* > 0.05 , maka H_0 diterima dan *Common Effect Model* yang dipilih.

2) Jika nilai probabilitas *cross section* < 0.05 maka H_a diterima dan *Random Effect Model* yang dipilih.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Lagrange Multiplier

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 | 23.14171 (0.0000) | 0.173454 (0.6771) | 23.31516 (0.0000) |
| Honda | 4.810583 (0.0000) | -0.416479 -- | 3.107101 (0.0009) |
| King-Wu | 4.810583 (0.0000) | -0.416479 -- | 1.432645 (0.0760) |
| Standardized Honda | 5.275603 (0.0000) | -0.125133 -- | -0.468556 -- |
| Standardized King-Wu | 5.275603 (0.0000) | -0.125133 -- | -1.324058 -- |
| Gourierieux, et al.* | -- | -- | 23.14171 (< 0.01) |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Hasil dari uji *Lagrange Multiplier* dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak karena hasil probabilitas Breusch-Pagan lebih besar dari α ($0.000 < 0.05$), sehingga model yang digunakan adalah *Random Effect Model*.

Berdasarkan dari ketiga hasil pengujian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang paling tepat dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model*. Hal ini ditunjukkan dalam uji *Chow* dan uji *Hausman* yang menyatakan model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian adalah *Fixed Effect Model*.

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi data panel terdistribusi dengan normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki data berdistribusi normal atau mendekati normal.

Dari histogram lampiran 10 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0.237904 dimana nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05, sehingga $0.237904 > 0.05$, maka H_0 diterima dan data sudah berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui apakah model dalam regresi panel ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya.

Untuk menguji masalah multikolinearitas dapat melihat matriks korelasi dari variabel independen. Jika terjadi korelasi lebih dari 0.8 maka terdapat multikolinearitas.

Tabel 4. 10 Hasil Uji Multikolinearitas

| | KEBIJAKAN_DI VIDEN | COLLATERALI ZABLE_ASSET S | PERTUMBUHA N_PERUSAHA AN | UKURAN_PER USAHAAN |
|---------------------------------|-----------------------|---------------------------------|--------------------------------|-----------------------|
| KEBIJAKAN_DI VIDEN | 1.000000 | 0.119722 | -0.355021 | 0.119806 |
| COLLATERALI ZABLE_ASSET S | 0.119722 | 1.000000 | 0.057316 | -0.269643 |
| PERTUMBUHA N_PERUSAHA AN | -0.355021 | 0.057316 | 1.000000 | -0.042322 |
| UKURAN_PER USAHAAN | 0.119806 | -0.269643 | -0.042322 | 1.000000 |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa koefisien korelasi antar variabel independen kurang dari 0.8, dengan demikian data dalam penelitian ini dapat diidentifikasi tidak terjadi masalah dalam multikolinearitas antar variabel independennya dan dapat dikatakan bahwa model ini dapat digunakan untuk mengestimasi

pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain yang tetap. Hipotesis yang digunakan adalah:

Ho: probabilitas > 0.05 , maka tidak ada masalah heterokedastisitas

Ha : probabilitas < 0.05 , maka terdapat masalah heterokedastisitas

Tabel 4. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/24/24 Time: 20:17
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 125
Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.000178 | 0.000126 | 1.414641 | 0.1604 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.0000648 | 0.0000801 | 0.808792 | 0.4206 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.0000104 | 0.0000448 | -0.231573 | 0.8174 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 0.00000475 | 0.00000388 | 1.226511 | 0.2230 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

| | | | |
|-----------------------|-----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.561962 | Mean dependent var | 0.000587 |
| Adjusted R-squared | 0.440034 | S.D. dependent var | 0.000388 |
| S.E. of regression | 0.000394 | Sum squared resid | 0.000015 |
| F-statistic | 4.608958 | Durbin-Watson stat | 2.298314 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.636247 | Mean dependent var | 0.000338 |
| Sum squared resid | 0.0000182 | Durbin-Watson stat | 2.157788 |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Dari hasil uji Glesjer diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima karena probabilitas setiap variabel independen lebih besar dari >0.05 dengan probabilitas *Collateralizable Assets* sebesar 0.4206, Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0.8174 dan Ukuran Perusahaan sebesar 0.2230.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear berganda terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t sebelumnya. Deteksi autokorelasi pada data panel dapat melalui uji *Durbin-Watson*. Nilai uji *Durbin-Watson* dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* untuk mengetahui keberadaan korelasi positif atau negatif.

Tabel 4. 12 Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/24/24 Time: 20:19
Sample: 2019 2023

Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 | |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 | |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 | |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 | |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 | |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Dari model terbaik dalam regresi yang terbentuk yaitu *Fixed Effect Model* dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* dari persamaan regresi yang terbentuk adalah sebesar 2.185363, sedangkan nilai tabel *Durbin-Watson* dengan $n=125$ dan $k=3$, maka diperoleh nilai $dL= 1.6592$ dan $dU= 1.7574$, sehingga nilai $4-dU = 4 - 1.7574 = 2.2426$, maka hasil uji Durbin-Watson terletak pada $dU < d < (4 - dU)$, atau $1.7574 < 2.185363 < 2.2426$ berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada penelitian ini.

5. Uji Hipotesis

a. Analisis Koefisien Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa erat hubungan antara keseluruhan variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4. 13 Hasil Uji Analisis Koefisien Korelasi

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/24/24 Time: 20:19
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 125
Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Dari model *Fixed Effect Model* diatas didapat koefisien determinasi R^2 (*R-square*) antara *Collateralizable Assets*, *Pertumbuhan Perusahaan* dan *Ukuran Perusahaan* dengan

Kebijakan Dividen adalah sebesar 0.882308, maka nilai R adalah $\sqrt{0.882308} = 0.9393$. Angka 0.9393 menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang kuat antara variabel independen dan dependen.

b. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dimaksudkan untuk menguji sejauh mana dan arah pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah Kebijakan Dividen dengan model yang digunakan setelah melakukan beberapa uji adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 4. 14 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:19
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| Weighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas, didapatkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0.449589 + 0.211795 X_1 - 0.118688 X_2 - 0.002402 X_3 + \epsilon$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

X_1 = *Collateralizable Assets*

X_2 = Pertumbuhan Perusahaan

X_3 = Ukuran Perusahaan

ϵ = kesalahan prediksi (error)

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda tersebut dapat dianalisis pengaruh masing-masing variabel dependen terhadap variabel independen, yaitu:

- 1) Konstanta regresi sebesar 0.449589 menyatakan bahwa jika nilai dari *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan adalah konstan (0), maka Kebijakan Dividen adalah sebesar 0.449589.

2) Nilai koefisien regresi X_1 memiliki hubungan positif 0.211795 untuk *Collateralizable Assets*, artinya setiap perubahan 1 nilai *Collateralizable Assets*, maka Kebijakan Dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0.211795. Dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.

3) Nilai koefisien regresi X_2 memiliki hubungan negatif 0.118688 untuk Pertumbuhan Perusahaan artinya setiap perubahan 1 nilai Pertumbuhan Perusahaan, maka Kebijakan Dividen akan mengalami penurunan sebesar 0.118688. Dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.

4) Nilai koefisien regresi X_3 memiliki hubungan negatif 0.002402 untuk Ukuran Perusahaan, artinya setiap perubahan 1 nilai Ukuran Perusahaan, maka nilai Kebijakan Dividen akan mengalami penurunan sebesar 0.002402. Dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.

c. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t yaitu pengujian yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji t yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 4. 15 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:19
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 | |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 | |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 | |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 | |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 | |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Pada tabel t-statistik yang terlampir pada lampiran dengan $df=(n-k-1)=(125-3-1)=121$ dan derajat kebebasan sebesar 0.05 diperoleh nilai t-tabel sebesar 1.97976. Maka dapat diketahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- 1) Koefisien regresi *Collateralizable Assets* bernilai 0.211795, memiliki t-statistik > t-tabel yaitu $2.382125 > 1.97976$. Nilai probabilitas sebesar $0.0192 < 0.05$, hal ini berarti bahwa

Collateralizable Assets berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2) Koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan bernilai -0.118688, nilai t-statistik > t-tabel yaitu sebesar $2.394586 > 1.97976$. Nilai probabilitas sebesar $0.0186 < 0.05$, hal ini berarti bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

3) Koefisien regresi Ukuran Perusahaan bernilai -0.002402, nilai t-statistik < t-tabel sebesar $0.684413 < 1.97976$. Nilai probabilitas sebesar $0.4953 > 0.05$, hal ini berarti bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

d. Uji Simultan (Uji F)

Untuk menguji signifikansi parameter regresi secara simultan digunakan uji F. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen atau dependen.

Tabel 4. 16 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:19
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 | |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 | |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 | |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 | |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 | |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan probabilitas F-statistik sebesar $0.000000 < 0.05$, sedangkan nilai F-tabel pada $\alpha = 0.05$ dan $df = 121$ ($125 - 3 - 1$) adalah 2.68. Sehingga F-statistik = $26.93282 > 2.68$. Dapat disimpulkan variabel *Collateralizable Assets*, *Pertumbuhan Perusahaan* dan *Ukuran Perusahaan* mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen.

e. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi bertujuan untuk melihat besar persentase kontribusi variabel independen dalam hal ini *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen.

Tabel 4. 17 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/24/24 Time: 20:19
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 125
Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 |

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui *Adjusted R²* sebesar 0.849549 artinya secara bersama-sama variabel *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan

mempunyai kontribusi menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 84.95% sedangkan sisanya sebesar 15.05% ($100 - 84.95$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

6. Pembahasan Dan Hasil Penelitian

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan variabel independen *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan dan variabel dependen Kebijakan Dividen menggunakan program *Eviews* versi 9 dan menggunakan data panel maka dapat ditentukan bahwa model yang terbaik adalah *Fixed Effect Model*.

Pembahasan hasil penelitian terhadap masing-masing variabel secara parsial maupun simultan dapat diuraikan sebagai berikut:

H1 : Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil Uji regresi parsial dengan menggunakan model *Fixed Effect Model* menunjukkan terdapat pengaruh signifikan *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada tingkat signifikan $\alpha = 0.05$, terlihat dari hasil uji t yang dilakukan, diperoleh t-statistik sebesar 2.382125 dengan probabilitas sebesar $0.0192 < 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi di atas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel *Collateralizable Assets* bernilai sebesar 0.211795. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 diterima, karena

Collateralizable Assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Apriliani dan Natalylova (2017) dan Arfan dan Trilas (2013) yang menyatakan bahwa *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Jaminan aset yang semakin tinggi dapat memberi proteksi kepada kreditor tentang pengembalian piutang mereka, sehingga perusahaan mendapat kelonggaran pembatasan perjanjian, salah satunya berdampak pada pembagian dividen yang tidak dibatasi, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham.

H2 : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji regresi secara parsial dengan menggunakan *Fixed Effect Model* menunjukkan terdapat pengaruh signifikan variabel Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada tingkat signifikan $\alpha = 0.05$, terlihat dari hasil uji t yang dilakukan, diperoleh t-statistik sebesar -2.394586 dengan probabilitas sebesar $0.0186 < 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi diatas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan bernilai -0.118688. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H2 diterima karena Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sari dan Sudjarni (2015) dan Dewi dan Sedana (2018)

yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Adanya pengaruh negatif Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dikarenakan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kemungkinan terjadinya penahanan laba untuk kepentingan ekspansi dan investasi perusahaan supaya pertumbuhannya semakin baik. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan di masa yang akan datang semakin besar, maka perusahaan dapat menahan laba dan mengurangi porsi pembagian dividen kepada pemegang saham.

H3 : Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji regresi secara parsial dengan menggunakan *Fixed Effect Model* menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan variabel Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada tingkat signifikan $\alpha = 0.05$, terlihat dari hasil uji t yang dilakukan, diperoleh t-statistik sebesar -0.684413 dengan probabilitas sebesar $0.4953 > 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi diatas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel Ukuran Perusahaan bernilai -0.002402 . Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H3 ditolak karena Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Helmina dan Hidayah (2017) dan Destriana (2016) yang mengatakan

bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran Perusahaan tidak dapat di gunakan sebagai acuan utama dalam menilai Kebijakan dividen, karena besar kecilnya Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan. Tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari Ukuran Perusahaan dapat disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini termasuk dalam kategori perusahaan besar. Perusahaan besar cenderung memiliki banyak alternatif pendanaan sehingga perusahaan tidak mengurangi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

H4 : Pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil uji regresi secara simultan menunjukkan pengaruh *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan dengan melakukan uji statistik F output *Fixed Effect Model* di atas, output regresi menunjukkan nilai signifikansi $0.000000 < 0.05$, sedangkan nilai F-statistik $> F$ -tabel pada $\alpha = 0.05$ dan $df = 121$ ($125-3-1$) adalah 2.68. Sehingga F-statistik = $26.93282 > 2.68$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara

bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Terlihat dari koefisien regresi *Collateralizable Assets* bernilai 0.211795, memiliki t-statistik > t-tabel yaitu $2.382125 > 1.97976$. Nilai probabilitas sebesar $0.0192 < 0.05$.
2. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan variabel Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Terlihat dari koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan bernilai -0.118688, memiliki t-statistik > t-tabel yaitu $-2.394586 > 1.97976$. Nilai probabilitas sebesar $0.0186 < 0.05$.
3. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Terlihat dari

koefisien regresi Ukuran Perusahaan bernilai -0.002402, memiliki t-
statistik < t-tabe

yaitu $-0.684413 < 1.9796$. Nilai probabilitas sebesar $0.4953 > 0.05$.

4. Terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Terlihat dari probabilitas F-statistik sebesar $0.000000 < 0.05$, sedangkan nilai F-statistik $> F$ -tabel pada $\alpha = 0.05$ dan $df = 121 (125-3-1)$ adalah 2.68. Sehingga F-statistik = 26.93282 $>$ 2.68.

B. Saran

Penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menjadi kelemahan bagi hasil penelitian. Keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini adalah variabel yang diuji dalam penelitian ini hanya mengenai pengaruh *collateralizable assets*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur 2019-2023.

Berdasarkan dari kesimpulan dan keterbatasan penelitian diatas, maka beberapa saran yang perlu disampaikan penulis sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Disarankan untuk peneliti selanjutnya dapat menambah faktor-faktor lain yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan seperti profitabilitas, likuiditas, kinerja perusahaan, dan sebagainya. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode atau ukuran waktu agar hasil yang didapatkan lebih menggambarkan keadaan jangka panjang yang sebenarnya.

2. Bagi Akademisi

Disarankan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan perbandingan dan referensi untuk penelitian selanjutnya, serta diharapkan dapat melakukan penelitian yang berkaitan mengenai *Collateralizable Assets*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

3. Bagi Emiten

Disarankan hasil penelitian ini bagi emiten supaya mempublikasi laporan keuangan yang digunakan secara lengkap dan akurat agar dapat memberikan informasi yang tepat kepada para pemegang kepentingan.

4. Bagi Investor

Disarankan hasil penelitian ini bagi investor maupun calon investor yang mengharapkan tingkat pengembalian saham dalam bentuk dividen untuk lebih teliti dan hati-hati dalam menilai suatu perusahaan dari kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R.N, & Govindarajan, V. (2011). Sistem Pengendalian Manajemen. Jilid 2. Tangerang: Krisma Publishing Group.
- Apriliani, A, & Natalylova, N. (2017). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti. 19 (1a), Hal 49-57 ISSN 1410-9875.
- Arfan, M, & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi 6 (2), Hal 194-208.
- Arjana, I.P.P.H, & Suputra I.D.G.D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility pada Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 21 (3), Hal 2021-2051 ISSN 2302-8556.
- Brigham, E.F, & Houston, J.F. (2014). Essentials of Financial Management. Mason: Cengage Learning.
- Darmadji, T, & Hendi, M,F. (2012). Pasar Modal di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmayanti, N.K.D, & Mustanda, I.K. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap

Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi E-Jurnal Manajemen Unud, 5 (8), Hal 4921-4950.

Destriana, N. (2016). Analisis Empiris Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan dividen. Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti. 18 (1), Hal 53-62 ISSN 1410-9875.

Dewi, I.A.P.P, & Sedana, I.B.P. (2018). Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Managemen Universitas Udayana 7 (7), Hal3623-3652 ISSN 2302-8912.

Gitman, L.J. (2010). Principles of Managerial Finance. Boston: Pearson Education.

Helmina, M.R.A, & Hidayah. R. (2017) Pengaruh Institutional Ownership, Collazeralizable Assets, Debt to Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis Universitas Andalas. 3 (1), Hal 24-32 ISSN 2442-4560.

Iskandarsyah, D.S.A. (2014). Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage, Profitabilitas Terhadap Dividen Tunai Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. Jurnal 3 (4), Aceh:Universitas Syiah Kuala.

Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., & Warfield, T.D. (2011). Pengantar Akuntansi. Jakarta: Salemba Empat.
- Nurkholis, & Purwanto, A. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013). Diponogoro Journal Of Accounting.
- Renika, M, Oemar, A, & Andini, R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity terhadap Kebijakan Dividen. Journal of Accounting Universitas Pandanaran Semarang. 2 (2).
- Riantani, S. & Reva, Y. (2014). Analisis Kinerja Saham Perusahaan yang Melakukan Intial Public Offering (IPO). Bandung; Universitas Widyatama
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, J. (2010). Fundamental of Corporate Finance. Boston:MC-Graw Hill.
- Samrotun, Y.C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor Yang Memengaruhinya. Jurnal Pradigma, 13 (1), Hal 92-103.
- Sandy, E. (2016) Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Administrasi Bisnis. 38 (2). Hal 55-62.

Sari, K.A.N, & Sudrajani, K.L. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. E-Jurnal Management Universitas Udayana, 4 (10), Hal 3346-2274 ISSN 2302-8912

Sartono, R.A. (2010). Managemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

Setiawati, L.W. & Yesisca, L. (2015). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Jurnal Akuntansi Univesritas Atmajaya. 10 (1), Hal 52-82 .

Sofyan, S. H. (2013). Teori Akuntansi. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.

Stice, J.d., Stice, E.K., & Skousen,K.F. (2010). Intermediate Accounting. South Western: Thomson.

Sugiyono. (2010). Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.

Widayanti, L.P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. Jurnal Manajemen. 5(6). 3761- 3793.

Zondadian, I.P. (2013). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur. Skripsi. Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.

www.idx.co.id

Lampiran

Lampiran 1. 1 Daftar Sampel Perusahaan

| No | Nama Perusahaan | Kode Perusahaan |
|----|---|-----------------|
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | ASII |
| 2 | PT. Chitose Internasional Tbk | CINT |
| 3 | PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk | CPIN |
| 4 | PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk | DVLA |
| 5 | PT. Ekadharma Internasional Tbk | EKAD |
| 6 | PT. Gudang Garam Tbk | GGRM |
| 7 | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP |
| 8 | PT. Indal Aluminium Industry Tbk | INAI |
| 9 | PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk | INTP |
| 10 | PT. Kimia Farma (Persero) Tbk | KAEF |
| 11 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | KBLI |
| 12 | PT. Kalbe Farma Tbk | KLBF |
| 13 | PT. Lionmesh Prima Tbk | LMSH |
| 14 | PT. Mayora Indah Tbk | MYOR |
| 15 | PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk | ROTI |
| 16 | PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk | SCCO |
| 17 | PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk | SIDO |
| 18 | PT. Sekar Laut Tbk | SKLT |
| 19 | PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk | SMBR |
| 20 | PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk | SMGR |
| 21 | PT. Selamat Sempurna Tbk | SMSM |
| 22 | PT. Mandom Indonesia Tbk | TCID |
| 23 | PT. Tempo Scan Pasifik Tbk | TSPC |
| 24 | PT. Unilever Indonesia Tbk | UNVR |

| | | |
|----|---------------------------|------|
| 25 | PT Wijaya Karya Beton Tbk | WTON |
|----|---------------------------|------|

Lampiran 1. 2 Hasil Olah Data

| Code | Tahun | Collateralizable Assets | Pertumbuhan Perusahaan | Ukuran Perusahaan | Kebijakan Dividen |
|------|-------|-------------------------|------------------------|-------------------|-------------------|
| ASII | 2019 | 0.174768141 | 0.102960831 | 33.09496732 | 0.455696203 |
| ASII | 2020 | 0.169910567 | 0.039859847 | 33.13405326 | 0.327731092 |
| ASII | 2021 | 0.1651181 | 0.066901624 | 33.19881203 | 0.448753907 |
| ASII | 2022 | 0.163716066 | 0.1290447 | 33.32018391 | 0.396995708 |
| ASII | 2023 | 0.046093684 | 0.165958613 | 33.4737275 | 0.4 |
| CINT | 2019 | 0.413772142 | 0.408007698 | 26.63727409 | 0.310344828 |
| CINT | 2020 | 0.415491459 | 0.034092243 | 26.67079808 | 0.296589224 |
| CINT | 2021 | 0.455285971 | 0.043178705 | 26.71307057 | 0.635930048 |
| CINT | 2022 | 0.492577589 | 0.193423818 | 26.88989691 | 0.18076645 |
| CINT | 2023 | 0.52280708 | 0.031063537 | 26.92048774 | 0.6245121 |
| DVLA | 2019 | 0.215139691 | 0.043011056 | 27.84713182 | 0.47260274 |
| DVLA | 2020 | 0.187654775 | 0.108793208 | 27.95040404 | 0.515463918 |
| DVLA | 2021 | 0.264208186 | 0.112686023 | 28.05718097 | 0.477941176 |
| DVLA | 2022 | 0.241326369 | 0.071518253 | 28.12625755 | 0.482758621 |
| DVLA | 2023 | 0.234577177 | 0.025556674 | 28.15149311 | 0.388888889 |
| ICBP | 2019 | 0.232104228 | 0.176890716 | 30.85107577 | 0.418502203 |
| ICBP | 2020 | 0.246818749 | 0.061173285 | 30.91045093 | 0.431067961 |
| ICBP | 2021 | 0.246152543 | 0.088150188 | 30.99493011 | 0.414239482 |
| ICBP | 2022 | 0.256811474 | 0.094027088 | 31.08479558 | 0.472392638 |
| ICBP | 2023 | 0.312554898 | 0.08689694 | 31.16812237 | 0.413265306 |
| KAEF | 2019 | 0.191655412 | 0.2007513 | 28.71897164 | 0.228456439 |
| KAEF | 2020 | 0.198476551 | 0.157232364 | 28.86500291 | 0.188573979 |
| KAEF | 2021 | 0.218262623 | 0.342860148 | 29.15980468 | 0.186085151 |
| KAEF | 2022 | 0.276860916 | 0.321640394 | 29.43867837 | 0.163664174 |
| KAEF | 2023 | 0.284731492 | 0.551869444 | 29.87813867 | 0.235844017 |
| MYOR | 2019 | 0.348127088 | -0.30959367 | 29.96297053 | 0.509977827 |
| MYOR | 2020 | 0.33243325 | 0.101448725 | 30.05959686 | 0.117302053 |
| MYOR | 2021 | 0.298660736 | 0.139270543 | 30.18998505 | 0.196721311 |
| MYOR | 2022 | 0.266076521 | 0.154261172 | 30.33344551 | 0.295774648 |
| MYOR | 2023 | 0.24206296 | 0.179396861 | 30.49844868 | 0.350649351 |
| GGRM | 2019 | 0.325885889 | 0.14674635 | 31.69526036 | 0.284697509 |

| | | | | | |
|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| GGRM | 2020 | 0.316610617 | 0.090772218 | 31.78214626 | 0.23916293 |
| GGRM | 2021 | 0.32563015 | -0.00872018 | 31.77338783 | 0.749279539 |
| GGRM | 2022 | 0.32068001 | 0.060495586 | 31.83212417 | 0.64516129 |
| GGRM | 2023 | 0.329370101 | 0.035010357 | 31.8665356 | 0.641975309 |
| SIDO | 2019 | 0.280498023 | -0.04446338 | 28.6678548 | 0.970176069 |
| SIDO | 2020 | 0.344003868 | -0.00856725 | 28.65925064 | 0.819112628 |
| SIDO | 2021 | 0.351878456 | 0.068489055 | 28.72549619 | 0.769230769 |
| SIDO | 2022 | 0.384768783 | 0.057097068 | 28.78102273 | 0.724233983 |
| SIDO | 2023 | 0.465408967 | 0.056814044 | 28.83628149 | 0.650224215 |
| KLBF | 2019 | 0.273963069 | 0.098096781 | 30.15073429 | 0.385662432 |
| KLBF | 2020 | 0.28737442 | 0.102324483 | 30.24815541 | 0.444340505 |
| KLBF | 2021 | 0.299224829 | 0.111678243 | 30.35402621 | 0.387280881 |
| KLBF | 2022 | 0.321552902 | 0.091306276 | 30.44140161 | 0.429017161 |
| KLBF | 2023 | 0.344578977 | 0.092076594 | 30.52948263 | 0.476917207 |
| ROTI | 2019 | 0.783977855 | 0.175677376 | 28.3931785 | 0.08271474 |
| ROTI | 2020 | 0.673008276 | 0.262929145 | 28.62661224 | 0.103461179 |
| ROTI | 2021 | 0.631146974 | 0.078821771 | 28.70248173 | 0.191827879 |
| ROTI | 2022 | 0.437247743 | 0.561689924 | 29.14825025 | 0.496384671 |
| ROTI | 2023 | 0.505741696 | -0.03635500 | 29.11121793 | 0.207338796 |
| SKLT | 2019 | 0.401299067 | 0.115708829 | 26.54314797 | 0.15936255 |
| SKLT | 2020 | 0.393933854 | 0.119247709 | 26.65580474 | 0.169204738 |
| SKLT | 2021 | 0.527372953 | 0.506825097 | 27.0658096 | 0.16661113 |
| SKLT | 2022 | 0.490048667 | 0.119745666 | 27.17891117 | 0.178571429 |
| SKLT | 2023 | 0.432553276 | 0.174465299 | 27.33972415 | 0.149925037 |
| TCID | 2019 | 0.498561375 | 0.264185158 | 28.24795406 | 0.423340961 |
| TCID | 2020 | 0.433550796 | 0.123492953 | 28.3643966 | 0.144017725 |
| TCID | 2021 | 0.428055657 | 0.049471373 | 28.41268319 | 0.508684864 |
| TCID | 2022 | 0.40843419 | 0.080868641 | 28.4904482 | 0.460157127 |
| TCID | 2023 | 0.408445951 | 0.035284981 | 28.52512493 | 0.476190476 |
| TSPC | 2019 | 0.277096739 | 0.037278163 | 29.3554928 | 0.581395349 |
| TSPC | 2020 | 0.257220707 | 0.120361107 | 29.46914385 | 0.551724138 |
| TSPC | 2021 | 0.274339062 | 0.047906321 | 29.51593805 | 0.420168067 |
| TSPC | 2022 | 0.26687368 | 0.128927695 | 29.63720629 | 0.41322314 |
| TSPC | 2023 | 0.288613327 | 0.0585179 | 29.69407601 | 0.350877193 |
| UNVR | 2019 | 0.514543435 | 0.069858321 | 30.28992799 | 0.911082474 |
| UNVR | 2020 | 0.528985766 | 0.101485084 | 30.38658734 | 0.989556136 |
| UNVR | 2021 | 0.5690702 | 0.064574288 | 30.44916233 | 0.953460621 |
| UNVR | 2022 | 0.551248563 | 0.129031253 | 30.57052229 | 0.947712418 |
| UNVR | 2023 | 0.544352985 | 0.032610998 | 30.60261284 | 0.766331658 |
| INTP | 2019 | 0.420413479 | 0.085605719 | 30.99434261 | 0.626265578 |
| INTP | 2020 | 0.499808672 | -0.04315783 | 30.95022578 | 1.140703687 |
| INTP | 2021 | 0.485695466 | 0.090896131 | 31.03722528 | 0.394723076 |

| | | | | | |
|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| INTP | 2022 | 0.518956768 | -0.04268256 | 30.99360503 | 1.838802898 |
| INTP | 2023 | 0.526734165 | -0.03724799 | 30.95564561 | 2.248706993 |
| SMBR | 2019 | 0.190510758 | 0.080055589 | 28.70550476 | 0.232352941 |
| SMBR | 2020 | 0.24077808 | 0.11616522 | 28.81540366 | 0.231666667 |
| SMBR | 2021 | 0.796560536 | 0.336592485 | 29.10552711 | 0.346153846 |
| SMBR | 2022 | 0.759729666 | 0.158269563 | 29.25245425 | 0.466666667 |
| SMBR | 2023 | 0.724539793 | 0.094409173 | 3.36729583 | 0.5 |
| SMGR | 2019 | 0.58899157 | 0.114922355 | 31.16708951 | 0.434813234 |
| SMGR | 2020 | 0.659649426 | 0.111309577 | 31.27262862 | 0.492572178 |
| SMGR | 2021 | 0.697465859 | 0.159194771 | 31.42035423 | 0.400144357 |
| SMGR | 2022 | 0.662812396 | 0.109475334 | 31.52424146 | 1.116923077 |
| SMGR | 2023 | 0.6401784 | 0.042537139 | 31.56589876 | 0.261714836 |
| WTON | 2019 | 0.439520954 | 0.303328978 | 28.96663593 | 0.746268657 |
| WTON | 2020 | 0.448265551 | 0.171937747 | 29.1252945 | 0.592481203 |
| WTON | 2021 | 0.475991373 | 0.046278675 | 29.17053425 | 0.200255918 |
| WTON | 2022 | 0.379098481 | 0.515978401 | 29.58659529 | 0.25336091 |
| WTON | 2023 | 0.331911127 | 0.256622571 | 29.81502291 | 0.217383513 |
| INAI | 2019 | 0.115631798 | 0.166843501 | 27.51859542 | 0.113058225 |
| INAI | 2020 | 0.174400378 | 0.488545668 | 27.916395 | 0.387468172 |
| INAI | 2021 | 0.179284518 | 0.00659504 | 27.92296839 | 0.801996079 |
| INAI | 2022 | 0.186996807 | -0.09343751 | 27.82487306 | 0.901639344 |
| INAI | 2023 | 0.162413302 | 0.153854937 | 27.96798152 | 0.469777639 |
| LMSH | 2019 | 0.209325929 | -0.00467625 | 25.67227381 | 1.265822785 |
| LMSH | 2020 | 0.207796721 | -0.05142153 | 25.61948305 | 0.5 |
| LMSH | 2021 | 0.380130932 | 0.217108857 | 25.81596131 | 0.076769538 |
| LMSH | 2022 | 0.346584677 | -0.01022390 | 25.80568478 | 0.074035685 |
| LMSH | 2023 | 0.334661126 | -0.00704967 | 25.79861014 | 0.333333333 |
| EKAD | 2019 | 0.238486126 | 0.285576977 | 26.81395603 | 0.155172414 |
| EKAD | 2020 | 0.247877384 | -0.11779828 | 26.68862148 | 0.134328358 |
| EKAD | 2021 | 0.505006629 | 0.802729744 | 27.27792352 | 0.079573486 |
| EKAD | 2022 | 0.457913877 | 0.134174887 | 27.40382894 | 0.148148148 |
| EKAD | 2023 | 0.435455235 | 0.070911273 | 27.47233888 | 0.174757282 |
| CPIN | 2019 | 0.437920357 | 0.315644118 | 30.66042102 | 0.429906542 |
| CPIN | 2020 | 0.450617918 | 0.193383349 | 30.83721344 | 0.160685592 |
| CPIN | 2021 | 0.464112778 | -0.01944187 | 30.81758009 | 0.211632489 |
| CPIN | 2022 | 0.44894767 | 0.013121218 | 30.83061597 | 0.366013072 |
| CPIN | 2023 | 0.474141004 | 0.004996413 | 30.83559994 | 0.201438849 |
| SMSM | 2019 | 0.281811712 | 0.028388491 | 28.19029113 | 0.424354244 |
| SMSM | 2020 | 0.322056404 | 0.269071879 | 28.42857696 | 0.456081081 |
| SMSM | 2021 | 0.291829657 | 0.015599241 | 28.44405578 | 0.632911392 |
| SMSM | 2022 | 0.279944551 | 0.083646451 | 28.52438748 | 1.264367816 |
| SMSM | 2023 | 0.267428673 | 0.146464206 | 28.66107008 | 0.536082474 |

| | | | | | |
|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| KBLI | 2019 | 0.307741838 | 0.000246205 | 27.92171226 | 0.228702115 |
| KBLI | 2020 | 0.336455119 | 0.160353034 | 28.07043656 | 0.138937131 |
| KBLI | 2021 | 0.299523383 | 0.205968948 | 28.25771991 | 0.083902673 |
| KBLI | 2022 | 0.346345208 | 0.61041173 | 28.73420979 | 0.055420084 |
| KBLI | 2023 | 0.225167629 | 0.404830106 | 29.07412616 | 0.157282164 |
| SCCO | 2019 | 0.178379725 | -0.06017205 | 28.13543051 | 0.22556391 |
| SCCO | 2020 | 0.179335701 | 0.07073468 | 28.20377554 | 0.258732212 |
| SCCO | 2021 | 0.131643333 | 0.381689833 | 28.52708281 | 0.135869565 |
| SCCO | 2022 | 0.420340458 | 0.638510321 | 29.0208703 | 0.229005885 |
| SCCO | 2023 | 0.404135852 | 0.037604059 | 29.05778456 | 0.2734375 |

Lampiran 1. 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif

| | KEBIJAKAN_ DIVIDEN | COLLATERA LIZABLE_AS SETS | PERTUMBU HAN_PERUS AHAN | UKURAN_PE RUSAHAAN |
|--------------|-----------------------|---------------------------------|-------------------------------|-----------------------|
| Mean | 0.442284 | 0.368834 | 0.132059 | 29.03971 |
| Median | 0.400000 | 0.334661 | 0.098097 | 29.05778 |
| Maximum | 2.248707 | 0.796561 | 0.802730 | 33.47373 |
| Minimum | 0.055420 | 0.046094 | -0.309594 | 3.367296 |
| Std. Dev. | 0.333240 | 0.159292 | 0.160646 | 2.895610 |
| Observations | 125 | 125 | 125 | 125 |

Lampiran 1. 4 Hasil Uji *Common Effect Model*

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Method: Panel Least Squares

Date: 07/24/24 Time: 19:04

Sample: 2019 2023

Periods included: 5

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 125

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | -0.112981 | 0.314829 | -0.358865 | 0.7203 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.380150 | 0.180395 | 2.107317 | 0.0372 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.744566 | 0.172404 | -4.318727 | 0.0000 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 0.017679 | 0.009916 | 1.782756 | 0.0771 |
| R-squared | 0.167589 | Mean dependent var | | 0.442284 |
| Adjusted R-squared | 0.146951 | S.D. dependent var | | 0.333240 |
| S.E. of regression | 0.307782 | Akaike info criterion | | 0.512629 |
| Sum squared resid | 11.46232 | Schwarz criterion | | 0.603135 |
| Log likelihood | -28.03929 | Hannan-Quinn criter. | | 0.549396 |
| F-statistic | 8.120289 | Durbin-Watson stat | | 1.090806 |
| Prob(F-statistic) | 0.000057 | | | |

Lampiran 1. 5 Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 07/24/24 Time: 20:19

Sample: 2019 2023

Periods included: 5

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 125

Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 |

| | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 |

Lampiran 1. 6 Hasil Uji *Random Effect Model*

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/24/24 Time: 19:06
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 125
Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.118771 | 0.323275 | 0.367400 | 0.7140 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.319094 | 0.205661 | 1.551553 | 0.1234 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.483886 | 0.150927 | -3.206087 | 0.0017 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 0.009288 | 0.009899 | 0.938267 | 0.3500 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 0.157746 | 0.2940 |
| Idiosyncratic random | | 0.244432 | 0.7060 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.083441 | Mean dependent var | 0.251915 |
| Adjusted R-squared | 0.060716 | S.D. dependent var | 0.262251 |
| S.E. of regression | 0.254165 | Sum squared resid | 7.816561 |
| F-statistic | 3.671832 | Durbin-Watson stat | 1.410545 |
| Prob(F-statistic) | 0.014191 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.146422 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 11.75379 | Durbin-Watson stat | 0.938047 |

Lampiran 1. 7 Hasil Uji Chow

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|-----------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 20.317231 | (24,97) | 0.0000 |

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/24/24 Time: 19:08
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 125
Use pre-specified GLS weights

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.338929 | 0.196128 | -1.728104 | 0.0865 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.379871 | 0.125691 | 3.022258 | 0.0031 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.530313 | 0.090285 | -5.873786 | 0.0000 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 0.022246 | 0.005785 | 3.845711 | 0.0002 |

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.290678 | Mean dependent var | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.273091 | S.D. dependent var | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.499648 | Sum squared resid | 30.20745 |
| F-statistic | 16.52847 | Durbin-Watson stat | 0.763892 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Unweighted Statistics

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.117194 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 12.15626 | Durbin-Watson stat | 0.941657 |

Lampiran 1.8 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 12.827204 | 3 | 0.0050 |

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|--------|
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.139089 | 0.319094 | 0.044807 | 0.3951 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.285928 | -0.483886 | 0.003223 | 0.0005 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002801 | 0.009288 | 0.000047 | 0.0782 |

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Method: Panel Least Squares

Date: 07/24/24 Time: 19:09

Sample: 2019 2023

Periods included: 5

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 125

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.510091 | 0.409321 | 1.246188 | 0.2157 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.139089 | 0.295132 | 0.471276 | 0.6385 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.285928 | 0.161252 | -1.773171 | 0.0793 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002801 | 0.012046 | -0.232541 | 0.8166 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.579123 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Adjusted R-squared | 0.461972 | S.D. dependent var | 0.333240 |
| S.E. of regression | 0.244432 | Akaike info criterion | 0.214642 |
| Sum squared resid | 5.795480 | Schwarz criterion | 0.848184 |
| Log likelihood | 14.58490 | Hannan-Quinn criter. | 0.472016 |
| F-statistic | 4.943385 | Durbin-Watson stat | 1.810932 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Lampiran 1. 9 Hasil Uji Lagrange Multiplier

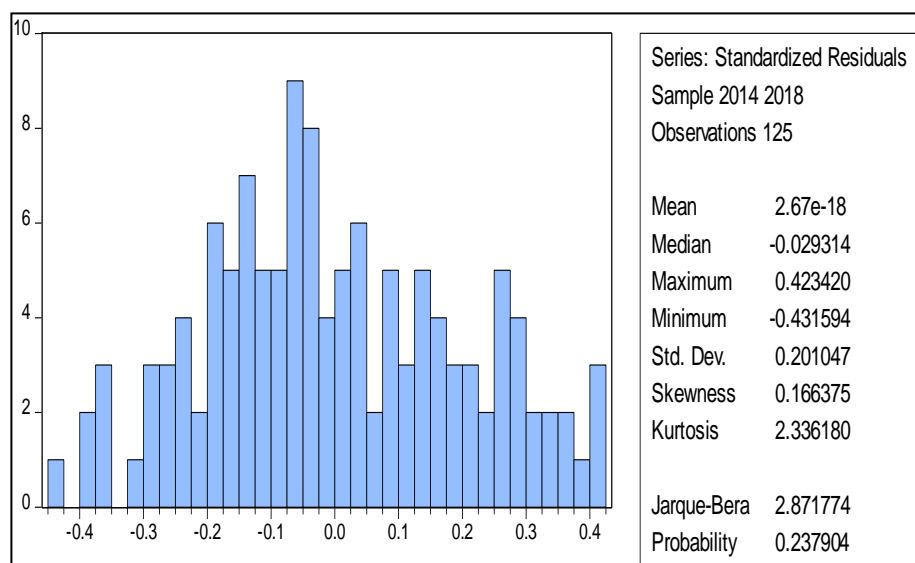
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

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

| | Test Hypothesis | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Cross-section | Time | Both |
| Breusch-Pagan | 23.14171 (0.0000) | 0.173454 (0.6771) | 23.31516 (0.0000) |
| Honda | 4.810583 (0.0000) | -0.416479 -- | 3.107101 (0.0009) |
| King-Wu | 4.810583 (0.0000) | -0.416479 -- | 1.432645 (0.0760) |
| Standardized Honda | 5.275603 (0.0000) | -0.125133 -- | -0.468556 -- |
| Standardized King-Wu | 5.275603 (0.0000) | -0.125133 -- | -1.324058 -- |
| Gourierioux, et al.* | -- | -- | 23.14171 (< 0.01) |

Lampiran 1. 10 Hasil Uji Normalitas Data



Lampiran 1. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:17
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.000178 | 0.000126 | 1.414641 | 0.1604 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 6.48E-05 | 8.01E-05 | 0.808792 | 0.4206 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -1.04E-05 | 4.48E-05 | -0.231573 | 0.8174 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 4.75E-06 | 3.88E-06 | 1.226511 | 0.2230 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.561962 | Mean dependent var | 0.000587 |
| Adjusted R-squared | 0.440034 | S.D. dependent var | 0.000388 |
| S.E. of regression | 0.000394 | Sum squared resid | 1.50E-05 |
| F-statistic | 4.608958 | Durbin-Watson stat | 2.298314 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.636247 | Mean dependent var | 0.000338 |
| Sum squared resid | 1.82E-05 | Durbin-Watson stat | 2.157788 |

Lampiran 1. 12 Hasil Uji Multikolinearitas

| | KEBIJAKAN_DIVIDEN | COLLATERALIZABLE_ASSETS | PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | UKURAN_PERUSAHAAN |
|-------------------------|-------------------|-------------------------|------------------------|-------------------|
| KEBIJAKAN_DIVIDEN | 1.000000 | 0.119722 | -0.355021 | 0.119806 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.119722 | 1.000000 | 0.057316 | -0.269643 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.355021 | 0.057316 | 1.000000 | -0.042322 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 0.119806 | -0.269643 | -0.042322 | 1.000000 |

Lampiran 1. 13 Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:19
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Unweighted Statistics

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 |

Lampiran 1. 14 Hasil Uji Koefisien Korelasi

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:19
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 | |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 | |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 | |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 | |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 | |

Lampiran 1. 15 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:19
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | | 2.185363 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | | 1.772634 |

Lampiran 1. 16 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:19
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | | 2.185363 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | | 1.772634 |

Lampiran 1. 17 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:19
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | | 2.185363 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | | 1.772634 |

Lampiran 1. 18 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 07/24/24 Time: 20:19
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.449589 | 0.119369 | 3.766374 | 0.0003 |
| COLLATERALIZABLE_ASSETS | 0.211795 | 0.088910 | 2.382125 | 0.0192 |
| PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN | -0.118688 | 0.049565 | -2.394586 | 0.0186 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | -0.002402 | 0.003509 | -0.684413 | 0.4953 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.882308 | Mean dependent var | 1.021856 |
| Adjusted R-squared | 0.849549 | S.D. dependent var | 0.906090 |
| S.E. of regression | 0.227312 | Sum squared resid | 5.012067 |
| F-statistic | 26.93282 | Durbin-Watson stat | 2.185363 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Unweighted Statistics

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.573629 | Mean dependent var | 0.442284 |
| Sum squared resid | 5.871133 | Durbin-Watson stat | 1.772634 |

Lampiran 1. 19 Tabel Durbin-Watson

Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

| n | k=1 | | k=2 | | k=3 | | k=4 | | k=5 | |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | dL | dU | dL | dU | dL | dU | dL | dU | dL | dU |
| 71 | 1.5865 | 1.6435 | 1.5577 | 1.6733 | 1.5284 | 1.7041 | 1.4987 | 1.7358 | 1.4685 | 1.7685 |
| 72 | 1.5895 | 1.6457 | 1.5611 | 1.6751 | 1.5323 | 1.7054 | 1.5029 | 1.7366 | 1.4732 | 1.7688 |
| 73 | 1.5924 | 1.6479 | 1.5645 | 1.6768 | 1.5360 | 1.7067 | 1.5071 | 1.7375 | 1.4778 | 1.7691 |
| 74 | 1.5953 | 1.6500 | 1.5677 | 1.6785 | 1.5397 | 1.7079 | 1.5112 | 1.7383 | 1.4822 | 1.7694 |
| 75 | 1.5981 | 1.6521 | 1.5709 | 1.6802 | 1.5432 | 1.7092 | 1.5151 | 1.7390 | 1.4866 | 1.7698 |
| 76 | 1.6009 | 1.6541 | 1.5740 | 1.6819 | 1.5467 | 1.7104 | 1.5190 | 1.7399 | 1.4909 | 1.7701 |
| 77 | 1.6036 | 1.6561 | 1.5771 | 1.6835 | 1.5502 | 1.7117 | 1.5228 | 1.7407 | 1.4950 | 1.7704 |
| 78 | 1.6063 | 1.6581 | 1.5801 | 1.6851 | 1.5535 | 1.7129 | 1.5265 | 1.7415 | 1.4991 | 1.7708 |
| 79 | 1.6089 | 1.6601 | 1.5830 | 1.6867 | 1.5568 | 1.7141 | 1.5302 | 1.7423 | 1.5031 | 1.7712 |
| 80 | 1.6114 | 1.6620 | 1.5859 | 1.6882 | 1.5600 | 1.7153 | 1.5337 | 1.7430 | 1.5070 | 1.7716 |
| 81 | 1.6139 | 1.6639 | 1.5888 | 1.6898 | 1.5632 | 1.7164 | 1.5372 | 1.7438 | 1.5109 | 1.7720 |
| 82 | 1.6164 | 1.6657 | 1.5915 | 1.6913 | 1.5663 | 1.7176 | 1.5406 | 1.7446 | 1.5146 | 1.7724 |
| 83 | 1.6188 | 1.6675 | 1.5942 | 1.6928 | 1.5693 | 1.7187 | 1.5440 | 1.7454 | 1.5183 | 1.7728 |
| 84 | 1.6212 | 1.6693 | 1.5969 | 1.6942 | 1.5723 | 1.7199 | 1.5472 | 1.7462 | 1.5219 | 1.7732 |
| 85 | 1.6235 | 1.6711 | 1.5995 | 1.6957 | 1.5752 | 1.7210 | 1.5505 | 1.7470 | 1.5254 | 1.7736 |
| 86 | 1.6258 | 1.6728 | 1.6021 | 1.6971 | 1.5780 | 1.7221 | 1.5536 | 1.7478 | 1.5289 | 1.7740 |
| 87 | 1.6280 | 1.6745 | 1.6046 | 1.6985 | 1.5808 | 1.7232 | 1.5567 | 1.7485 | 1.5322 | 1.7745 |
| 88 | 1.6302 | 1.6762 | 1.6071 | 1.6999 | 1.5836 | 1.7243 | 1.5597 | 1.7493 | 1.5356 | 1.7749 |
| 89 | 1.6324 | 1.6778 | 1.6095 | 1.7013 | 1.5863 | 1.7254 | 1.5627 | 1.7501 | 1.5388 | 1.7754 |
| 90 | 1.6345 | 1.6794 | 1.6119 | 1.7026 | 1.5889 | 1.7264 | 1.5656 | 1.7508 | 1.5420 | 1.7758 |
| 91 | 1.6366 | 1.6810 | 1.6143 | 1.7040 | 1.5915 | 1.7275 | 1.5685 | 1.7516 | 1.5452 | 1.7763 |
| 92 | 1.6387 | 1.6826 | 1.6166 | 1.7053 | 1.5941 | 1.7285 | 1.5713 | 1.7523 | 1.5482 | 1.7767 |
| 93 | 1.6407 | 1.6841 | 1.6188 | 1.7066 | 1.5966 | 1.7295 | 1.5741 | 1.7531 | 1.5513 | 1.7772 |
| 94 | 1.6427 | 1.6857 | 1.6211 | 1.7078 | 1.5991 | 1.7306 | 1.5768 | 1.7538 | 1.5542 | 1.7776 |
| 95 | 1.6447 | 1.6872 | 1.6233 | 1.7091 | 1.6015 | 1.7316 | 1.5795 | 1.7546 | 1.5572 | 1.7781 |
| 96 | 1.6466 | 1.6887 | 1.6254 | 1.7103 | 1.6039 | 1.7326 | 1.5821 | 1.7553 | 1.5600 | 1.7785 |
| 97 | 1.6485 | 1.6901 | 1.6275 | 1.7116 | 1.6063 | 1.7335 | 1.5847 | 1.7560 | 1.5628 | 1.7790 |
| 98 | 1.6504 | 1.6916 | 1.6296 | 1.7128 | 1.6086 | 1.7345 | 1.5872 | 1.7567 | 1.5656 | 1.7795 |
| 99 | 1.6522 | 1.6930 | 1.6317 | 1.7140 | 1.6108 | 1.7355 | 1.5897 | 1.7575 | 1.5683 | 1.7799 |
| 100 | 1.6540 | 1.6944 | 1.6337 | 1.7152 | 1.6131 | 1.7364 | 1.5922 | 1.7582 | 1.5710 | 1.7804 |
| 101 | 1.6558 | 1.6958 | 1.6357 | 1.7163 | 1.6153 | 1.7374 | 1.5946 | 1.7589 | 1.5736 | 1.7809 |
| 102 | 1.6576 | 1.6971 | 1.6376 | 1.7175 | 1.6174 | 1.7383 | 1.5969 | 1.7596 | 1.5762 | 1.7813 |
| 103 | 1.6593 | 1.6985 | 1.6396 | 1.7186 | 1.6196 | 1.7392 | 1.5993 | 1.7603 | 1.5788 | 1.7818 |
| 104 | 1.6610 | 1.6998 | 1.6415 | 1.7198 | 1.6217 | 1.7402 | 1.6016 | 1.7610 | 1.5813 | 1.7823 |
| 105 | 1.6627 | 1.7011 | 1.6433 | 1.7209 | 1.6237 | 1.7411 | 1.6038 | 1.7617 | 1.5837 | 1.7827 |
| 106 | 1.6644 | 1.7024 | 1.6452 | 1.7220 | 1.6258 | 1.7420 | 1.6061 | 1.7624 | 1.5861 | 1.7832 |
| 107 | 1.6660 | 1.7037 | 1.6470 | 1.7231 | 1.6277 | 1.7428 | 1.6083 | 1.7631 | 1.5885 | 1.7837 |
| 108 | 1.6676 | 1.7050 | 1.6488 | 1.7241 | 1.6297 | 1.7437 | 1.6104 | 1.7637 | 1.5909 | 1.7841 |
| 109 | 1.6692 | 1.7062 | 1.6505 | 1.7252 | 1.6317 | 1.7446 | 1.6125 | 1.7644 | 1.5932 | 1.7846 |
| 110 | 1.6708 | 1.7074 | 1.6523 | 1.7262 | 1.6336 | 1.7455 | 1.6146 | 1.7651 | 1.5955 | 1.7851 |
| 111 | 1.6723 | 1.7086 | 1.6540 | 1.7273 | 1.6355 | 1.7463 | 1.6167 | 1.7657 | 1.5977 | 1.7855 |
| 112 | 1.6738 | 1.7098 | 1.6557 | 1.7283 | 1.6373 | 1.7472 | 1.6187 | 1.7664 | 1.5999 | 1.7860 |
| 113 | 1.6753 | 1.7110 | 1.6574 | 1.7293 | 1.6391 | 1.7480 | 1.6207 | 1.7670 | 1.6021 | 1.7864 |
| 114 | 1.6768 | 1.7122 | 1.6590 | 1.7303 | 1.6410 | 1.7488 | 1.6227 | 1.7677 | 1.6042 | 1.7869 |
| 115 | 1.6783 | 1.7133 | 1.6606 | 1.7313 | 1.6427 | 1.7496 | 1.6246 | 1.7683 | 1.6063 | 1.7874 |
| 116 | 1.6797 | 1.7145 | 1.6622 | 1.7323 | 1.6445 | 1.7504 | 1.6265 | 1.7690 | 1.6084 | 1.7878 |
| 117 | 1.6812 | 1.7156 | 1.6638 | 1.7332 | 1.6462 | 1.7512 | 1.6284 | 1.7696 | 1.6105 | 1.7883 |
| 118 | 1.6826 | 1.7167 | 1.6653 | 1.7342 | 1.6479 | 1.7520 | 1.6303 | 1.7702 | 1.6125 | 1.7887 |
| 119 | 1.6839 | 1.7178 | 1.6669 | 1.7352 | 1.6496 | 1.7528 | 1.6321 | 1.7709 | 1.6145 | 1.7892 |
| 120 | 1.6853 | 1.7189 | 1.6684 | 1.7361 | 1.6513 | 1.7536 | 1.6339 | 1.7715 | 1.6164 | 1.7896 |
| 121 | 1.6867 | 1.7200 | 1.6699 | 1.7370 | 1.6529 | 1.7544 | 1.6357 | 1.7721 | 1.6184 | 1.7901 |
| 122 | 1.6880 | 1.7210 | 1.6714 | 1.7379 | 1.6545 | 1.7552 | 1.6375 | 1.7727 | 1.6203 | 1.7905 |
| 123 | 1.6893 | 1.7221 | 1.6728 | 1.7388 | 1.6561 | 1.7559 | 1.6392 | 1.7733 | 1.6222 | 1.7910 |
| 124 | 1.6906 | 1.7231 | 1.6743 | 1.7397 | 1.6577 | 1.7567 | 1.6409 | 1.7739 | 1.6240 | 1.7914 |
| 125 | 1.6919 | 1.7241 | 1.6757 | 1.7406 | 1.6592 | 1.7574 | 1.6426 | 1.7745 | 1.6258 | 1.7919 |
| 126 | 1.6932 | 1.7252 | 1.6771 | 1.7415 | 1.6608 | 1.7582 | 1.6443 | 1.7751 | 1.6276 | 1.7923 |
| 127 | 1.6944 | 1.7261 | 1.6785 | 1.7424 | 1.6623 | 1.7589 | 1.6460 | 1.7757 | 1.6294 | 1.7928 |
| 128 | 1.6957 | 1.7271 | 1.6798 | 1.7432 | 1.6638 | 1.7596 | 1.6476 | 1.7763 | 1.6312 | 1.7932 |
| 129 | 1.6969 | 1.7281 | 1.6812 | 1.7441 | 1.6653 | 1.7603 | 1.6492 | 1.7769 | 1.6329 | 1.7937 |
| 130 | 1.6981 | 1.7291 | 1.6825 | 1.7449 | 1.6667 | 1.7610 | 1.6508 | 1.7774 | 1.6346 | 1.7941 |
| 131 | 1.6993 | 1.7301 | 1.6838 | 1.7458 | 1.6682 | 1.7617 | 1.6523 | 1.7780 | 1.6363 | 1.7945 |
| 132 | 1.7005 | 1.7310 | 1.6851 | 1.7466 | 1.6696 | 1.7624 | 1.6539 | 1.7786 | 1.6380 | 1.7950 |
| 133 | 1.7017 | 1.7319 | 1.6864 | 1.7474 | 1.6710 | 1.7631 | 1.6554 | 1.7791 | 1.6397 | 1.7954 |
| 134 | 1.7028 | 1.7329 | 1.6877 | 1.7482 | 1.6724 | 1.7638 | 1.6569 | 1.7797 | 1.6413 | 1.7958 |
| 135 | 1.7040 | 1.7338 | 1.6889 | 1.7490 | 1.6738 | 1.7645 | 1.6584 | 1.7802 | 1.6429 | 1.7962 |
| 136 | 1.7051 | 1.7347 | 1.6902 | 1.7498 | 1.6751 | 1.7652 | 1.6599 | 1.7808 | 1.6445 | 1.7967 |

Lampiran 1. 20 Tabel t

Titik Persentase Distribusi t (df = 121 –160)

| Pr df | 0.25 | 0.10 | 0.05 | 0.025 | 0.01 | 0.005 | 0.001 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 0.50 | 0.20 | 0.10 | 0.050 | 0.02 | 0.010 | 0.002 |
| 121 | 0.67652 | 1.28859 | 1.65754 | 1.97976 | 2.35756 | 2.61707 | 3.15895 |
| 122 | 0.67651 | 1.28853 | 1.65744 | 1.97960 | 2.35730 | 2.61673 | 3.15838 |
| 123 | 0.67649 | 1.28847 | 1.65734 | 1.97944 | 2.35705 | 2.61639 | 3.15781 |
| 124 | 0.67647 | 1.28842 | 1.65723 | 1.97928 | 2.35680 | 2.61606 | 3.15726 |
| 125 | 0.67646 | 1.28836 | 1.65714 | 1.97912 | 2.35655 | 2.61573 | 3.15671 |
| 126 | 0.67644 | 1.28831 | 1.65704 | 1.97897 | 2.35631 | 2.61541 | 3.15617 |
| 127 | 0.67643 | 1.28825 | 1.65694 | 1.97882 | 2.35607 | 2.61510 | 3.15565 |
| 128 | 0.67641 | 1.28820 | 1.65685 | 1.97867 | 2.35583 | 2.61478 | 3.15512 |
| 129 | 0.67640 | 1.28815 | 1.65675 | 1.97852 | 2.35560 | 2.61448 | 3.15461 |
| 130 | 0.67638 | 1.28810 | 1.65666 | 1.97838 | 2.35537 | 2.61418 | 3.15411 |
| 131 | 0.67637 | 1.28805 | 1.65657 | 1.97824 | 2.35515 | 2.61388 | 3.15361 |
| 132 | 0.67635 | 1.28800 | 1.65648 | 1.97810 | 2.35493 | 2.61359 | 3.15312 |
| 133 | 0.67634 | 1.28795 | 1.65639 | 1.97796 | 2.35471 | 2.61330 | 3.15264 |
| 134 | 0.67633 | 1.28790 | 1.65630 | 1.97783 | 2.35450 | 2.61302 | 3.15217 |
| 135 | 0.67631 | 1.28785 | 1.65622 | 1.97769 | 2.35429 | 2.61274 | 3.15170 |
| 136 | 0.67630 | 1.28781 | 1.65613 | 1.97756 | 2.35408 | 2.61246 | 3.15124 |
| 137 | 0.67628 | 1.28776 | 1.65605 | 1.97743 | 2.35387 | 2.61219 | 3.15079 |
| 138 | 0.67627 | 1.28772 | 1.65597 | 1.97730 | 2.35367 | 2.61193 | 3.15034 |
| 139 | 0.67626 | 1.28767 | 1.65589 | 1.97718 | 2.35347 | 2.61166 | 3.14990 |
| 140 | 0.67625 | 1.28763 | 1.65581 | 1.97705 | 2.35328 | 2.61140 | 3.14947 |
| 141 | 0.67623 | 1.28758 | 1.65573 | 1.97693 | 2.35309 | 2.61115 | 3.14904 |
| 142 | 0.67622 | 1.28754 | 1.65566 | 1.97681 | 2.35289 | 2.61090 | 3.14862 |
| 143 | 0.67621 | 1.28750 | 1.65558 | 1.97669 | 2.35271 | 2.61065 | 3.14820 |
| 144 | 0.67620 | 1.28746 | 1.65550 | 1.97658 | 2.35252 | 2.61040 | 3.14779 |
| 145 | 0.67619 | 1.28742 | 1.65543 | 1.97646 | 2.35234 | 2.61016 | 3.14739 |
| 146 | 0.67617 | 1.28738 | 1.65536 | 1.97635 | 2.35216 | 2.60992 | 3.14699 |
| 147 | 0.67616 | 1.28734 | 1.65529 | 1.97623 | 2.35198 | 2.60969 | 3.14660 |
| 148 | 0.67615 | 1.28730 | 1.65521 | 1.97612 | 2.35181 | 2.60946 | 3.14621 |
| 149 | 0.67614 | 1.28726 | 1.65514 | 1.97601 | 2.35163 | 2.60923 | 3.14583 |
| 150 | 0.67613 | 1.28722 | 1.65508 | 1.97591 | 2.35146 | 2.60900 | 3.14545 |
| 151 | 0.67612 | 1.28718 | 1.65501 | 1.97580 | 2.35130 | 2.60878 | 3.14508 |
| 152 | 0.67611 | 1.28715 | 1.65494 | 1.97569 | 2.35113 | 2.60856 | 3.14471 |
| 153 | 0.67610 | 1.28711 | 1.65487 | 1.97559 | 2.35097 | 2.60834 | 3.14435 |
| 154 | 0.67609 | 1.28707 | 1.65481 | 1.97549 | 2.35081 | 2.60813 | 3.14400 |
| 155 | 0.67608 | 1.28704 | 1.65474 | 1.97539 | 2.35065 | 2.60792 | 3.14364 |
| 156 | 0.67607 | 1.28700 | 1.65468 | 1.97529 | 2.35049 | 2.60771 | 3.14330 |
| 157 | 0.67606 | 1.28697 | 1.65462 | 1.97519 | 2.35033 | 2.60751 | 3.14295 |
| 158 | 0.67605 | 1.28693 | 1.65455 | 1.97509 | 2.35018 | 2.60730 | 3.14261 |
| 159 | 0.67604 | 1.28690 | 1.65449 | 1.97500 | 2.35003 | 2.60710 | 3.14228 |
| 160 | 0.67603 | 1.28687 | 1.65443 | 1.97490 | 2.34988 | 2.60691 | 3.14195 |

Lampiran 1. 21 Tabel F

| df untuk penyebut (N2) | df untuk pembilang (N1) | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 91 | 3.95 | 3.10 | 2.70 | 2.47 | 2.31 | 2.20 | 2.11 | 2.04 | 1.98 | 1.94 | 1.90 | 1.86 | 1.83 | 1.80 | 1.78 |
| 92 | 3.94 | 3.10 | 2.70 | 2.47 | 2.31 | 2.20 | 2.11 | 2.04 | 1.98 | 1.94 | 1.89 | 1.86 | 1.83 | 1.80 | 1.78 |
| 93 | 3.94 | 3.09 | 2.70 | 2.47 | 2.31 | 2.20 | 2.11 | 2.04 | 1.98 | 1.93 | 1.89 | 1.86 | 1.83 | 1.80 | 1.78 |
| 94 | 3.94 | 3.09 | 2.70 | 2.47 | 2.31 | 2.20 | 2.11 | 2.04 | 1.98 | 1.93 | 1.89 | 1.86 | 1.83 | 1.80 | 1.77 |
| 95 | 3.94 | 3.09 | 2.70 | 2.47 | 2.31 | 2.20 | 2.11 | 2.04 | 1.98 | 1.93 | 1.89 | 1.86 | 1.82 | 1.80 | 1.77 |
| 96 | 3.94 | 3.09 | 2.70 | 2.47 | 2.31 | 2.19 | 2.11 | 2.04 | 1.98 | 1.93 | 1.89 | 1.85 | 1.82 | 1.80 | 1.77 |
| 97 | 3.94 | 3.09 | 2.70 | 2.47 | 2.31 | 2.19 | 2.11 | 2.04 | 1.98 | 1.93 | 1.89 | 1.85 | 1.82 | 1.80 | 1.77 |
| 98 | 3.94 | 3.09 | 2.70 | 2.46 | 2.31 | 2.19 | 2.10 | 2.03 | 1.98 | 1.93 | 1.89 | 1.85 | 1.82 | 1.79 | 1.77 |
| 99 | 3.94 | 3.09 | 2.70 | 2.46 | 2.31 | 2.19 | 2.10 | 2.03 | 1.98 | 1.93 | 1.89 | 1.85 | 1.82 | 1.79 | 1.77 |
| 100 | 3.94 | 3.09 | 2.70 | 2.46 | 2.31 | 2.19 | 2.10 | 2.03 | 1.97 | 1.93 | 1.89 | 1.85 | 1.82 | 1.79 | 1.77 |
| 101 | 3.94 | 3.09 | 2.69 | 2.46 | 2.30 | 2.19 | 2.10 | 2.03 | 1.97 | 1.93 | 1.88 | 1.85 | 1.82 | 1.79 | 1.77 |
| 102 | 3.93 | 3.09 | 2.69 | 2.46 | 2.30 | 2.19 | 2.10 | 2.03 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.85 | 1.82 | 1.79 | 1.77 |
| 103 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.46 | 2.30 | 2.19 | 2.10 | 2.03 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.85 | 1.82 | 1.79 | 1.76 |
| 104 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.46 | 2.30 | 2.19 | 2.10 | 2.03 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.85 | 1.82 | 1.79 | 1.76 |
| 105 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.46 | 2.30 | 2.19 | 2.10 | 2.03 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.85 | 1.81 | 1.79 | 1.76 |
| 106 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.46 | 2.30 | 2.19 | 2.10 | 2.03 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.84 | 1.81 | 1.79 | 1.76 |
| 107 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.46 | 2.30 | 2.18 | 2.10 | 2.03 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.84 | 1.81 | 1.79 | 1.76 |
| 108 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.46 | 2.30 | 2.18 | 2.10 | 2.03 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.84 | 1.81 | 1.78 | 1.76 |
| 109 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.45 | 2.30 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.84 | 1.81 | 1.78 | 1.76 |
| 110 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.45 | 2.30 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.84 | 1.81 | 1.78 | 1.76 |
| 111 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.45 | 2.30 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.97 | 1.92 | 1.88 | 1.84 | 1.81 | 1.78 | 1.76 |
| 112 | 3.93 | 3.08 | 2.69 | 2.45 | 2.30 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.92 | 1.88 | 1.84 | 1.81 | 1.78 | 1.76 |
| 113 | 3.93 | 3.08 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.92 | 1.87 | 1.84 | 1.81 | 1.78 | 1.76 |
| 114 | 3.92 | 3.08 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.84 | 1.81 | 1.78 | 1.75 |
| 115 | 3.92 | 3.08 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.84 | 1.81 | 1.78 | 1.75 |
| 116 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.84 | 1.81 | 1.78 | 1.75 |
| 117 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.84 | 1.80 | 1.78 | 1.75 |
| 118 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.84 | 1.80 | 1.78 | 1.75 |
| 119 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.83 | 1.80 | 1.78 | 1.75 |
| 120 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.18 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.83 | 1.80 | 1.78 | 1.75 |
| 121 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.17 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.75 |
| 122 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.17 | 2.09 | 2.02 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.75 |
| 123 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.45 | 2.29 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.75 |
| 124 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.44 | 2.29 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.75 |
| 125 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.44 | 2.29 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.96 | 1.91 | 1.87 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.75 |
| 126 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.44 | 2.29 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.91 | 1.87 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.75 |
| 127 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.44 | 2.29 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.91 | 1.86 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.75 |
| 128 | 3.92 | 3.07 | 2.68 | 2.44 | 2.29 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.91 | 1.86 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.75 |
| 129 | 3.91 | 3.07 | 2.67 | 2.44 | 2.28 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.90 | 1.86 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.74 |
| 130 | 3.91 | 3.07 | 2.67 | 2.44 | 2.28 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.90 | 1.86 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.74 |
| 131 | 3.91 | 3.07 | 2.67 | 2.44 | 2.28 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.90 | 1.86 | 1.83 | 1.80 | 1.77 | 1.74 |
| 132 | 3.91 | 3.06 | 2.67 | 2.44 | 2.28 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.90 | 1.86 | 1.83 | 1.79 | 1.77 | 1.74 |
| 133 | 3.91 | 3.06 | 2.67 | 2.44 | 2.28 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.90 | 1.86 | 1.83 | 1.79 | 1.77 | 1.74 |
| 134 | 3.91 | 3.06 | 2.67 | 2.44 | 2.28 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.90 | 1.86 | 1.83 | 1.79 | 1.77 | 1.74 |
| 135 | 3.91 | 3.06 | 2.67 | 2.44 | 2.28 | 2.17 | 2.08 | 2.01 | 1.95 | 1.90 | 1.86 | 1.82 | 1.79 | 1.77 | 1.74 |