

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *GROWTH IN NET ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY & REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan  
Memenuhi Syarat Guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi

**OLEH :**

**ZURRAHMI**  
**2202110022**



**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH  
BANDA ACEH  
2026**



**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH**  
**FAKULTAS EKONOMI**

JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA  
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092  
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi  
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 8 Maret 2026

**TANDA PERSETUJUAN/PENGESAHAN SKRIPSI**

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

**ZURRAHMI**  
**NPM : 2202110022**

Dengan judul:

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *GROWTH IN NET ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY & REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024**

Yang diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.

Menyetujui / Mengesahkan :

Ketua Program Studi  
Akuntansi

Pembimbing I

Pembimbing II

**Budi Safatul Anam, S.E., M.Si**  
**NIK. 19740607 201709 1 001**

**Maidar, S.E., M.Si**  
**NIK. 19801231 200802 2 001**

**Emmi Suryani Nst, S.E., M.Si**  
**NIK. 10800301 200610 2 001**

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi



**Dr. Marlizar, S.E., M.M**  
**NIK. 19820911 201306 1 001**



**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH**  
**FAKULTAS EKONOMI**

JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA  
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092  
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi  
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 8 Maret 2026

**TANDA PERSETUJUAN KOMISI UJIAN SKRIPSI**

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

**ZURRAHMI**  
**NPM : 2202110022**

Dengan judul:

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *GROWTH IN NET ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY & REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024**

Yang telah dipertahankan di depan komisi ujian, pada tanggal 4 Februari 2026

Menyetujui / Mengesahkan :  
Komisi Ujian

Ketua

**Maidar, S.E., M.Si**  
**NIK. 19801231 200802 2 001**

Sekretaris

**Emmi Suryani Nst, S.E., M.Si**  
**NIK. 10800301 200610 2 001**

Anggota

**Surya Fatma, S.E., M.Si**  
**NIK. 19651031 199406 2 001**

Anggota

**Dr. Marlizar, S.E., M.M**  
**NIK. 19820911 201306 1 001**

Mengetahui,  
Ketua Program Studi Akuntansi

**Budi Safatul Anam, S.E., M.Si**  
**NIK. 19740607 201709 1 001**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“SAYA YANG BERTANDA TANGAN DI BAWAH INI MENYATAKAN BAHWA SKRIPSI INI TELAH DITULIS DENGAN SESUNGGUH-SUNGGUHNYA DAN TIDAK ADA BAGIAN YANG MERUPAKAN PENJIPLAKAN KARYA ORANG LAIN DI PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH, APABILA DI KEMUDIAN HARI TERBUKTI BAHWA PERNYATAAN INI TIDAK BENAR MAKA SAYA SANGGUP MENERIMA HUKUMAN/SANKSI SESUAI PERATURAN YANG BERLAKU”

Banda Aceh, 8 Maret 2026  
Yang Menyatakan,



Zurrahmi

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademik Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : ZURRAHMI  
NPM : 2202110022  
Program Studi : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh **Hak Bebas Royalty Non Eksklusif (Non-Exclusive Royalty Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

### **PENGARUH COLLATERALIZABLE ASSETS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN GROWTH IN NET ASSETS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY & REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan) dengan Hak Royalty Non-Eksklusif ini Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh  
Pada Tanggal : 8 Maret 2026

Yang Menyatakan,



Zurrahmi

## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dengan mengucapkan puji dan syukur atas kehadiran Allah Subhanahu WaTa'ala, serta shalawat dan salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad Shallallahu 'Alaihi Wasallam, keluarga, sahabat, dan para pengikutnya hingga akhir zaman. Karena berkat rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "*Pengaruh Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set dan Growth in Net Assets terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Property & Real estate yang terdaftar di BEI Periode 2021-2024*".

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program Pendidikan strata satu (S1) pada fakultas ekonomi, Program studi Akuntansi universitas Muhammadiyah aceh.

Keberhasilan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, pengarahan, dan dukungan dari berbagai pihak yang dengan ketulusan dan kasih sayang serta pengorbanannya memberikan bantuan kepada penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua tercinta dan tersayang, Bapak Marzuki, Ibu Zuhra, yang selalu memberikan dukungan dan kasih sayang, serta doa yang tiada henti agar penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.

2. Bapak Dr. Aslam Nur, M.A selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Aceh.
3. Bapak Dr. Marlizar, S.E.,M.M, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
4. Bapak Budi Safatul Anam S.E., M.Si,Ak selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
5. Ibu Elviza, S.E M.S.i, selaku Ketua Laboratorium Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
6. Ibu Maidar, S.E.,M.Si dan Ibu Emmi Suryani Nst, S.E., M.Si. Selaku Pembimbing I dan II yang telah meluangkan waktu, untuk memberikan arahan masukan dengan penuh kesabaran sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
7. Seluruh dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh, yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan motivasi selama masa perkuliahan.
8. Teman-teman seperjuangan yaitu balado (Fajran Dan Ryan) serta Kelvin yang selalu memberikan dukungan serta doa untuk peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Kawan-kawan terdekat yaitu Arul Miftahul Firdaus, dan Reza Nanda Saputra, serta Ajojed Squad (Nafsan, Reza, Deyan, Roy, Sulai) yang senantiasa menemani dan mendengarkan keluh kesah serta menyemangati penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

10. Semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam proses penyusunan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas segala dukungannya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca dengan senang hati penulis terima. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, baik bagi penulis sendiri serta pihak akademik maupun pembaca yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai topik ini.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Banda Aceh, Januari 2026  
Penulis

Zurrahmi  
NPM. 2202110022

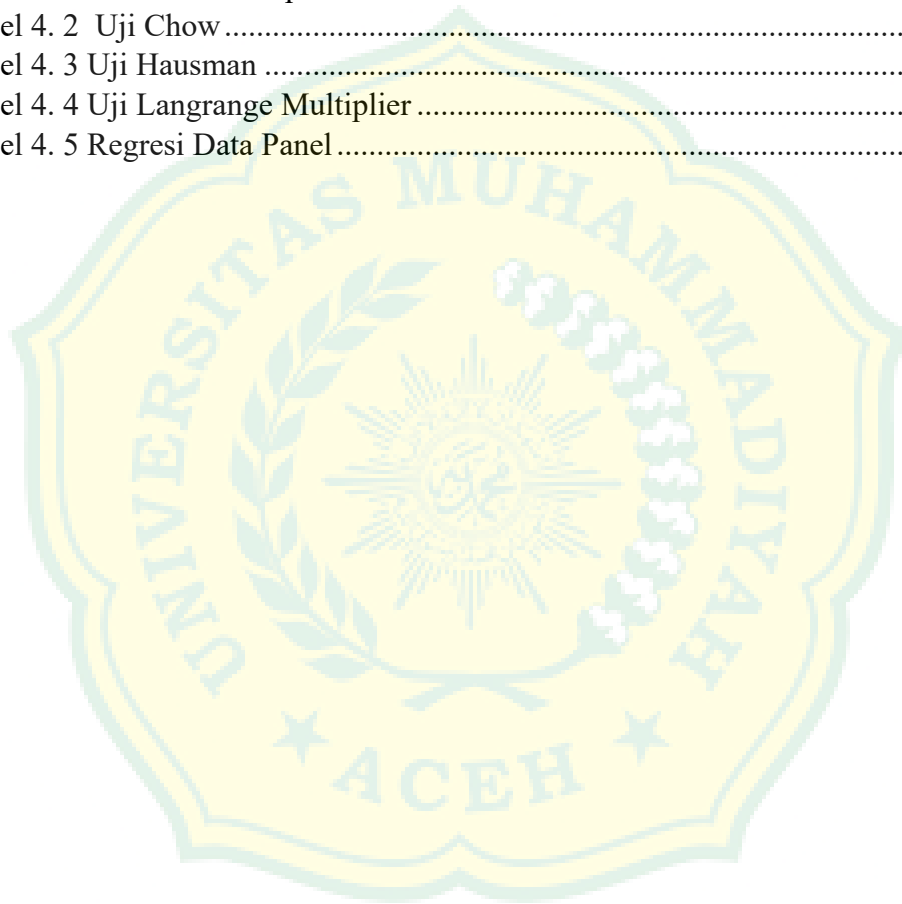
## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>vi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>ix</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>x</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	9
1.4.1 Manfaat Teoretis.....	9
1.4.2 Manfaat Praktis.....	9
1.4.3 Manfaat Akademis.....	10
1.5 Ruang Lingkup Penelitian .....	10
<b>BAB II KAJIAN KEPUSTAKAAN</b> .....	<b>11</b>
2.1 Landasan Teoritis.....	11
2.1.1 Kebijakan Dividen.....	11
2.1.2 <i>Collateralizable Assets</i> .....	14
2.1.3 <i>Investment Opportunity Set</i> .....	16
2.1.4 <i>Growth in Net Assets</i> .....	18
2.2 Penelitian Sebelumnya.....	21
2.3 Kerangka Pemikiran .....	31
2.3.1 Hubungan <i>Collateralizable Assets</i> dengan Kebijakan Dividen... 31	
2.3.2 Hubungan <i>Investment Opportunity Set</i> dengan Kebijakan Dividen..... 33	
2.3.3 Hubungan <i>Growth in Net Asset</i> dengan Kebijakan Dividen .....	34
2.4 Hipotesis .....	36
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>38</b>
3.1 Desain Penelitian .....	38
3.2 Populasi dan sampel penelitian.....	42
3.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data .....	45
3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel .....	46
3.4.1 Variabel Dependen .....	46
3.4.2 Variabel Independen.....	47
3.5 Teknik Analisis Data .....	48
3.6 Uji Pemilihan Model.....	50
3.6.1 Uji Chow .....	50
3.6.2 Uji Hausmman.....	50

3.6.3 Uji Langrange Multiplier.....	51
3.7 Pengujian Hipotesis .....	51
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>55</b>
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	55
4.2 Uji Pemilihan Model.....	58
4.2.1 Uji Chow .....	58
4.2.2 Uji Hausman .....	59
4.2.3 Uji <i>Langrange Multiplier</i> .....	60
4.3 Hasil Analisis Regresi Data Panel .....	62
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis.....	64
4.4.1 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan.....	64
4.4.2 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial .....	66
4.5 Pembahasan .....	69
4.5.1 Pengaruh <i>Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set,</i> <i>dan Growth in Net Assets</i> secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.....	69
4.5.2 Pengaruh <i>Collateralizable Assets</i> Terhadap Kebijakan Dividen.	70
4.5.3 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	72
4.5.4 Pengaruh <i>Growth in Net Assets</i> Terhadap Kebijakan Dividen....	74
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>77</b>
5.1 Kesimpulan.....	77
5.2 Saran .....	78
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>81</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Laba Bersih dan Dividen Perusahaan Sektor Properti dan <i>Real estate</i> Periode 2021-2024 .....	5
Tabel 2. 1 Penelitian Sebelumnya.....	27
Tabel 3.1 Kriteria Populasi Penelitian .....	43
Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Populasi .....	44
Tabel 3.3 Definisi dan Operasionalisasi Variabel.....	47
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif .....	55
Tabel 4. 2 Uji Chow .....	59
Tabel 4. 3 Uji Hausman .....	60
Tabel 4. 4 Uji Langrange Multiplier .....	61
Tabel 4. 5 Regresi Data Panel.....	63



## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	36



## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1. Nama Perusahaan yang Menjadi Pengamatan.....	84
Lampiran 2 Kebijakan Dividen (Y) .....	84
Lampiran 3. Collateralizable (X1) .....	87
Lampiran 4. Investment Opportunity Set (X2) .....	91
Lampiran 5. Growth in Net Assets.....	95
Lampiran 6. Hasil Output Pengolahan Data .....	98



**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *GROWTH IN NET ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY & REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024**

**ZURRAHMI**  
**NPM. 2202110022**

Pembimbing I : Maidar, S.E.,M.S.i  
Pembimbing II : Emmi Suryani Nst, S.E.,M.Si

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* secara simultan dan parsial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan yang berjumlah 25 perusahaan dengan total 100 observasi selama empat tahun pengamatan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak *EViews* 12.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial variabel *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Masing-masing variabel memiliki nilai koefisien regresi sebesar  $\beta_1 = -0.156927$ ,  $\beta_2 = -0.0000656$ , dan  $\beta_3 = -0.008793$ . ketiga koefisien regresi tersebut bernilai negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan pada ketiga variabel tersebut cenderung diikuti oleh penurunan Kebijakan Dividen perusahaan. dengan demikian perusahaan lebih memilih menahan laba untuk memperkuat struktur modal dan membiayai proyek jangka panjang dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Kata Kunci: *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, *Growth in Net Assets*, dan Kebijakan Dividen.

**THE EFFECT OF COLLATERALIZABLE ASSETS, INVESTMENT  
OPPORTUNITY SET AND GROWTH IN NET ASSETS ON DIVIDEND  
POLICY IN PROPERTY & REAL ESTATE SECTOR COMPANIES LISTED  
ON THE IDX 2021-2024 PERIOD**

**ZURRAHMI**  
**NPM. 2202110022**

Pembimbing I : Maidar, S.E.,M.S.i  
Pembimbing II : Emmi Suryani Nst, S.E.,M.Si

***ABSTRACT***

*This study aims to determine the effect of Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, and Growth in Net Assets simultaneously and partially on Dividend Policy in property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. The population in this study includes all property and real estate sector companies listed on the IDX during the observation period, totaling 25 companies with a total of 100 observations over four years of observation. The analysis method used is panel data regression with the help of EViews 12.0 software. The results of the study indicate that the variables Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, and Growth in Net Assets simultaneously and partially influence Dividend Policy. Each variable has a regression coefficient value of  $\beta_1 = -0.156927$ ,  $\beta_2 = -0.0000656$ , and  $\beta_3 = -0.008793$ . The three regression coefficients are negative, indicating that increases in these three variables tend to be followed by a decrease in the company's dividend policy. Thus, the company prefers to retain profits to strengthen its capital structure and finance long-term projects rather than distributing them as dividends to shareholders.*

*Keywords: Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, Growth in Net Assets, and Dividend Policy.*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki kontribusi besar terhadap pembangunan ekonomi nasional. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik BPS (2023), kontribusi sektor ini terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada tahun 2023 tercatat sebesar 13,63%, sebuah angka yang menunjukkan peran dominan sektor ini dalam menopang perekonomian nasional. Sektor properti tidak hanya menciptakan pertumbuhan langsung melalui aktivitas pembangunan, tetapi juga menimbulkan *multiplier effect* terhadap berbagai sektor lain seperti konstruksi, perbankan, jasa keuangan, bahan bangunan, dan perdagangan. Dengan demikian, keberlangsungan sektor properti menjadi salah satu indikator penting kesehatan ekonomi Indonesia secara makro.

Meskipun memberikan kontribusi yang signifikan, sektor ini memiliki karakteristik yang sangat dipengaruhi oleh kondisi siklus ekonomi, fluktuasi suku bunga, serta kebijakan pemerintah, terutama terkait pembiayaan perumahan dan perizinan pembangunan. Ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan dari 3,5% pada 2021 menjadi 6% pada 2023, biaya pinjaman meningkat dan daya beli masyarakat terhadap properti menurun, yang berimplikasi langsung terhadap kinerja emiten di sektor ini. Hal ini menegaskan bahwa perusahaan properti menghadapi tantangan besar dalam menjaga stabilitas kinerja dan menarik

kepercayaan investor, terutama pada masa pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19.

Dalam konteks pasar modal, khususnya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu pilihan investasi yang dipertimbangkan secara serius oleh investor. Salah satu aspek yang menjadi perhatian utama adalah kebijakan dividen. Dividen tidak hanya dipandang sebagai bentuk pengembalian keuntungan, melainkan juga sebagai sinyal kepercayaan dari manajemen terhadap prospek perusahaan ke depan. Berdasarkan teori sinyal, kebijakan pembagian dividen dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Peningkatan dividen sering kali dipersepsikan sebagai optimisme manajemen terhadap prospek laba yang berkelanjutan, sementara penurunan dividen dapat memunculkan kekhawatiran investor mengenai keberlanjutan bisnis perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen menjadi salah satu faktor strategis yang memengaruhi kepercayaan investor dan harga saham di pasar modal.

Dalam penelitian keuangan perusahaan, salah satu faktor utama yang diperkirakan berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah *Collateralizable Assets*. Aset berwujud yang dimiliki perusahaan, seperti tanah, bangunan, atau peralatan, dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pembiayaan eksternal. Perusahaan dengan tingkat aset berwujud tinggi cenderung lebih mudah mengakses pinjaman, sehingga memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar dalam menentukan alokasi laba, termasuk dalam membagikan dividen. Mauris & Rizal, (2021) membuktikan bahwa *Collateralizable Assets* berpengaruh positif

terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan. Akan tetapi, penelitian lain seperti Putra & Bahri, (2023) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Ketidakkonsistenan ini dapat terjadi karena perbedaan kondisi perusahaan, terutama ketika perusahaan berada pada fase ekspansi yang membutuhkan modal besar sehingga laba lebih banyak dialokasikan untuk investasi dibandingkan dibagikan sebagai dividen. Dengan demikian, perbedaan pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap kebijakan dividen dapat disebabkan oleh karakteristik sektor usaha dan strategi pendanaan yang berbeda antarperusahaan.

Selain *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set* (IOS) juga dianggap sebagai variabel penting yang memengaruhi kebijakan dividen. IOS mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan yang direpresentasikan melalui proyek investasi. Perusahaan dengan IOS tinggi biasanya memilih menahan laba untuk membiayai ekspansi sehingga mengurangi porsi dividen yang dibagikan. Penelitian Yunita & Subardjo, (2023) menemukan tidak adanya pengaruh antara IOS dan kebijakan dividen, sedangkan Friza, (2022) menemukan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil ini memperlihatkan adanya inkonsistensi empiris yang memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada sektor properti dan *real estate* yang memiliki karakteristik proyek jangka panjang dan membutuhkan pembiayaan intensif.

Variabel lain yang tidak kalah penting adalah *Growth in Net Assets* atau pertumbuhan aset bersih. Pertumbuhan aset bersih menggambarkan sejauh mana

perusahaan memperluas kapasitas dan aset produktifnya. Pertumbuhan yang tinggi sering kali menuntut pembiayaan tambahan, sehingga perusahaan cenderung menahan laba untuk mendukung ekspansi. Muslimin & Wenten, (2023). menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara penelitian Sukarti *et al.*, (2023) menunjukkan hasil berbeda di mana pertumbuhan aset dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong konsistensi pembayaran dividen. hal ini mengindikasikan adanya *research gap* yang perlu diisi dengan penelitian lanjutan, terutama pada sektor properti yang memiliki struktur aset tidak likuid seperti tanah dan proyek pembangunan.

Kebijakan dividen tidak dapat dilepaskan dari *agency theory* (Brigham & Houston, 2019), yang menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen cenderung menahan laba untuk membiayai proyek strategis, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan dividen sebagai bentuk kepastian imbal hasil investasi. Keberadaan *Collateralizable Assets* dapat menjadi solusi karena memberikan ruang bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal, sehingga perusahaan tetap dapat membagikan dividen tanpa mengurangi dana internal untuk ekspansi (Putra & Bahri, 2023). Namun, hubungan ini masih diperdebatkan, terutama pada sektor properti yang unik dalam struktur aset dan pola pendanaannya.

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Lestari, (2024) menemukan bahwa *Collateralizable Assets* berpengaruh negatif signifikan dan *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sementara itu, Yani & Maharani, (2022). menyimpulkan bahwa IOS justru memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. hal berbeda juga ditunjukkan oleh Muslimin & Wenten, (2023). yang menemukan tidak adanya pengaruh pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen di subsektor makanan dan minuman, sedangkan Nurhadi *et al.*, (2024). menemukan bahwa *Growth in Net Assets* (GNA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. temuan yang tidak konsisten tersebut menunjukkan adanya kebutuhan untuk melakukan penelitian lanjutan, khususnya pada sektor properti dan *real estate* yang memiliki struktur aset serta pola pendanaan yang berbeda dibandingkan sektor lain.

Sebagai langkah awal untuk memahami fenomena tersebut secara empiris, penting untuk meninjau bagaimana kinerja laba bersih dan kebijakan dividen perusahaan di sektor ini berkembang dalam beberapa tahun terakhir. Perbandingan antara pertumbuhan laba bersih dan pembagian dividen dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana perusahaan mengalokasikan laba antara kebutuhan internal dan kepentingan pemegang saham. Data tersebut mencerminkan sejauh mana kebijakan keuangan perusahaan mendukung strategi pertumbuhan sekaligus menjaga keseimbangan dalam pemberian imbal hasil berupa dividen kepada investor. Berikut disajikan data laba bersih dan dividen perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024, dapat dilihat pada tabel 1.1.

**Tabel 1.1**  
**Laba Bersih dan Dividen Perusahaan Sektor Properti dan *Real estate* Periode**  
**2021-2024**

(Dinyatakan Dalam Jutaan Rupiah)

No	Kode Saham	2021		2022		2023		2024	
		Laba Bersih	Dividen	Laba Bersih	Dividen	Laba Bersih	Dividen	Laba Bersih	Dividen
1	AMAN	30,283	1,937	34,531	1,937	57,009	0	60,249	3,874
2	APLN	-485,228	100,875	2,268,910	176,830	1,164,519	143,319	770,526	334,164
3	ASRI	142,929	0	1,098,365	0	637,640	12,954	65,137	1,225
4	ATAP	5,524	492	2,152	813	163	150	-2,109	0
5	BEST	-71,095	0	33,730	0	39,528	0	58,582	14
6	BIPP	19,557	76,698	25,274	55,491	-4,473	22,471	-6,451	21,295
7	BSDE	1,538,841	124,389	2,656,886	0	10,280	0	27,732	0
8	CSIS	19,811	950	23,620	0	5,406	0	13,750	0
9	CTRA	2,087,716	157,553	2,003,028	0	1,909,025	0	2,327,968	0
10	DILD	-30,049	0	191,968	242	758,028	0	263,852	0
11	DUTI	730,113	0	848,697	883,457	1,285,261	248,067	1,375,531	1,038,387
12	GMTD	-27,376	0	8,998	0	129,014	305	136,854	2,335
13	GPRA	49,537	0	76,356	4,277	96,479	4,277	123,879	21,383
14	INPP	-42,055	29,257	69,492	22,270	184,897	93,105	418,069	52,291
15	JRPT	786,726	297,989	879,773	257,757	1,024,338	272,646	1,151,349	309,857
16	KIJA	87,636	0	40,981	0	528,623	127,102	770,058	158,216
17	LPKR	-1,623,183	197,295	-2,327,495	111,430	653,699	125,592	18,727,125	22,271
18	MKPI	324,670	100,509	701,336	110,939	844,447	421,946	985,662	507,284
19	MMLP	366,263	1	194,546	0	113,354	0	250,491	0
20	MTLA	380,666	54,428	417,934	66,394	492,910	96,345	530,017	91,016
21	PLIN	447,757	304,075	557,392	311,146	613,267	767,259	997,540	537,435
22	PURI	9,072	1,450	722	1,800	1,099	0	-13,861	0
23	PWON	1,550	0	1,831	193	2,382	313	2,422	433
24	RDTX	195,806	36,288	270,817	200,256	302,802	395,136	287,868	137,357
25	SMRA	549,696	3	771,744	99,051	1,057,692	213,624	1,842,219	247,964

Sumber: Data diolah, (2025)

Berdasarkan data pada Tabel 1.1, dapat dilihat bahwa laba bersih dan dividen perusahaan sektor properti dan *real estate* mengalami fluktuasi yang cukup signifikan selama periode 2021–2024. Meskipun sebagian besar perusahaan menunjukkan peningkatan laba bersih, hal tersebut tidak selalu diikuti dengan peningkatan pembagian dividen yang proporsional. Beberapa perusahaan besar

seperti, JRPT, MTLA, dan MKPI terlihat mampu menjaga konsistensi laba sekaligus memberikan dividen secara berkelanjutan, sedangkan perusahaan lain seperti APLN dan LPKR sempat mengalami penurunan laba namun tetap membagikan dividen sebagai sinyal kepercayaan pasar terhadap prospek usaha mereka.

Fenomena ini menunjukkan adanya perbedaan strategi pengelolaan laba dan kebijakan dividen antarperusahaan di sektor properti. Sebagian besar emiten tampak berhati-hati dalam menentukan besaran dividen karena tingginya kebutuhan pendanaan proyek jangka panjang dan ketidakpastian pasar. Dengan demikian, perkembangan laba bersih dan dividen dapat menjadi indikator penting dalam menilai sejauh mana faktor *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Dengan mempertimbangkan kontribusi sektor properti terhadap perekonomian nasional, karakteristik asetnya yang unik, serta inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, penelitian ini memiliki urgensi yang tinggi. Tujuan utamanya adalah menganalisis pengaruh *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi nyata, baik dari sisi teoretis maupun praktis, sehingga dapat menjawab tantangan sekaligus memberikan solusi dalam pengembangan sektor properti di Indonesia.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
2. Apakah *Collateralizable Assets* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
3. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
4. Apakah *Growth in Net Assets* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan pada perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
2. Untuk mengetahui apakah *Collateralizable Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

3. Untuk mengetahui apakah *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
4. Untuk mengetahui apakah *Growth in Net Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

### **1.4.1 Manfaat Teoretis**

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur mengenai determinan kebijakan dividen. Dengan fokus pada variabel *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets*, penelitian ini dapat memperjelas inkonsistensi hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan bukti empiris beragam. Temuan dari penelitian ini diharapkan mampu memperkuat relevansi teori keagenan, teori sinyal, *Bird in The Hand Theory* dan teori kebijakan dividen dalam konteks perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia, sekaligus memberikan dasar konseptual yang lebih kokoh bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan.

### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Secara praktis, hasil penelitian ini bermanfaat bagi manajemen perusahaan, investor, maupun regulator. bagi manajemen, penelitian ini dapat menjadi dasar dalam menyusun kebijakan dividen yang seimbang antara kebutuhan ekspansi perusahaan dengan kepentingan pemegang saham. Bagi

investor, penelitian ini dapat menjadi acuan untuk mengevaluasi fundamental perusahaan dan memprediksi pola pembagian dividen, sehingga mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat. Sementara itu, bagi regulator pasar modal, penelitian ini dapat memberikan masukan dalam merumuskan kebijakan yang mendorong transparansi, memperkuat perlindungan investor, serta menjaga stabilitas sektor properti dan *real estate* di Indonesia.

### **1.4.3 Manfaat Akademis**

Secara akademis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan rujukan bagi penelitian selanjutnya, khususnya terkait kebijakan dividen di sektor-sektor strategis. Dengan periode pengamatan 2021–2024, penelitian ini menawarkan data empiris mutakhir yang relevan untuk dijadikan pijakan studi lanjutan, baik untuk membandingkan antar sektor maupun memperluas variabel penelitian. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi bahan pembelajaran bagi mahasiswa, dosen, dan akademisi yang tertarik pada kajian keuangan perusahaan, serta membuka peluang penelitian lanjutan yang lebih mendalam baik pada lingkup nasional maupun internasional.

### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, dan tujuan penelitian yang telah diuraikan, maka ruang lingkup penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) selama periode

penelitian tahun 2021-2024. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa *annual report* yang di publikasikan oleh masing-masing perusahaan melalui situs resmi bursa efek Indonesia



## **BAB II**

### **KAJIAN KEPUSTAKAAN**

#### **2.1 Landasan Teoritis**

##### **2.1.1 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan strategis dalam manajemen keuangan perusahaan karena berhubungan langsung dengan bagaimana laba bersih dialokasikan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Menurut Brigham & Houtson (2019:151), kebijakan dividen adalah keputusan yang menyangkut tentang pembayaran dividen oleh perusahaan, yang meliputi penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Keputusan ini menjadi penting karena tidak hanya mencerminkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan dana internal perusahaan, tetapi juga memberikan gambaran tentang stabilitas keuangan serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sementara itu, Sutrisno (2012:267), mendefinisikan kebijakan dividen sebagai kebijakan yang berhubungan dengan keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Menurut *Bird in The Hand Theory*, investor cenderung lebih menyukai dividen yang dibagikan saat ini dibandingkan dengan potensi *capital gain* di masa mendatang. Hal ini karena dividen memberikan kepastian pendapatan dan mengurangi risiko investasi yang bersumber dari ketidakpastian pasar (Gordon, 1963 & Lintner, 1962 dalam Al-Malkawi *et al.*, 2010). Dengan kata lain,

perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen akan lebih dipercaya oleh investor, sebab kebijakan tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan. Oleh karena itu, kestabilan pembagian dividen dapat menjadi daya tarik bagi investor serta meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar modal.

Selaras dengan hal tersebut, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan investor. Peningkatan atau konsistensi dalam pembayaran dividen sering kali diartikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan prospek laba yang menjanjikan. Sebaliknya, penurunan atau penghentian dividen bisa menimbulkan sinyal negatif, karena dianggap menunjukkan ketidakpastian terhadap profitabilitas di masa depan (Bhattacharya, 1979 dalam Al-Malkawi *et al.*, 2010). Dengan demikian, kebijakan dividen tidak hanya menjadi keputusan finansial, tetapi juga strategi komunikasi yang memengaruhi persepsi pasar terhadap kredibilitas dan optimisme manajemen.

Dalam praktiknya, kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan. Faktor-faktor seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, struktur aset, dan *Investment Opportunity Set (IOS)* menjadi pertimbangan utama dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. Penelitian yang dilakukan oleh Yani & Maharani, (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas dan peluang investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, Agustina & Juanda, (2023) menyoroti bahwa dalam sektor properti dan *real estate* yang bersifat padat modal, pertumbuhan aset serta aset berwujud

yang dapat dijaminkan (*Collateralizable Assets*) turut berperan penting dalam menentukan kemampuan perusahaan membayar dividen.

Dalam konteks yang lebih luas, *Signaling Theory* juga dapat menjelaskan bagaimana kebijakan dividen berinteraksi dengan kondisi ekonomi makro. Perubahan tingkat suku bunga, inflasi, maupun kebijakan moneter dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan dividen. seperti kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia pada periode 2021–2023 meningkatkan biaya modal dan mengurangi kemampuan perusahaan, khususnya di sektor properti, untuk membagikan dividen secara optimal. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan refleksi dari kemampuan perusahaan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan eksternal sekaligus menjaga kepercayaan investor melalui sinyal finansial yang stabil.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena indikator ini dinilai paling relevan untuk mencerminkan konsistensi perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham (Baker & Powell, 2019:87). DPR dihitung dengan membandingkan jumlah dividen yang dibayarkan terhadap laba bersih setelah pajak pada periode yang sama. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Dividen = jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam periode tertentu.

Laba Bersih = keuntungan bersih perusahaan setelah pajak pada periode yang sama.

Melalui indikator ini, tingkat DPR yang tinggi menunjukkan proporsi laba yang lebih besar dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan DPR rendah menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk menahan laba sebagai sumber pendanaan internal.

### **2.1.2 Collateralizable Assets**

*Collateralizable Assets* adalah aset berwujud yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*) oleh perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari pihak eksternal, terutama lembaga keuangan. Aset ini biasanya berupa tanah, bangunan, mesin, atau peralatan yang memiliki nilai pasar dan tingkat likuiditas relatif tinggi (Brigham & Ehrhardt, 2022:84). Menurut teori keuangan perusahaan, semakin besar proporsi aset berwujud yang dimiliki perusahaan, semakin mudah perusahaan memperoleh akses pembiayaan eksternal karena kreditur lebih percaya pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini berimplikasi langsung pada kebijakan dividen yang diambil perusahaan (Mauris & Rizal, 2021).

Dalam perspektif Pecking Order Theory, Myers (1977), dalam Frank & Goyal, (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan aset berwujud tinggi akan lebih mudah mengakses sumber pendanaan eksternal tanpa harus menanggung biaya informasi yang tinggi, sehingga tidak perlu menahan laba secara berlebihan. Kondisi ini memungkinkan perusahaan tetap membagikan dividen kepada pemegang saham sambil mempertahankan stabilitas pembiayaan. Sebaliknya, perusahaan dengan aset berwujud rendah cenderung lebih bergantung pada laba

ditahan karena keterbatasan jaminan untuk memperoleh pinjaman, sehingga berdampak pada kebijakan dividen yang lebih konservatif.

Sejumlah penelitian empiris mendukung keterkaitan ini. Mauris & Rizal, (2021). menemukan bahwa aset berwujud berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan. Agustina & Juanda, (2023). juga menegaskan bahwa perusahaan dengan struktur aset berwujud yang tinggi lebih cenderung membagikan dividen karena memiliki kemampuan pendanaan yang lebih besar. Namun, Lestari, (2024). menunjukkan bahwa pengaruh *Collateralizable Assets* tidak selalu konsisten, terutama ketika perusahaan menghadapi kebutuhan ekspansi yang besar. Hal ini selaras dengan temuan Putra & Bahri, (2023). yang menjelaskan bahwa keputusan dividen sering kali dipengaruhi oleh konflik keagenan, di mana aset berwujud dapat menjadi sarana untuk mengurangi ketidakpastian kreditur maupun investor.

Untuk mengukur *Collateralizable Assets*, penelitian ini menggunakan indikator berupa rasio aset tetap terhadap total aset perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2022:91) Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{COLLAS} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Aset Tetap = aset berwujud jangka panjang seperti tanah, bangunan, dan peralatan.

Total Aset = keseluruhan aset perusahaan, baik lancar maupun tidak lancar.

Dengan demikian, semakin tinggi nilai COLLAS, semakin besar pula kemampuan perusahaan menggunakan aset tetapnya sebagai jaminan. Kondisi ini tidak hanya meningkatkan akses perusahaan terhadap pembiayaan eksternal, tetapi

juga memberikan ruang bagi manajemen untuk menjaga konsistensi pembagian dividen (Mauris & Rizal, 2021). Oleh karena itu, variabel *Collateralizable Assets* menjadi salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam menganalisis kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia.

### **2.1.3 Investment Opportunity Set**

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan salah satu variabel penting dalam menjelaskan keputusan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan dividen. *Investment Opportunity Set* mencerminkan peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan melalui berbagai proyek investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan (Smith & Watts, 1992:265). Myers (1977) dalam Frank & Goyal (2003) menjelaskan bahwa perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam membagikan dividen, karena laba lebih sering ditahan untuk membiayai investasi baru. Dalam konteks *Bird in The Hand Theory*, investor lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan potensi *capital gain* di masa depan, sehingga terjadi *trade-off* antara kebutuhan perusahaan untuk reinvestasi dengan preferensi investor terhadap dividen (Al-Malkawi *et al.*, 2010).

Penelitian empiris menunjukkan bahwa IOS berperan penting dalam menentukan besar kecilnya dividen. Yani & Maharani, (2022) menemukan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, sementara Lestari, (2024) menyatakan bahwa IOS tidak selalu mengurangi pembayaran dividen. Hasil berbeda juga disampaikan oleh Sukarti *et al.*, (2023), yang menunjukkan bahwa IOS justru dapat mendorong perusahaan untuk menjaga konsistensi pembagian dividen sebagai upaya

mempertahankan kepercayaan investor. Inkonsistensi hasil penelitian tersebut memperlihatkan adanya *research gap* yang relevan untuk diteliti lebih lanjut pada sektor properti dan *real estate*.

Dalam industri properti dan *real estate*, peluang investasi biasanya diwujudkan dalam bentuk proyek pembangunan baru, akuisisi lahan, maupun pengembangan kawasan terpadu. Proyek-proyek ini membutuhkan dana yang sangat besar dan bersifat jangka panjang, sehingga perusahaan sering kali lebih memilih menahan laba daripada membagikan dividen dalam jumlah tinggi (Agustina & Juanda, 2023). Namun, investor di sektor ini umumnya mengharapkan dividen sebagai kompensasi atas risiko tinggi dari investasi properti, sehingga manajemen dihadapkan pada dilema antara menahan laba untuk ekspansi atau memenuhi ekspektasi pasar melalui pembagian dividen (Friza, 2022).

Secara kuantitatif, IOS tidak memiliki ukuran tunggal karena konsepnya bersifat multidimensi (Smith & Watts, 1992:267). Namun, dalam penelitian ini, IOS diukur menggunakan *market-to-book value of equity ratio*, yang merupakan salah satu proksi berbasis harga saham yang paling umum digunakan untuk mengukur peluang pertumbuhan perusahaan (Kallapur & Trombley, 1999:82) rasio ini menggambarkan sejauh mana pasar menilai potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan dibandingkan nilai buku ekuitas yang dimiliki, adapun rumus untuk menghitung IOS sebagai berikut:

$$IOS = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Jumlah saham beredar	=	total lembar saham yang dimiliki perusahaan pada akhir periode.
Harga Saham	=	harga penutupan saham perusahaan pada akhir periode.
Total Ekuitas	=	total ekuitas yang dimiliki perusahaan pada akhir periode.

Melalui rasio ini, IOS mencerminkan sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan nilai sahamnya. Semakin tinggi nilai IOS, semakin besar peluang investasi yang dimiliki perusahaan, sehingga kecenderungan untuk menahan laba dan mengurangi pembagian dividen juga semakin tinggi.

#### **2.1.4 Growth in Net Assets**

Pertumbuhan aset bersih (*Growth in Net Assets/GNA*) merupakan indikator penting yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengalami ekspansi dalam periode tertentu. Aset bersih merupakan total aset perusahaan yang mencerminkan keseluruhan sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan nilai di masa depan (Subramanyam, 2014:217). Pertumbuhan aset bersih yang positif menunjukkan adanya peningkatan kapasitas produksi, diversifikasi usaha, atau akumulasi laba ditahan yang digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan.

Dalam perspektif *Bird in The Hand Theory* peningkatan aset bersih menimbulkan dilema keuangan antara preferensi investor terhadap dividen saat ini dengan kebutuhan perusahaan untuk menahan laba demi memperbesar ekuitas dan mendukung pertumbuhan di masa depan. Investor cenderung menganggap dividen sebagai sinyal stabilitas keuangan dan tingkat risiko yang lebih rendah, sedangkan

perusahaan yang sedang tumbuh lebih memilih menahan laba untuk memperkuat struktur modal dan membiayai proyek baru (Gordon, 1963 & Lintner, 1962 dalam Al-Malkawi *et al.*, 2010). Dengan demikian, hubungan antara GNA dan kebijakan dividen bergantung pada keseimbangan antara kebutuhan investasi dan ekspektasi pasar terhadap distribusi laba.

Penelitian empiris mengenai GNA menunjukkan hasil yang beragam. Nurhadi *et al.*, (2024) menekankan bahwa pertumbuhan aset bersih memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, khususnya pada perusahaan manufaktur yang membutuhkan permodalan tinggi. Sementara itu, Agustina & Juanda, (2023) dalam kajiannya pada perusahaan jasa non keuangan menemukan bahwa pertumbuhan aset justru tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena peningkatan aset belum tentu diikuti oleh peningkatan pembagian laba. Di sisi lain, Putra & Bahri, (2023) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan ekspansi agresif cenderung menahan laba lebih banyak untuk mendukung pertumbuhan aset, sehingga kebijakan dividen menjadi lebih konservatif. Perbedaan temuan ini memperlihatkan adanya *research gap* yang relevan untuk dikaji lebih lanjut pada sektor properti dan *real estate*.

Dalam praktiknya, pertumbuhan aset bersih memiliki implikasi penting terhadap strategi pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan GNA tinggi biasanya membutuhkan dana internal yang lebih besar untuk mendukung ekspansi, sehingga laba cenderung ditahan. Namun, penelitian Mauris & Rizal, (2021) menyatakan bahwa GNA juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga manajemen terdorong menjaga konsistensi dividen.

Selaras dengan hal tersebut, Yani & Maharani, (2022) menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menyeimbangkan pertumbuhan aset dan kebijakan dividen akan lebih menarik bagi investor jangka panjang.

Sektor properti dan *real estate* memiliki karakteristik khusus dalam hal GNA. Peningkatan aset bersih sering kali berasal dari akuisisi lahan atau pembangunan proyek baru yang membutuhkan modal besar. Agustina & Juanda, (2023) menekankan bahwa industri properti bersifat padat modal, sehingga manajemen menghadapi dilema antara kebutuhan dana untuk ekspansi dan tuntutan investor terhadap dividen. Kondisi makroekonomi seperti kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia atau kebijakan pembiayaan perumahan pemerintah juga turut memengaruhi dinamika GNA dan kebijakan dividen (Muslimin & Wenten, 2023). Oleh karena itu, meneliti GNA pada sektor ini sangat penting, khususnya pada periode 2021–2024 ketika pasar sedang dalam fase pemulihan pasca pandemi COVID-19.

Secara matematis, *Growth in Net Assets* (GNA) dapat diukur menggunakan rasio pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan total asetnya sebagai cerminan dari pertumbuhan kekayaan bersih yang dimiliki (Subramanyam, 2014:218). Semakin tinggi nilai GNA, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memperluas kegiatan usahanya melalui peningkatan aset yang didukung oleh laba ditahan maupun tambahan modal. Pengukuran GNA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GNA} = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t-1)}}{\text{Total Aset (t-1)}}$$

Total Aset = total aset perusahaan pada periode berjalan.

Total Aset t-1 = total aset perusahaan pada periode sebelumnya.

Melalui indikator ini, GNA mencerminkan persentase pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun. Nilai GNA yang tinggi menunjukkan peningkatan kapasitas perusahaan dalam mengembangkan bisnis, namun juga berpotensi menurunkan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen karena kebutuhan reinvestasi lebih besar (Agustina & Juanda, 2023; Mauris & Rizal, 2021).

Dengan demikian, GNA dalam penelitian ini dipandang sebagai variabel independen yang dapat menjelaskan variasi kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkuat literatur empiris, sekaligus menjelaskan inkonsistensi temuan terdahulu.

## 2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai kebijakan dividen terus berkembang, terutama terkait dengan pengaruh faktor internal perusahaan seperti profitabilitas, aset, likuiditas, leverage, dan peluang investasi. Mauris & Rizal, (2021) melakukan penelitian pada perusahaan sektor jasa non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2016–2019. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa secara Simultan *Collateralizable Assets*, *Growth in Net Assets*, Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara Parsial *Collateralizable Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *Growth in Net Assets* tidak berpengaruh. hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang tinggi, yang dapat dijadikan

jaminan untuk memperoleh pendanaan eksternal, cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar dalam membagikan dividen secara konsisten.

Sukarti *et al.*, (2023) meneliti perusahaan di Indonesia dengan fokus pada variabel *Investment Opportunity Set*, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan *Collateralizable Assets*. Temuan mereka menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan *Collateralizable Assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan peluang investasi tinggi cenderung meningkatkan pembagian dividen sebagai sinyal positif kepada investor, sementara perusahaan dengan aset berwujud tinggi lebih memilih menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan operasional daripada membagikan dividen.

Lestari, (2024) dalam penelitiannya menekankan pengaruh *Collateralizable Assets*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen. Hasilnya memperlihatkan bahwa secara simultan keempat variabel independen tersebut berpengaruh terhadap kebijakan dividen. secara parsial *Collateralizable Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. sedangkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat aset berwujud tinggi cenderung menahan laba untuk pendanaan internal, sementara peluang investasi yang dimiliki tidak selalu menjadi pertimbangan utama dalam menentukan kebijakan dividen.

Muslimin & Wenten, (2023) meneliti perusahaan sektor makanan dan minuman periode 2018–2022. Mereka menemukan bahwa pertumbuhan aset dan

*Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara risiko bisnis menekan kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian ini menyoroti dinamika *trade-off* antara pertumbuhan, risiko, dan kebijakan dividen dalam industri manufaktur yang sangat kompetitif.

Yunita & Subardjo, (2023) menguji pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas, dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *Investment Opportunity Set* tidak menjadi faktor dalam menentukan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan. Hal ini menegaskan bahwa pembagian dividen lebih dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Putra & Bahri, (2023) meneliti pengaruh *collateral assets*, kebijakan hutang, dan *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *collateral assets* dan *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini mengindikasikan bahwa struktur aset dan peluang investasi tidak selalu menjadi dasar utama dalam penentuan kebijakan pembagian dividen. terutama pada perusahaan yang lebih mempertimbangkan stabilitas arus kas dan kebutuhan pendanaan jangka panjang.

Yani & Maharani, (2022) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan fokus pada profitabilitas, *lagged dividend*, dan *Investment Opportunity Set*. Temuan mereka menunjukkan bahwa

*lagged dividend* memiliki pengaruh dominan, menandakan bahwa kebijakan dividen periode sebelumnya menjadi acuan penting bagi manajemen dalam menentukan dividen di periode berikutnya. *Investment Opportunity Set* juga terbukti berperan, menunjukkan adanya hubungan erat antara peluang investasi dan strategi pembagian laba.

Penelitian oleh Agustina & Juanda, (2023) mengkaji pengaruh *Collateralizable Assets*, *Growth in Net Assets*, dan profitabilitas pada perusahaan jasa non-keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel berpengaruh terhadap kebijakan dividen. secara parsial *Collateralizable Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. sementara *Growth in Net Assets* tidak berpengaruh hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi aset berwujud perusahaan, semakin besar kemampuan dan kecenderungan manajemen untuk membagikan dividen. Sedangkan peningkatan aset bersih belum tentu diikuti oleh peningkatan pembagian dividen.

Nurhadi *et al.*, (2024) meneliti perusahaan manufaktur periode 2018–2022 dengan variabel profitabilitas, *Collateralizable Assets*, dan *Growth in Net Assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas, *Collateralizable Assets* dan *Growth In Net Assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. namun secara parsial *Collateralizable Assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *Growth In Net Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. hal ini berarti pertumbuhan aset bersih yang tinggi dapat menekankan pembagian dividen karena laba lebih banyak dialokasikan untuk mendukung ekspansi.

Friza, (2022) meneliti perusahaan manufaktur di BEI periode 2015–2019 dengan fokus pada *Investment Opportunity Set*, likuiditas, dan kebijakan hutang. Penelitian ini menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang berarti perusahaan dengan peluang investasi tinggi berupaya menjaga konsistensi pembayaran dividen sebagai bentuk kepercayaan kepada investor. Sementara itu, likuiditas juga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa perusahaan dengan kas yang memadai cenderung memiliki kemampuan lebih besar dalam membayar dividen kepada pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Nariman, (2021) mengkaji pengaruh *Free Cash Flow*, *Collateralizable Assets* dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang tinggi serta ketersediaan kas yang tinggi memiliki kemampuan keuangan yang lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Selain itu, hasil tersebut memperkuat pandangan bahwa *collateralizable assets* dapat meningkatkan kepercayaan kreditur dan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga mendorong kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kebijakan dividen.

Secara keseluruhan, hasil penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal perusahaan seperti

profitabilitas, *Free Cash Flow*, likuiditas, leverage, *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, serta pertumbuhan aset bersih. Namun, terdapat perbedaan hasil antar penelitian yang menimbulkan inkonsistensi temuan. seperti, penelitian Mauris & Rizal, (2021) serta Lestari, (2024) menunjukkan bahwa *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan studi lain seperti Putra & Bahri, (2023) menemukan bahwa variabel *collateralizable assets* justru tidak selalu konsisten memengaruhi kebijakan dividen. Inkonsistensi ini menandakan bahwa pengaruh variabel-variabel tersebut sangat bergantung pada karakteristik sektor industri yang diteliti.

Selain itu, faktor *Investment Opportunity Set* juga menunjukkan hasil yang bervariasi. Sukarti *et al.*, (2023) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun Yunita & Subardjo, (2023) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal berbeda juga diungkapkan oleh Friza, (2022) yang menemukan pengaruh negatif, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang investasi tinggi cenderung menahan laba untuk reinvestasi. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off* dalam manajemen keuangan, di mana perusahaan harus memilih antara membayar dividen atau menggunakan laba untuk pertumbuhan.

*Growth in Net Assets* sebagai variabel yang relatif baru dalam kajian kebijakan dividen menunjukkan hasil yang bervariasi dalam beberapa penelitian. Nurhadi *et al.*, (2024) menemukan bahwa pertumbuhan aset bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. sedangkan Agustina & Juanda, (2023) menunjukkan hasil yang berbeda dimana *Growth In Net Assets* tidak berpengaruh

terhadap kebijakan dividen. perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset bersih belum tentu menjadi faktor dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. hal tersebut sangat bergantung pada sektor industri dan strategi perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk ekspansi maupun pembagian laba kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu di atas, dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor penentu kebijakan dividen menunjukkan hasil yang beragam tergantung pada konteks dan karakteristik industri yang diteliti. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai perbandingan hasil penelitian sebelumnya, dapat dilihat dalam tabel ringkasan penelitian terdahulu berikut:

**Tabel 2. 1**  
**Penelitian Sebelumnya**

No	Judul, Nama Peneliti, dan Tahun	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	<i>The Effect of Profitability Collateralizable Assets and Growth in Net Assets to Dividend Policy (Case Studies on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for The 2018-2022 Period)</i> (Nurhadi <i>et al.</i> , 2024)	Kuantitatif	Secara simultan profitabilitas, <i>collateralizable assets</i> dan <i>growth in net assets</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen. secara parsial Profitabilitas berpengaruh positif signifikan, <i>Collateralizable Assets</i> tidak berpengaruh, <i>Growth in Net Assets</i> berpengaruh negatif signifikan	Menggunakan <i>,Collateralizable Assets</i> , dan <i>Growth in Net Assets</i> .	Menambahkan profitabilitas sebagai variabel independen, Fokus pada perusahaan manufaktur untuk periode 2018-2022

No	Judul, Nama Peneliti, dan Tahun	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
2	<i>The Influence of Collateralizable Assets, Firm Size, Managerial Ownership, and Investment Opportunity on Dividend Policy</i> (Lestari, 2024)	Kuantitatif	Secara Simultan <i>Collateralizable Assets, Firm Size, Managerial Ownership</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara Parsial <i>Collateralizable Assets</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>Managerial Ownership</i> tidak berpengaruh, <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh	Menggunakan <i>Collateralizable Assets</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independent.	Fokus pada perusahaan LQ45 periode 2019-2023 menambahkan variabel firm size dan managerial ownership
3	Pengaruh <i>Collateral Assets</i> , Kebijakan Hutang, dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen (Putra & Bahri, 2023)	Kuantitatif	<i>Collateral Assets</i> tidak berpengaruh, kebijakan Hutang tidak berpengaruh, <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh	Menggunakan collateral assets dan IOS sebagai variabel independen.	Menambahkan kebijakan hutang, fokus pada Perusahaan Makanan & Minuman di BEI 2019-2021
4	Pengaruh <i>Collateralizable Assets, Growth in Net Assets</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Agustina & Juanda, 2023)	Kuantitatif	Secara Simultan <i>Collateralizable assets, Growth in Net Assets</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. secara parsial <i>Collateralizable Assets</i> berpengaruh	Menggunakan <i>Collateralizable Assets</i> , dan <i>Growth in Net Assets</i> .	Fokus pada perusahaan jasa non-keuangan untuk periode 2017-2021

No	Judul, Nama Peneliti, dan Tahun	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			positif signifikan, <i>Growth in Net Assets</i> tidak berpengaruh, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan		
5	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Likuiditas, dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen (Yunita & Subardjo, 2023)	Kuantitatif	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan, <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh, Likuiditas tidak berpengaruh, <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh	Menggunakan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen.	Menambahkan profitabilitas, free cash flow dan likuiditas, fokus pada sektor food & beverage 2015-2019
6	Pengaruh Pertumbuhan Aset, <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen (Muslimin & Wenten, 2023)	Kuantitatif,	Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh, <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh, dan Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	Menggunakan pertumbuhan aset dan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen	Menambahkan risiko bisnis, fokus pada sektor makanan & minuman 2018-2022.
7	Pengaruh Profitabilitas, <i>Lagged Dividend</i> , dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen (Yani & Maharani, 2022)	Kuantitatif	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan, <i>Lagged Dividend</i> berpengaruh positif signifikan, <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh negatif signifikan.	Menggunakan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen.	Menambahkan profitabilitas dan <i>lagged dividend</i> sebagai variabel independen, meneliti Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman di BEI 2018-2021

No	Judul, Nama Peneliti, dan Tahun	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
8	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Collateralizable Assets</i> terhadap Kebijakan Dividen (Sukarti <i>et al.</i> , 2022)	Kuantitatif	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif, kebijakan Utang berpengaruh negatif, Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan <i>Collateralizable Assets</i> berpengaruh negative	Menggunakan <i>Collateralizable Assets</i> dan variabel pertumbuhan sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen.	Menggunakan Kebijakan utang sebagai variabel tambahan, fokus pada perusahaan manufaktur untuk periode 2016-2019
9	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Likuiditas, dan Kebijakan Hutang Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019 (Friza, 2022)	Kuantitatif	<i>Investment Opportunity Set</i> Berpengaruh positif, likuiditas berpengaruh positif, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	menggunakan variabel <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen.	menambahkan likuiditas dan kebijakan hutang sebagai variabel independen, fokus pada perusahaan manufaktur untuk periode 2015-2019
10	<i>The Effect of Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019</i>	Kuantitatif	Secara simultan <i>Collateralizable Assets, Growth in Net Assets</i> Likuiditas leverage dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial <i>Collateralizable Assets</i> berpengaruh positif signifikan, <i>Growth in Net Assets</i> tidak berpengaruh,	Menggunakan <i>Collateralizable Assets</i> , dan <i>Growth in Net Assets</i> variabel independen terhadap kebijakan dividen	Menggunakan likuiditas, leverage dan profitabilitas sebagai variabel independen Periode penelitian, sampel perusahaan.

No	Judul, Nama Peneliti, dan Tahun	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Period</i> (Mauris & Rizal, 2021)		Likuiditas tidak berpengaruh, Leverage tidak berpengaruh dan ROE berpengaruh positif signifikan		
11	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Collateralizable Assets</i> , dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen (Nariman, 2021)	Kuantitatif	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif, <i>Collateralizable Assets</i> berpengaruh positif signifikan, Kebijakan Hutang tidak berpengaruh	Menggunakan <i>Collateralizable Assets</i> sebagai variabel independen, Regresi Linear Berganda,	Menambahkan free cash flow dan kebijakan hutang sebagai variabel independen. dan fokus penelitian pada perusahaan manufaktur 2016-2018.

Sumber: Data diolah, Tahun 2025

## 2.3 Kerangka Pemikiran

### 2.3.1 Hubungan *Collateralizable Assets* dengan Kebijakan Dividen

*Collateralizable Assets* merupakan aset berwujud (*tangible assets*) yang dapat dijadikan jaminan utang. Dalam konteks keuangan perusahaan, semakin tinggi proporsi aset berwujud, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman eksternal. kondisi ini dapat memengaruhi keputusan pembagian dividen.

Menurut *Bird in The Hand Theory*, investor lebih menyukai dividen yang pasti dibandingkan *capital gain* yang tidak pasti. Perusahaan dengan *Collateralizable Assets* yang tinggi memiliki fleksibilitas pendanaan eksternal lebih besar, sehingga tidak terlalu bergantung pada laba ditahan. Dengan demikian, perusahaan berpotensi untuk membagikan dividen lebih tinggi, karena kebutuhan investasi dapat ditutup dengan pinjaman berbasis aset (Gordon, 1963 & Lintner, 1962 dalam Al-Malkawi *et al.*, 2010).

Beberapa penelitian mendukung hubungan ini. Mauris & Rizal, (2021). menemukan bahwa *Collateralizable Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor non-keuangan di BEI. Lestari, (2024). juga menunjukkan hasil serupa, bahwa aset berwujud menjadi salah satu determinan penting dalam keputusan dividen. Selain itu, Agustina & Juanda, (2023). membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat aset berwujud tinggi memiliki kecenderungan lebih stabil dalam pembagian dividen. Namun, penelitian lain oleh Putra & Bahri, (2023). mengungkapkan bahwa dalam kondisi leverage tinggi, pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap kebijakan dividen dapat melemah karena sebagian besar pendapatan perusahaan difokuskan untuk memenuhi kewajiban utang.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Collateralizable Assets* memberikan sinyal positif kepada investor terkait kemampuan perusahaan untuk tetap membagikan dividen. Akan tetapi, pengaruhnya dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti tingkat utang dan strategi pendanaan perusahaan.

### 2.3.2 Hubungan *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Dividen

*Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi biasanya menghadapi banyak peluang pertumbuhan sehingga membutuhkan lebih banyak dana untuk membiayai proyek-proyek tersebut.

Berdasarkan *Bird in The Hand Theory*, investor cenderung menyukai dividen yang pasti. Namun, perusahaan dengan IOS tinggi sering kali menahan laba untuk mendanai ekspansi, sehingga dividen yang dibagikan relatif lebih kecil. Hal ini menciptakan *trade-off* antara kebutuhan perusahaan akan dana internal dengan preferensi investor terhadap dividen.

Hasil penelitian menunjukkan temuan yang beragam. Yani & Maharani, (2022) menemukan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan lebih memilih menahan laba untuk membiayai investasi. Muslimin & Wenten, (2023). juga menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung mengalokasikan laba ke dalam aset produktif dibandingkan membagikan dividen. Demikian pula, Yunita & Subardjo, (2023) menemukan bahwa IOS tidak menjadi salah satu faktor yang menekan kebijakan dividen pada *food & beverage* di BEI.

Namun, terdapat pula penelitian yang menunjukkan perbedaan hasil. Sukarti *et al.*, (2023) mengemukakan bahwa meskipun IOS tinggi, beberapa perusahaan tetap menjaga konsistensi pembayaran dividen untuk menjaga kepercayaan pasar. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara IOS dan

kebijakan dividen dapat bersifat kontekstual, tergantung pada strategi pendanaan dan ekspektasi investor terhadap perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa IOS cenderung memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen, karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk investasi. Namun, dalam praktiknya, beberapa perusahaan tetap membagikan dividen sebagai sinyal kepercayaan kepada investor.

### **2.3.3 Hubungan *Growth in Net Asset* dengan Kebijakan Dividen**

*Growth in Net Assets* (pertumbuhan aset bersih) mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan total aset bersihnya dari waktu ke waktu. Pertumbuhan ini biasanya menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam memperluas skala usaha dan meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Dalam konteks kebijakan dividen, pertumbuhan aset bersih sering kali dipandang sebagai faktor yang dapat mengurangi porsi laba yang dibagikan karena perusahaan membutuhkan lebih banyak dana untuk mendukung ekspansi.

Menurut *Bird in The Hand Theory*, investor cenderung menyukai dividen karena memberikan kepastian arus kas. Namun, ketika perusahaan menunjukkan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi, manajemen biasanya menahan sebagian besar laba untuk membiayai investasi baru (Al-Malkawi *et al.*, 2010). Hal ini menyebabkan pembayaran dividen menjadi lebih rendah. Dengan kata lain, ada hubungan negatif yang potensial antara pertumbuhan aset bersih dan kebijakan dividen.

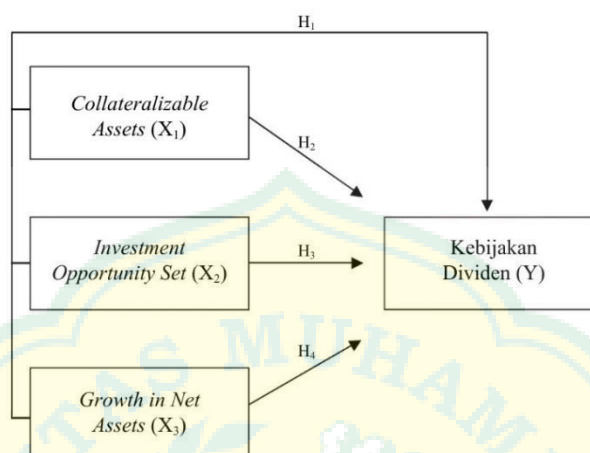
Penelitian sebelumnya mendukung hal ini. Nurhadi *et al.*,(2024) menemukan bahwa *Growth in Net Assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, karena perusahaan lebih fokus pada pendanaan ekspansi. Sukarti *et al.*, (2023). juga menegaskan bahwa perusahaan manufaktur dengan pertumbuhan aset tinggi cenderung menahan laba sebagai sumber pembiayaan internal. Selain itu, Mauris & Rizal, (2021). mengungkapkan bahwa *Growth in Net Assets* menjadi salah satu variabel penting yang menekan kebijakan dividen di sektor non-keuangan.

Namun, beberapa studi menunjukkan bahwa hubungan ini tidak selalu negatif. Lestari, (2024). berpendapat bahwa perusahaan dengan aset besar justru dapat memiliki kapasitas keuangan lebih baik untuk tetap membagikan dividen, meskipun sedang tumbuh. Hal ini menunjukkan bahwa efek pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen bisa bervariasi tergantung pada sektor industri dan strategi pembiayaan perusahaan.

Dengan demikian, secara umum *Growth in Net Assets* memiliki kecenderungan berhubungan negatif dengan kebijakan dividen, karena perusahaan lebih memprioritaskan dana internal untuk pertumbuhan. Akan tetapi, dalam kondisi tertentu, perusahaan yang memiliki aset besar dapat menyeimbangkan antara kebutuhan ekspansi dan pembayaran dividen, sehingga dampaknya bisa berbeda di tiap industri.

Berdasarkan landasan teoritis di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen perusahaan merupakan hasil dari interaksi berbagai faktor internal

perusahaan. Keterkaitan antar variabel-variabel tersebut dapat divisualisasikan dalam kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:



**Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran**

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan variabel yang telah dipaparkan pada kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan dalam hipotesis alternatif (H<sub>a</sub>) sebagai berikut :

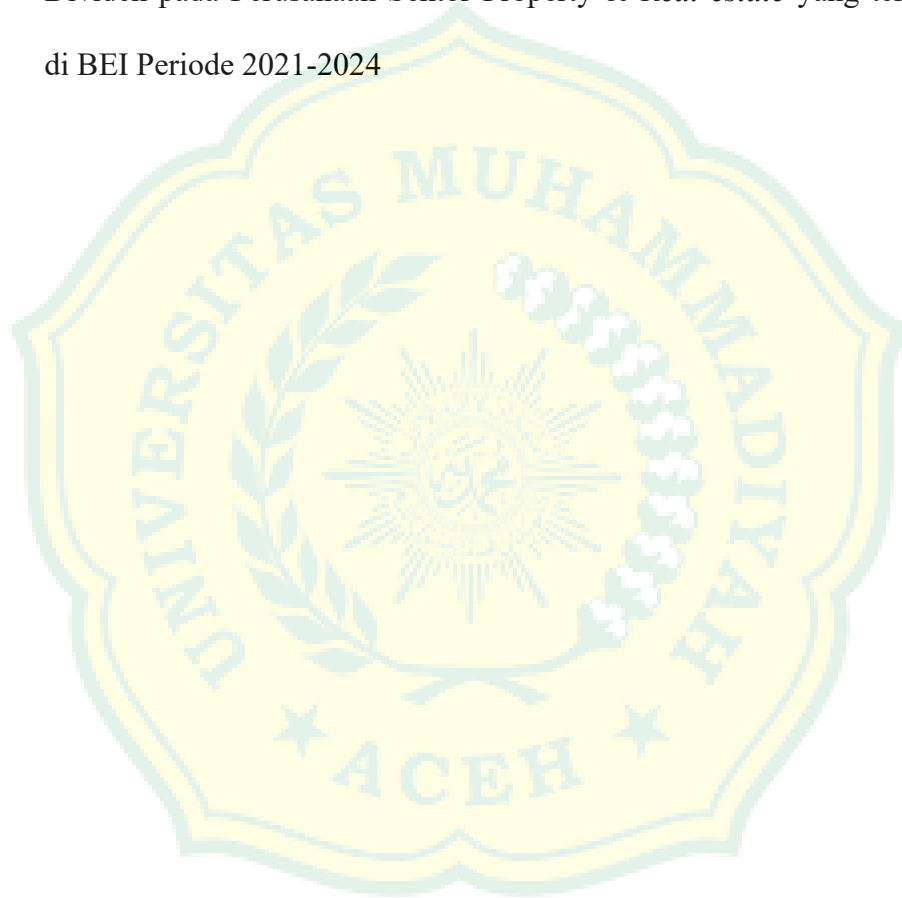
H<sub>a1</sub> : *Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, dan Growth in Net Assets* Secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Property & Real estate yang terdaftar di BEI Periode 2021-2024

H<sub>a2</sub> : *Collateralizable Assets* Berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Property & Real estate yang terdaftar

di BEI Periode 2021-2024

Ha<sub>3</sub>: *Investment Opportunity Set* Secara Parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Property & Real estate yang terdaftar di BEI Periode 2021-2024

Ha<sub>4</sub>: *Growth in Net Assets* berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Property & Real estate yang terdaftar di BEI Periode 2021-2024



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Desain Penelitian**

Desain penelitian atau rancangan penelitian adalah rencana dan struktur penyelidikan yang disusun sedemikian rupa, sehingga peneliti dapat memperoleh jawaban untuk pertanyaan-pertanyaan penelitiannya. Rencana itu merupakan suatu skema menyeluruh yang mencakup program penelitian. Menurut Sekaran & Bougie, (2017:95), desain penelitian idealnya mencakup enam aspek penting, yaitu sifat studi, jenis investigasi, tingkat intervensi peneliti, situasi studi, unit analisis, dan horizon waktu.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024.

Menurut Neuman, (2014:17) pendekatan kuantitatif digunakan untuk menguji teori secara deduktif melalui pengumpulan data numerik dan analisis statistik. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengukur hubungan antar variabel secara objektif dan menghasilkan temuan yang dapat digeneralisasi. Oleh karena itu, pendekatan kuantitatif dianggap sesuai dalam penelitian ini karena mampu memberikan gambaran yang jelas dan terukur mengenai sejauh mana pengaruh variabel-variabel keuangan tersebut terhadap kebijakan dividen, baik secara simultan maupun parsial.

Pemilihan metode ini didasarkan pada relevansinya dalam menjawab rumusan masalah penelitian dan dalam menguji hubungan antar variabel secara sistematis. dalam hal ini perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini mengacu pada rancangan yang dikemukakan oleh Sekaran & Bougie, (2017:95), dengan menjadikan enam aspek utama sebagai pedoman dalam menyusun struktur penelitian secara menyeluruh. Masing-masing aspek dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Sifat Studi

Sifat studi dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. pengujian hipotesis dilakukan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel yang diteliti, dalam hal ini variabel independen berupa *Collateralizable Assets* ( $X_1$ ), *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ) dan *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen ( $Y$ ).

Studi pengujian hipotesis dilakukan untuk menjelaskan hubungan tertentu atau untuk menentukan pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya secara sistematis. Sekaran & Bougie, (2017:100) Oleh karena itu, sifat studi ini bersifat asosiatif kausal, yang artinya penelitian dilakukan untuk menguji apakah terdapat hubungan dan pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun parsial.

Sifat studi ini sesuai dengan pendekatan kuantitatif yang digunakan, di mana penelitian diarahkan untuk menerima atau menolak hipotesis berdasarkan data numerik yang diperoleh dari perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024.

## 2. Jenis Investigasi

Jenis investigasi dalam penelitian ini adalah studi kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara variabel independen dengan variabel dependen. Menurut Sekaran & Bougie, (2017:103), penelitian kausal digunakan untuk menjelaskan pengaruh satu atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat serta untuk mengetahui arah dan kekuatan hubungan tersebut.

Dalam konteks penelitian ini, variabel independen berupa *Collateralizable Assets* ( $X_1$ ), *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ), dan *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ) diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen ( $Y$ ). Investigasi ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif, di mana data yang diperoleh dari *annual report* perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024 akan diolah secara statistik untuk melihat apakah terdapat hubungan kausal antar variabel.

Menurut Sekaran & Bougie, (2017:104), jenis investigasi kausal sangat penting dalam penelitian bisnis dan manajemen, karena hasilnya dapat memberikan dasar pengambilan keputusan yang lebih akurat. Dalam penelitian ini, hasil investigasi diharapkan dapat menjelaskan bagaimana faktor-faktor internal perusahaan, khususnya aset berwujud yang dapat dijadikan jaminan, peluang investasi, dan pertumbuhan aset, berperan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen. Dengan demikian, penelitian ini dapat memberikan kontribusi baik secara teoretis dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan, maupun

secara praktis sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dan investor.

### 3. Tingkat Intervensi

Tingkat intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah minimal karena peneliti tidak melakukan manipulasi langsung terhadap variabel-variabel yang diteliti. Seluruh data yang digunakan diperoleh dari data sekunder, yaitu berupa *annual report* perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang dapat diakses melalui [www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id). Peneliti hanya bertindak sebagai pengamat dan analis terhadap data yang tersedia, tanpa memberikan perlakuan atau intervensi langsung kepada objek penelitian.

### 4. Situasi Studi

Situasi studi dalam penelitian ini adalah tidak diatur, penelitian ini dilakukan tanpa adanya rekayasa lingkungan atau pengaturan khusus terhadap objek yang diteliti. Peneliti hanya mengamati dan menganalisis data yang telah tersedia yang dipublikasikan secara resmi melalui laman website bursa efek Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini berlangsung dalam konteks nyata sebagaimana kondisi perusahaan sektor properti dan *real estate* yang sebenarnya, sehingga hasil penelitian diharapkan dapat mencerminkan situasi riil di lapangan.

### 5. Unit Analisis

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Menurut Sekaran & Bougie, (2017:109), unit analisis merujuk pada tingkat agregasi data yang digunakan peneliti untuk menjawab pertanyaan penelitian.

Data yang dikumpulkan berupa *annual report* dari masing-masing perusahaan. Dengan menjadikan perusahaan sebagai unit analisis, penelitian ini mampu menggambarkan bagaimana variabel-variabel independen seperti *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* memengaruhi variabel dependen, yaitu Kebijakan dividen.

#### 6. Horizon Waktu

Horizon waktu dalam penelitian ini adalah data panel (*longitudinal panel*) karena data dikumpulkan dari beberapa unit analisis, yaitu perusahaan sektor properti dan *real estate*, yang diamati selama periode waktu, yakni tahun 2021 hingga 2024. Penelitian dengan horizon waktu panel menggabungkan karakteristik data *cross-sectional* dan *time series*, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif terhadap perubahan atau tren antar variabel dalam kurun waktu tertentu.

Menurut Sekaran & Bougie, (2017:112), pemilihan horizon waktu dalam penelitian sangat bergantung pada tujuan studi, jenis data, dan struktur analisis yang ingin dibangun. Dalam penelitian ini, horizon waktu panel digunakan agar dapat menganalisis pengaruh *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set* dan *Growth in Net Assets* terhadap kebijakan dividen secara lebih akurat dan dinamis dibandingkan dengan hanya menggunakan data satu tahun.

### 3.2 Populasi dan sampel penelitian

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok objek, individu, atau entitas yang menjadi fokus penelitian (Sekaran & Bougie, 2017:240). Populasi tidak terbatas hanya pada sekelompok orang, melainkan juga mencakup entitas

seperti perusahaan, dokumen, atau aktivitas bisnis yang memiliki karakteristik tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024.

Sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih untuk dianalisis. (Sekaran & Bougie, 2017:242). Penelitian ini menggunakan teknik sampling jenuh (*sensus*), yaitu metode pengambilan sampel di mana seluruh anggota populasi yang memenuhi kriteria tertentu dijadikan sebagai unit analisis. (Sugiyono, 2017:85). Teknik ini dipilih karena jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian relatif terbatas, sehingga seluruh perusahaan yang memenuhi syarat dapat digunakan sebagai unit analisis untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan representatif.

Adapun kriteria yang digunakan dalam dalam pemilihan populasi adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode 2021–2024.
2. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang menerbitkan *annual report* lengkap selama periode penelitian.
3. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang pernah membagikan dividen, minimal sekali selama periode penelitian.

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Populasi Penelitian**

No	Kriteria Sampel	2021	2022	2023	2024
----	-----------------	------	------	------	------

1	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode 2021–2024.	80	82	90	90
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan annual report lengkap selama periode penelitian.	-19	-21	-29	-29
3	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak pernah membagikan deviden sama sekali selama periode penelitian	-36	-36	-36	-36
Jumlah		25	25	25	25
Total Pengamatan		100			

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah, tahun 2025)

Berdasarkan tabel 3.1, jumlah populasi perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian adalah 25 perusahaan. penelitian ini menggunakan metode sensus. yaitu dimana populasi yang memenuhi kriteria akan dijadikan unit analisis, sehingga populasi untuk penelitian ini adalah 25 perusahaan dengan empat tahun pengamatan (2021-2024) maka total observasi dalam penelitian ini adalah 100 data panel.

Berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan sebelumnya pada tabel 3.1 maka perusahaan sektor properti dan *real estate* yang menjadi populasi dalam dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3. 2**  
**Daftar Perusahaan Populasi**

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Makmur Berkah Amanda Tbk.	AMAN
2	Agung Podomoro Land Tbk.	APLN
3	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
4	Trimitra Prawara Goldland Tbk.	ATAP
5	Bekasi Fajar Industrial Estate	BEST
6	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	BIPP
7	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
8	Cahayasakti Investindo Sukses	CSIS
9	Ciputra Development Tbk.	CTRA

10	Intiland Development Tbk.	DILD
11	Duta Pertiwi Tbk.	DUTI
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	GMTD
13	Perdana Gapuraprima Tbk.	GPRA
14	Indonesian Paradise Property Tbk.	INPP
15	Jaya Real Property Tbk.	JRPT
16	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	KIJA
17	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
18	Metropolitan Kentjana Tbk.	MKPI
19	Mega Manunggal Property Tbk.	MMLP
20	Metropolitan Land Tbk.	MTLA
21	Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN
22	Puri Global Sukses Tbk.	PURI
23	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
24	Roda Vivatex Tbk.	RDTX
25	Summarecon Agung Tbk.	SMRA

Sumber: [www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id).(2025)

### 3.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan untuk tujuan tertentu, namun dapat digunakan kembali dalam penelitian yang relevan (Sekaran & Bougie, 2017;125). Data sekunder dalam penelitian ini berupa *annual report* perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengakses, mengunduh, dan mencatat data dari dokumen resmi yang telah dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode penelitian. Dokumen yang dikumpulkan berupa *annual report* yang tersedia secara publik melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui [www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id).

### 3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan 2 jenis variabel yaitu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat), variabel independen terdiri dari *Collateralizable Assets* ( $X_1$ ), *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ), dan *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ), Sementara variabel dependen yaitu kebijakan dividen ( $Y$ ). Hubungan antara variabel-variabel tersebut akan dianalisis untuk mengetahui pengaruh baik secara simultan maupun parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2021-2024.

#### 3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat, adalah variabel utama yang menjadi fokus pengamatan dalam suatu penelitian, dan nilainya di pengaruhi oleh variabel independen. Menurut Neuman, (2014:65), variabel dependen merupakan hasil atau konsekuensi yang muncul sebagai respons dari perubahan atau manipulasi variabel independen, variabel dependen biasanya diukur untuk mengetahui seberapa seberapa besar dampak yang ditimbulkan oleh faktor-faktor penyebab yang di analisis.

Dalam penellitian ini, kebijakan dividen ( $Y$ ) berperan sebagai variabel dependen, kebijakan dividen mencerminkan keputusan perusahaan terkait pembagian laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dibandingkan dengan penahanan laba untuk investasi kembali. Variabel ini penting karena menjadi indikator bagaimana perusahaan menyeimbangkan

kepentingan investor yang menginginkan dividen dengan kebutuhan internal perusahaan untuk membiayai pertumbuhan.

### 3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas, adalah variabel yang di asumsikan sebagai penyebab atau faktor yang mempengaruhi perubahan pada variabel lain dalam suatu model penelitian, menurut Neuman, (2014:168), Variabel independen merupakan unsur penting dalam analisis kuantitatif yang digunakan untuk menjelaskan, memprediksi, atau memengaruhi variabel dependen. variabel ini diposisikan sebagai sumber variasi yang diteliti untuk melihat dampaknya terhadap hasil atau fenomena yang sedang diamati. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Collateralizable Assets*, ( $X_1$ ) *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ) dan *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ).

Ringkasan definisi dan operasionalisasi variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.3.

**Tabel 3.3**  
**Definisi dan Operasionalisasi Variabel**

No	Jenis Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1	Kebijakan Dividen (Y)	Keputusan perusahaan mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. (Baker & Powell, 2019)	$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$	Rasio
2	<i>Collateralizable Assets</i> ( $X_1$ )	Aset berwujud yang dapat dijadikan jaminan utang sehingga meningkatkan fleksibilitas pendanaan perusahaan. (Brigham	$COLLAS = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

		& Ehrhardt, 2022)		
3	<i>Investment Opportunity Set (X<sub>2</sub>)</i>	Peluang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang melalui berbagai proyek investasi. (Smith & Watts, 1992)	$IOS = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{T Harga Saham}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$	Rasio
4	<i>Growth in Net Assets (X<sub>3</sub>)</i>	Pertumbuhan aset perusahaan dari periode ke periode yang mencerminkan ekspansi usaha. (Subramanyam, 2014)	$GNA = \frac{\text{T Aset (t)} - \text{Total Aset (t-1)}}{\text{Total Aset (t-1)}}$	Rasio

Sumber: Data diolah, (2025)

### 3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Regresi data panel merupakan teknik analisis statistik yang digunakan untuk mempelajari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dengan memanfaatkan data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *cross-section* dan *time series*, dimana pengukuran dilakukan pada unit yang sama dalam berbagai periode waktu.

Menurut Ghazali & Ratmono (2017:246), regresi data panel memiliki keunggulan dibandingkan model regresi konvensional karena mampu mengontrol heterogenitas antar individu dan waktu, meningkatkan jumlah data observasi, serta menghasilkan estimasi yang lebih efisien. Selain itu, analisis data panel juga memberikan kemampuan untuk mendeteksi dan mengukur efek yang tidak dapat diamati (*unobserved effect*), sehingga lebih representatif dalam menjelaskan fenomena empiris yang kompleks.

Penelitian ini menggunakan data dalam rentang waktu tahun 2021–2024 yang bersifat *time series*, serta mencakup 25 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai *cross-section*, sehingga total observasi berjumlah 100 data panel (25 perusahaan  $\times$  4 tahun periode penelitian). Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak *EViews* 12.0, yang secara komputasional mampu mengestimasi model regresi panel dengan pendekatan statistik modern.

Dalam regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang umum digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model terbaik yang paling sesuai dengan karakteristik data, dilakukan serangkaian uji pemilihan model, yaitu Uji Chow untuk memilih antara CEM dan FEM, Uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan REM, serta Uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk menentukan apakah model yang lebih tepat adalah CEM atau REM. Model terbaik yang diperoleh dari hasil pengujian ini kemudian digunakan sebagai dasar dalam analisis regresi panel untuk menguji hipotesis penelitian.

Secara matematis, model regresi data panel dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

- Y = Kebijakan Dividen
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien regresi linear dari variabel  $X_1$
- X1 = *Collateralizable Assets*
- X2 = *Investment Opportunity Set*
- X3 = *Growth in Net Assets*

- e = Error Term  
i = Data *Cross-Section*  
t = Data *Time Series*

### 3.6 Uji Pemilihan Model

Untuk Menentukan model regresi data panel yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini, maka dilakukan tiga jenis uji yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Langrange Multiplier*. Ketiga uji tersebut berfungsi untuk memilih model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

#### 3.6.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik dalam estimasi data panel, yaitu antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Common Effect Model* (CEM).

Kriteria pengambilan keputusan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

- Jika nilai Prob. *Cross-section* Chi-Square  $< 0,05$  maka model terbaik yang terpilih adalah FEM
- Jika nilai Prob. *Cross-Section* Chi-Square  $> 0,05$  maka model terbaik yang terpilih adalah CEM

#### 3.6.2 Uji Hausmman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

- Jika nilai Prob. *Cross-Section Random*  $< 0,05$  maka model terbaik yang terpilih adalah FEM.
- Jika nilai Prob. *Cross-Section Random*  $> 0,05$  maka model terbaik yang terpilih adalah REM.

### 3.6.3 Uji Langrange Multiplier

Uji langrange Multiplier digunakan untuk memilih model terbaik antara *Random Effect model (REM)* dan *Common Effect Model (CEM)*.

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

- Jika nilai Prob. Breusch-Pagan\_ *Cross Section*  $< 0,5$  maka model terbaik yang terpilih adalah REM
- Jika nilai Prob. Breusch-Pagan\_ *Cross Section*  $> 0,05$  maka model terbaik yang terpilih adalah CEM

Apabila seluruh pengujian telah dilakukan, maka model terbaik yang terpilih akan digunakan sebagai model untuk menganalisis regresi data panel untuk menguji pengaruh *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set* dan *Growth in Net Assets* terhadap Kebijakan dividen. baik secara simultan maupun parsial.

### 3.7 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen, yaitu *Collateralizable Assets* ( $X_1$ ), *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ), dan *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen ( $Y$ ), baik secara simultan maupun parsial.

Menurut Neuman, (2014:355), pengujian hipotesis merupakan prosedur ilmiah untuk menguji dugaan sementara yang diajukan berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu. Dalam konteks penelitian kuantitatif, hipotesis diuji secara statistik dengan menggunakan data numerik yang telah diolah melalui model regresi.

Dengan demikian, pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh yang baik secara simultan maupun parsial antara *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Rancangan tersebut dinyatakan dalam hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ), sebagai berikut:

1. Hipotesis Pertama

$H_{01}$  *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* Secara simultan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

$H_{a1}$  *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* Secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2. Hipotesis Kedua

$H_{02}$  *Collateralizable Assets* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

$H_{a2}$  *Collateralizable Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

3. Hipotesis Ketiga

H0<sub>3</sub> *Investment Opportunity Set* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Ha<sub>3</sub> *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

#### 4. Hipotesis Keempat

H0<sub>4</sub> *Growth in Net Assets* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Ha<sub>4</sub> *Growth in Net Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Untuk menerima atau menolak keempat hipotesis dalam penelitian ini maka dapat dilihat hasil output *Eviews* versi 12.0 kemudian output tersebut dimasukkan ke dalam kriteria menerima atau menolak hipotesis. Kriteria ini berpedoman pada Gani, (2015); Supranto, (2009). Berikut adalah kriteria menerima atau menolak hipotesis dalam penelitian ini:

##### 1. Kriteria menerima atau menolak hipotesis pertama:

- Jika semua koefisien regresi  $X_1, X_2, X_3$  sama dengan nol ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$ ), maka H0<sub>1</sub> diterima dan Ha<sub>1</sub> ditolak, artinya *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set* dan *Growth in Net Assets* secara simultan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
- Jika salah satu dari koefisien regresi  $X_1, X_2, X_3$  tidak sama dengan nol ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$ ), maka H0<sub>1</sub> ditolak dan Ha<sub>1</sub> diterima. artinya *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set* dan *Growth in Net Assets* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

2. Kriteria menerima atau menolak hipotesis kedua:

- Jika koefisien regresi  $X_1$  sama dengan nol ( $\beta_1 = 0$ ), maka  $H_{02}$  diterima dan  $H_{a2}$  ditolak. Artinya *Collateralizable Assets* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
- Jika koefisien regresi  $X_1$  tidak sama dengan nol ( $\beta_1 \neq 0$ ), maka  $H_{02}$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima. artinya *Collateralizable Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

3. Kriteria menerima dan menolak hipotesis ketiga:

- Jika koefisien regresi  $X_2$  sama dengan nol ( $\beta_2 = 0$ ), maka  $H_{03}$  diterima dan  $H_{a3}$  ditolak. artinya *Investment Opportunity Set* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
- Jika koefisien regresi  $X_2$  tidak sama dengan nol ( $\beta_2 \neq 0$ ), maka  $H_{03}$  ditolak dan  $H_{a3}$  diterima. artinya *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

4. Kriteria menerima atau menolak hipotesis keempat:

- Jika Koefisien regresi  $X_3$  sama dengan nol ( $\beta_3 = 0$ ), maka  $H_{04}$  diterima dan  $H_{a4}$  ditolak. artinya *Growth in Net Assets* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
- Jika koefisien regresi  $X_3$  tidak sama dengan nol ( $\beta_3 \neq 0$ ), maka  $H_{04}$  ditolak dan  $H_{a4}$  diterima. artinya *Growth in Net Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran awal mengenai data penelitian yang digunakan, sehingga dapat diketahui karakteristik dasar dari setiap variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini, variabel yang dianalisis meliputi *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, *Growth in Net Assets*, dan Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Analisis ini mencakup nilai *minimum*, *maksimum*, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel, yang bertujuan untuk memahami distribusi data serta variasi yang terjadi antar perusahaan dalam periode pengamatan. Hasil dari analisis deskriptif ini menjadi dasar dalam menginterpretasikan arah dan kekuatan hubungan antarvariabel pada tahap analisis selanjutnya.

Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai karakteristik data yang digunakan dalam analisis penelitian ini, berikut data hasil deskriptif statistik dari seluruh variabel penelitian yang telah diolah, *output* dari analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1.

**Tabel 4. 1**  
**Statistik Deskriptif**

	Y	X1	X2	X3
<i>Mean</i>	0.156670	0.099942	40.53696	0.253357
Median	0.060025	0.056465	0.609785	0.028335
<i>Maximum</i>	3.921820	0.897310	1165.166	23.06294
<i>Minimum</i>	-5.023690	0.000240	0.000000	-0.927960

Std. Dev.	0.844090	0.144690	196.8745	2.307215
Skewness	-1.717594	3.252578	4.851685	9.806751
Kurtosis	22.43753	15.04687	25.01068	97.46543
Jarque-Bera	1623.408	781.0169	2410.939	38785.03
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	15.66699	9.994190	4053.696	25.33567
Sum Sq. Dev.	70.53624	2.072579	3837199.	527.0008
Observations	100	100	100	100

Sumber: Data diolah (2026)

Pada tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -5.023690 yang terjadi pada PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk tahun 2023, dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 3.921820 yang juga terjadi pada PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk tahun 2021. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.156670 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia memiliki tingkat kebijakan dividen yang relatif rendah selama periode pengamatan. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0.844090 menunjukkan adanya tingkat penyebaran data yang cukup tinggi di antara perusahaan sampel. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang besar antara perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dan perusahaan yang tidak atau jarang melakukannya.

Variabel *Collateralizable Assets* memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000240, yang dimiliki oleh PT Mega Manunggal Property Tbk pada tahun 2021, sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.897310 terjadi pada PT Metropolitan Land Tbk pada tahun yang sama. Nilai rata-rata sebesar 0.099942 menunjukkan bahwa rata-rata proporsi aset berwujud terhadap total aset

di perusahaan sektor properti relatif kecil, yaitu sekitar 9,9%. Nilai standar deviasi sebesar 0.144690 menunjukkan penyebaran data yang relatif moderat, menandakan adanya perbedaan proporsi aset berwujud antarperusahaan. Beberapa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi sebagai jaminan (*collateral*), sementara sebagian lainnya memiliki komposisi aset yang lebih likuid.

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) menunjukkan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000000, yang terjadi secara konsisten pada PT Summarecon Agung Tbk selama periode 2021 hingga 2024. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang relatif rendah atau bahkan tidak mengalami pertumbuhan nilai pasar ekuitas terhadap ekuitas buku selama empat tahun berturut-turut. Sementara itu, nilai tertinggi (*maksimum*) sebesar 1165.166 terjadi pada PT Pakuwon Jati Tbk tahun 2021, menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki potensi investasi sangat tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain dalam sektor yang sama. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 40.53696 menunjukkan bahwa secara umum peluang investasi perusahaan sektor properti cukup bervariasi, di mana sebagian perusahaan menunjukkan potensi pertumbuhan yang tinggi sementara sebagian lainnya relatif stagnan. Nilai standar deviasi sebesar 196.8745 menampilkan tingkat penyebaran data yang sangat besar, mencerminkan adanya kesenjangan yang signifikan antara perusahaan dengan tingkat peluang investasi rendah dan perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang sangat tinggi. kondisi ini menggambarkan heterogenitas strategi ekspansi dan skala proyek antara emiten sektor properti dan *real estate* selama periode penelitian.

Variabel *Growth in Net Assets* memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -0.927960, yang terjadi pada PT Puri Global Sukses Tbk tahun 2021, dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 23.06294 pada perusahaan yang sama di tahun 2023. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.253357 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan sektor properti mengalami pertumbuhan aset bersih yang positif selama periode penelitian. Namun, nilai standar deviasi sebesar 2.307215 menunjukkan adanya penyebaran data yang tinggi, menandakan bahwa beberapa perusahaan mengalami pertumbuhan aset yang sangat cepat, sementara yang lain justru mengalami penurunan aset bersih dalam periode tertentu. Perbedaan ini menggambarkan variasi strategi ekspansi dan kondisi finansial antarperusahaan di sektor properti dan *real estate*.

## 4.2 Uji Pemilihan Model

Dalam penelitian yang dilakukan, pengujian yang digunakan untuk memilih model terbaik antara lain:

### 4.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai dalam estimasi data panel, yaitu antara *fixed effect model* (FEM) dan *common effect model* (CEM). Kriteria penentuan dalam uji chow adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas *Cross-section* Chi-Square  $< 0,05$ , maka model yang dipilih adalah *Fixed effect model*.
2. Jika nilai probabilitas *Cross-section* Chi-Square  $> 0,05$ , maka model yang dipilih adalah *Common effect model*.

Hasil Uji Chow pada program *Eviews* dapat dilihat pada tabel 4.2 sebagai berikut:

**Tabel 4. 2**  
**Uji Chow**

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.393110	(24,72)	0.9938
Cross-section Chi-square	12.313461	24	0.9761

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan tabel 4.2 diatas hasil Uji Chow untuk menentukan pemilihan antara *Fixed effect model* dan *Common effect model* diperoleh nilai *Cross-section Chi-Square*  $0,9761 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah *Common effect model*.

#### 4.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling tepat, yaitu antara *Fixed effect model* (FEM) dan *Random effect model* (REM). Kriteria penentuannya adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas *Cross-section Random*  $< 0,05$ , maka model yang dipilih adalah *Fixed effect model*.
2. Jika nilai probabilitas *Cross-section Random*  $> 0,05$ , maka model yang dipilih adalah *Random effect model*.

Hasil Uji Hausman menggunakan program *eviews* dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Uji Hausman**

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.183816	3	0.5351

Sumber: Data diolah, (2026)

Berdasarkan hasil uji hausman pada tabel 4.3 untuk memilih antara *fixed effect model* dan *random effect model* diperoleh nilai *Cross-section random*  $0,5351 > 0,05$  maka dapat disimpulkan model terbaik adalah *random effect model*.

#### 4.2.3 Uji Langrange Multiplier

Uji *Langrange Multiplier* (LM) digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling sesuai, yaitu antara *Random effect model* (REM) dan *Common effect model* (CEM). Kriteria penentuan dalam Uji *Langrange Multiplier* adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas Breusch-Pagan\_ *Cross Section*  $< 0,05$ , maka model yang dipilih adalah *Random effect model*.
2. Jika nilai probabilitas Breusch-Pagan\_ *Cross Section*  $> 0,05$ , maka model yang dipilih adalah *Common effect model*.

Hasil uji *langrange multiplier* dilampirkan dalam tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4. 4**  
**Uji Langrange 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	5.361755 (0.0206)	0.341060 (0.5592)	5.702815 (0.0169)
Honda	-2.315546 (0.9897)	-0.584004 (0.7204)	-2.050291 (0.9798)
King-Wu	-2.315546 (0.9897)	-0.584004 (0.7204)	-1.322453 (0.9070)
Standardized Honda	-2.043853 (0.9795)	-0.285616 (0.6124)	-6.219498 (1.0000)
Standardized King-Wu	-2.043853 (0.9795)	-0.285616 (0.6124)	-4.186897 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	0.000000 (1.0000)

Sumber: Data diolah, (2026)

Dari hasil uji *Langrange Multiplier* pada tabel diatas, untuk memilih antara *random effect model* dan *common effect model* diperoleh nilai Breusch-Pagan\_ *Cross Section*  $0,0206 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan model terbaik yang terpilih adalah *random effect model*.

Dengan demikian, berdasarkan hasil dari ketiga uji pemilihan model yang telah dilakukan, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Langrange Multiplier*, dapat disimpulkan bahwa model estimasi yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Hal ini ditunjukkan oleh hasil bahwa pada Uji Chow model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM), pada Uji Hausman model terbaik adalah *Random Effect Model* (REM), dan hasil Uji *Langrange Multiplier* juga menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang paling sesuai. Dengan demikian, seluruh analisis regresi dalam penelitian ini selanjutnya menggunakan pendekatan *Random Effect Model* sebagai model terbaik.

#### **4.3 Hasil Analisis Regresi Data Panel**

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui arah serta besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. dengan mempertimbangkan periode (*time series*) dan (*cross-section*) entitas. Model ini diestimasi menggunakan *Random Effect Model* (REM) pada program *EViews 12.0* berdasarkan hasil pemilihan model terbaik yang telah dilakukan sebelumnya. Analisis ini bertujuan untuk melihat bagaimana variabel-variabel independen tersebut secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.

Hasil regresi data panel data panel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5.

**Tabel 4. 5**  
**Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.177240	0.115949	1.528599	0.1297
X1	-0.156927	0.646929	-0.242573	0.8089
X2	-6.56E-05	0.000475	-0.138085	0.8905
X3	-0.008793	0.040559	-0.216801	0.8288

Sumber: Data diolah, (2026)

Berdasarkan hasil analisis statistik yang ditampilkan dalam tabel 4.5 diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0.177240 - 0.156927X_1 - 0.0000656X_2 - 0.008793X_3 + e$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi tersebut, dapat disimpulkan hasil dari penelitian sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (C) sebesar 0.177240 menunjukkan bahwa apabila variabel *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set* dan *Growth in Net Assets* bernilai nol atau tetap, maka nilai kebijakan dividen diperkirakan sebesar 0.177240.
2. Variabel *Collateralizable Assets* ( $X_1$ ) memiliki koefisien regresi sebesar -0.156927 yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan pada *Collateralizable Assets* cenderung menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar 0.156927 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan. hal ini menunjukkan arah hubungan negatif antara aset berwujud yang dapat dijamin dengan kebijakan dividen.

3. Variabel *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ) memiliki koefisien regresi sebesar  $-0.0000656$  yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada *Investment Opportunity Set* akan diikuti oleh penurunan kecil pada kebijakan dividen sebesar  $0,0000656$  satuan dengan asumsi variabel lain konstan. arah negatif ini menunjukkan bahwa semakin besar peluang investasi perusahaan, maka kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen sedikit menurun.
4. Variabel *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ) menunjukkan koefisien regresi sebesar  $-0.008793$ , yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan pada *Growth in Net Assets* akan menyebabkan penurunan pada kebijakan dividen sebesar  $0.008793$  satuan, dengan asumsi variabel lain tetap. nilai ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan aset bersih dan kebijakan dividen.

#### **4.4 Hasil Pengujian Hipotesis**

##### **4.4.1 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan**

Uji simultan dilakukan untuk mengevaluasi apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama (simultan) dari variabel independen terhadap variabel dependen, sesuai dengan rancangan pengujian hipotesis yang telah dijabarkan sebelumnya. dalam penelitian ini, dilakukan penilaian terhadap nilai koefisien regresi yang diperoleh untuk memastikan apakah nilai tersebut secara statistik bermakna dalam menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen pada populasi.

Berdasarkan rancangan pengujian hipotesis,  $H_{a1}$  diterima jika salah satu dari koefisien regresi  $X_1, X_2, X_3$  tidak sama dengan nol ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$ ), yang berarti *Collateralizable Assets* ( $X_1$ ), *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ), dan *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ) secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen ( $Y$ ). Sebaliknya,  $H_{01}$  diterima jika semua koefisien regresi  $X_1, X_2, X_3$  sama dengan nol ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$ ), yang berarti *Collateralizable Assets* ( $X_1$ ), *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ), dan *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ) secara simultan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen ( $Y$ ).

Nilai  $\beta$  dari ketiga variabel independen yaitu *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* dapat dilihat pada tabel 4.5. Hasil perhitungan diperoleh  $\beta_1 = -0.156927$ ,  $\beta_2 = -0.0000656$ , dan  $\beta_3 = -0.008793$ , sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh koefisien regresi memiliki nilai yang tidak sama dengan nol. Dengan demikian,  $H_{a1}$  diterima dan  $H_{01}$  ditolak, artinya *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, maupun *Growth in Net Assets* cenderung menurunkan nilai kebijakan dividen perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama, ketiga variabel tersebut memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan kebijakan dividen.

#### 4.4.2 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. berdasarkan data hasil regresi yang dapat dilihat pada tabel 4.5 maka hasil pengujian hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut:

##### 1. Pengaruh *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan rancangan pengujian hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya, penelitian ini melakukan pengujian terhadap nilai koefisien regresi untuk memastikan apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen memiliki pengaruh yang dapat diamati secara statistik. Berdasarkan kriteria pengujian,  $H_0$  diterima apabila koefisien regresi variabel *Collateralizable Assets* ( $\beta_1$ ) = 0, yang berarti bahwa variabel *Collateralizable Assets* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya,  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila  $\beta_1 \neq 0$ , yang berarti bahwa variabel *Collateralizable Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *Collateralizable Assets* ( $X_1$ ) sebesar  $\beta_1 = -0.156927$ . Karena nilai  $\beta_1$  tidak sama dengan nol ( $\beta_1 \neq 0$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *Collateralizable Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa peningkatan *Collateralizable Assets* cenderung menurunkan nilai kebijakan dividen

perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan proporsi aset yang dapat dijamin lebih tinggi cenderung menahan laba untuk memperkuat struktur keuangannya dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham.

## 2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan rancangan pengujian hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya, penelitian ini melakukan pengujian terhadap nilai koefisien regresi untuk menilai apakah terdapat pengaruh antara variabel *Investment Opportunity Set* dan kebijakan dividen. Berdasarkan kriteria pengujian,  $H_0$  diterima apabila ( $\beta_2 = 0$ ), yang berarti bahwa variabel *Investment Opportunity Set* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya,  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila ( $\beta_2 \neq 0$ ), yang berarti bahwa variabel *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ) sebesar  $\beta_2 = -0.0000656$ . Karena nilai  $\beta_2$  tidak sama dengan nol ( $\beta_2 \neq 0$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa peningkatan *Investment Opportunity Set* cenderung diikuti oleh penurunan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi, lebih memilih untuk menahan laba dan mengalokasikannya

kembali pada kegiatan investasi yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, dibandingkan membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

### 3. Pengaruh *Growth in Net Asset* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan rancangan pengujian hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya, penelitian ini melakukan pengujian terhadap nilai koefisien regresi untuk menilai apakah terdapat pengaruh antara variabel *Growth in Net Assets* dan kebijakan dividen. Berdasarkan kriteria pengujian,  $H_0$  diterima apabila ( $\beta_3 = 0$ ), yang berarti bahwa variabel *Growth in Net Assets* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya,  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila ( $\beta_3 \neq 0$ ), yang berarti bahwa variabel *Growth in Net Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ) sebesar  $\beta_3 = -0.008793$ . Karena nilai  $\beta_3$  tidak sama dengan nol ( $\beta_3 \neq 0$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Growth in Net Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa peningkatan *Growth in Net Assets* cenderung diikuti oleh penurunan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi lebih memilih untuk menahan laba sebagai sumber pendanaan internal untuk mendukung ekspansi dan pertumbuhan bisnisnya, dibandingkan membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

## 4.5 Pembahasan

### 4.5.1 Pengaruh *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* secara simultan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis regresi data panel pada tabel 4.5, menunjukkan nilai koefisien regresi untuk masing-masing variabel yaitu *Collateralizable Assets* ( $X_1$ ) sebesar  $-0.156927$ , *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ) sebesar  $-0.0000656$ , dan *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ) sebesar  $-0.008793$ . Karena seluruh nilai koefisien regresi ( $\beta_1$ ,  $\beta_2$ , dan  $\beta_3$ ) tidak sama dengan nol ( $\beta \neq 0$ ), maka hipotesis alternatif ( $H_{a1}$ ) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen tersebut secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ) pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa peningkatan *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* cenderung diikuti oleh penurunan kebijakan dividen. Artinya, semakin besar aset yang dapat dijamin, peluang investasi, dan pertumbuhan aset bersih, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen. Perusahaan lebih memilih untuk menahan laba demi memperkuat modal kerja dan membiayai proyek-proyek jangka panjang.

Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi faktor-faktor internal tersebut memiliki kontribusi penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. dengan karakteristik sektor properti dan *real estate* yang padat modal, beresiko tinggi, serta memiliki siklus pengembalian investasi relatif panjang, manajemen

cenderung memfokuskan penggunaan laba untuk mendukung keberlanjutan proyek dan stabilitas keuangan dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Mauris & Rizal, (2021) yang menyatakan bahwa faktor-faktor internal perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Lestari, (2024) serta Agustina & Juanda, (2023) yang membuktikan bahwa kombinasi *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* secara simultan berpengaruh dalam menentukan kebijakan dividen. Selain itu, Nurhadi, *et al.* (2024) turut mengonfirmasi bahwa variabel-variabel internal perusahaan seperti *Collateralizable Assets* dan *Growth In Net Assets* secara simultan memengaruhi kebijakan dividen pada sektor yang berbeda. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa kebijakan dividen tidak ditentukan oleh satu faktor tunggal, melainkan oleh kombinasi kondisi keuangan dan strategi pendanaan perusahaan.

#### **4.5.2 Pengaruh *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil analisis regresi data panel pada tabel 4.5, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel ( $X_1$ ) sebesar -0.156927. karena nilai koefisien regresi ( $\beta_1$ ) tidak sama dengan nol ( $\beta_1 \neq 0$ ), maka  $H_{a2}$  diterima, artinya *Collateralizable Assets* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. arah koefisien negatif menunjukkan setiap adanya peningkatan *Collateralizable Assets* cenderung diikuti oleh penurunan Kebijakan Dividen. hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menahan laba untuk memperkuat struktur modal dan mendukung

kebutuhan pendanaan internal dibandingkan membagikan dividen kepada investor.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset berwujud dalam jumlah besar lebih cenderung menahan laba untuk memperkuat posisi keuangan internal dan mengamankan pendanaan jangka panjang. dalam konteks sektor properti & *real estate*, aset berwujud seperti tanah, bangunan, atau proyek dalam proses pembangunan sering dijadikan jaminan untuk memperoleh pembiayaan dari pihak eksternal. oleh karena itu, perusahaan dengan *Collateralizable Assets* yang tinggi biasanya memiliki kebutuhan pendanaan yang besar untuk melanjutkan pembangunan proyek dan membayar kewajiban hutang, sehingga pembagian dividen menjadi prioritas yang lebih rendah.

Temuan ini mendukung penelitian Lestari, (2024), dan Sukarti *et al.*, (2023), yang menyatakan bahwa *Collateralizable Assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat aset jaminan yang tinggi cenderung menahan laba karena laba tersebut dialokasikan untuk mendukung kebutuhan operasional dan pembiayaan investasi baru, bukan untuk dibagikan kepada pemegang saham. hal ini menggambarkan prinsip konservatif perusahaan dalam menjaga struktur modal dan likuiditas keuangan di tengah ketidakpastian bisnis.

Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Agustina & Juanda (2023), Mauris & Rizal (2021) serta Nariman, (2021) yang menemukan bahwa *Collateralizable Assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. dalam

penelitiannya, perusahaan dengan aset besar justru mampu menjamin pinjaman eksternal dengan mudah sehingga tidak perlu menahan laba terlalu banyak. Aset yang besar dianggap memperkuat kepercayaan kreditur, memungkinkan perusahaan tetap menjaga stabilitas pembagian dividen tanpa mengganggu aktivitas investasi.

Selain itu, hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan Putra & Bahri (2023) dan Nurhadi *et al.* (2024) yang menemukan bahwa *Collateralizable Assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. dalam penelitiannya menjelaskan bahwa aset jaminan bukanlah pertimbangan utama dalam keputusan dividen karena kebijakan pembagian laba lebih banyak dipengaruhi oleh profitabilitas, arus kas, serta preferensi manajerial perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor properti dan *real estate*, *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan arah yang negatif. Perusahaan dengan tingkat aset jaminan tinggi cenderung menahan laba untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan mendukung keberlanjutan proyek jangka panjang, yang merupakan strategi umum di sektor padat modal seperti properti dan *real estate* di Indonesia.

#### **4.5.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil analisis regresi data panel pada tabel 4.5, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ) sebesar -0.0000656, karena nilai koefisien regresi ( $\beta_2$ ) tidak sama dengan nol ( $\beta_2 \neq 0$ ),  $H_{a3}$  diterima.

artinya *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Investment Opportunity Set* cenderung menurunkan kebijakan dividen perusahaan. Artinya, perusahaan dengan peluang investasi tinggi lebih memilih menahan laba untuk mendanai proyek baru daripada membagikannya sebagai dividen.

Hasil ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan investasi yang tinggi cenderung berorientasi pada ekspansi usaha jangka panjang. dalam kondisi seperti ini, perusahaan lebih membutuhkan pendanaan internal untuk membiayai proyek pengembangan, akuisisi lahan atau pembangunan proyek baru. dengan demikian, laba ditahan menjadi sumber utama untuk mendanai kegiatan investasi tersebut. Kebijakan ini umum terjadi pada sektor properti dan *real estate* yang padat modal dan memiliki siklus proyek yang panjang serta risiko finansial yang tinggi.

Temuan ini sejalan dengan Yani & Maharani (2023) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. hal ini menunjukkan bahwa semakin besar peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan untuk menahan laba demi pembiayaan internal dan ekspansi usaha.

Namun, temuan ini berbeda dengan penelitian Sukarti et al., (2023) dan Friza, (2022) yang menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menurut kedua penelitian tersebut, perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi cenderung membagikan dividen untuk memberikan sinyal positif kepada investor tentang kekuatan keuangan dan

keyakinan terhadap prospek bisnisnya dimasa depan. Pembagian dividen disini digunakan sebagai strategi komunikasi ke pasar untuk menarik minat investor dan menjaga kepercayaan publik terhadap kinerja perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan Putra & Bahri (2023) dan Yunita & Subardjo (2023) yang menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. menurut penelitiannya, kebijakan pembagian dividen tidak selalu ditentukan oleh tingkat peluang investasi, tetapi lebih dipengaruhi oleh profitabilitas, arus kas, dan kebijakan manajerial perusahaan dalam menjaga kestabilan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menggambarkan bahwa perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia memiliki kecenderungan yang kuat untuk menahan laba ketika menghadapi peluang investasi yang menjanjikan. Hal ini didorong oleh kebutuhan modal yang besar, ketidakpastian ekonomi makro, dan fluktuasi permintaan pasar yang tinggi. Oleh karena itu, pembagian dividen bukan menjadi prioritas utama, melainkan menjaga likuiditas dan kemampuan pendanaan internal untuk proyek-proyek yang sedang berjalan.

#### **4.5.4 Pengaruh *Growth in Net Assets* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil analisis regresi data panel pada tabel 4.5, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *Growth in Net Assets* ( $X_3$ ) sebesar -0.008793. Karena nilai koefisien regresi ( $\beta_3$ ) tidak sama dengan nol ( $\beta_3 \neq 0$ ), maka hipotesis alternatif ( $H_{a4}$ ) diterima. Artinya, *Growth in Net Assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Growth in*

*Net Assets* cenderung diikuti oleh penurunan kebijakan dividen perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset bersih yang tinggi lebih cenderung menahan laba untuk membiayai ekspansi usaha dan memperkuat struktur modal, dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Hasil ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset bersih tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih besar untuk mendukung pertumbuhan bisnisnya. dalam sektor properti dan *real estate*, peningkatan aset biasanya berasal dari pembangunan proyek baru, akuisisi lahan, atau pengembangan properti. Aktivitas-aktivitas tersebut membutuhkan dana besar dan jangka waktu pengembalian yang panjang, sehingga perusahaan cenderung menahan laba untuk memastikan ketersediaan modal kerja yang memadai. Akibatnya, laba yang seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen lebih sering dialokasikan kembali untuk kegiatan investasi.

Temuan ini sejalan dengan Nurhadi *et al.*, (2024) yang menemukan pengaruh negatif namun antara *Growth in Net Assets* dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Dalam konteks penelitian ini, pengaruh negatif yang muncul menunjukkan bahwa pertumbuhan aset bersih yang tinggi di sektor properti dan *real estate* diiringi dengan kebutuhan pendanaan internal yang besar, sehingga perusahaan lebih cenderung menahan laba dan mengurangi pembagian dividen.

Selain itu, hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Mauris & Rizal, (2021) dan Agustina & Juanda, (2023) yang menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut

penelitiannya, besar kecilnya pertumbuhan aset tidak menjadi penentu utama dalam keputusan pembagian dividen karena perusahaan besar sekalipun masih menghadapi risiko tinggi dan kebutuhan pendanaan yang besar. Oleh karena itu, kepemilikan aset yang besar belum tentu menjadi jaminan bagi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.

Secara umum, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia, *Growth in Net Assets* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan arah yang negatif. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset bersih tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola laba karena harus memastikan tersedianya dana untuk mendanai proyek-proyek baru yang bernilai strategis. Hal ini memperkuat pandangan bahwa perusahaan di sektor ini lebih fokus pada keberlanjutan dan pertumbuhan usaha jangka panjang daripada pada pembagian dividen jangka pendek.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Collateralizable Assets*, *Investment Opportunity Set*, dan *Growth in Net Assets* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, dengan nilai koefisien regresi sebesar  $\beta_1 = -0.156927$ ,  $\beta_2 = -0.0000656$ , dan  $\beta_3 = -0.008793$ . Hal ini menunjukkan bahwa ketika ketiga variabel tersebut meningkat secara bersamaan, kebijakan dividen perusahaan cenderung menurun. Artinya, perusahaan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh guna memperkuat struktur modal dan memuat proyek jangka panjang daripada membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.
2. *Collateralizable Asset* ( $X_1$ ) Secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien regresi sebesar  $-0.156927$ . koefisien regresi bernilai negatif menunjukkan bahwa ketika variabel *Collateralizable Assets* meningkat, maka kebijakan dividen perusahaan cenderung menurun. Artinya semakin besar aset berwujud yang dapat dijamin, maka semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen kepada investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa

perusahaan lebih memanfaatkan aset berwujudnya untuk menjamin ekspansi pembiayaan daripada meningkatkan pembayaran dividen.

3. *Investment Opportunity Set* ( $X_2$ ) secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan koefisien regresi sebesar -0.0000656. koefisien regresi bernilai negatif menunjukkan bahwa ketika variabel *Investment Opportunity Set* meningkat, maka kebijakan dividen akan cenderung menurun. Ini disebabkan karena perusahaan lebih memilih penanaman laba untuk memanfaatkan peluang investasi yang dinilai dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan dari pada membagikan dividen.
4. *Growth in Net Assets* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.008793. koefisien bernilai negatif menunjukkan bahwa ketika variabel *Growth in Net Assets* meningkat maka kebijakan dividen akan menurun. artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi cenderung menahan laba untuk memperkuat modal internal dalam rangka mendukung pertumbuhan dan keberlangsungan proyek jangka panjang.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka beberapa saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan sektor properti dan *real estate*, disarankan untuk mengoptimalkan strategi pengelolaan laba dengan mempertimbangkan

keseimbangan antara kebutuhan pendanaan internal dan kepentingan pemegang saham. Meskipun perusahaan perlu menahan sebagian laba untuk memperkuat struktur modal dan membiayai proyek jangka panjang, pembagian dividen yang konsisten tetap penting untuk menjaga kepercayaan investor. Selain itu, manajemen perlu meningkatkan efisiensi dalam penggunaan aset dan memperkuat transparansi laporan keuangan agar kebijakan dividen yang diambil dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara objektif.

2. Bagi investor disarankan untuk tidak hanya menjadikan dividen sebagai satu-satunya dasar dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor fundamental seperti pertumbuhan aset, peluang investasi, dan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan. Investor perlu memahami bahwa kebijakan penahanan laba yang dilakukan perusahaan dapat menjadi strategi untuk memperkuat posisi keuangan dan mendukung ekspansi bisnis di masa depan. Oleh karena itu, analisis mendalam terhadap laporan keuangan, prospek industri, serta kebijakan korporasi menjadi penting sebelum menentukan keputusan investasi.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya, disarankan untuk memperluas ruang lingkup penelitian dengan menambahkan variabel-variabel lain yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen seperti profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan. Selain itu, penggunaan periode pengamatan yang lebih panjang. Peneliti juga dapat

mempertimbangkan kondisi makroekonomi dan kebijakan pemerintah sebagai faktor eksternal yang mungkin turut memengaruhi keputusan pembagian dividen.



## DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Y., & Juanda. (2023). Pengaruh Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jasa Non-Keuangan yang Tercatat di BEI Periode 2017–2021. *Jurnal Manajemen, Inovasi Bisnis Dan Strategi (MANIS)*, 1(2), 169–179. <https://jurnal.usk.ac.id/manis/article/view/36056>
- Al-Malkawi, H. A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend policy: A review of theories and empirical evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 9, 171–200.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2019). *Dividend Policy in Practice*. Routledge. <https://www.routledge.com/Dividend-Policy-in-Practice/Baker-Powell/p/book/9780367133753>
- BPS, B. P. S. (2023). *Produk Domestik Bruto Menurut Lapangan Usaha Tahun 2023*. <https://www.bps.go.id>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial Management: Theory and Practice* (17th (ed.)). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217–248. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00252-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00252-0)
- Friza, R. J. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, dan Kebijakan Hutang terhadap Dividend Policy pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(03), 741–754. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i03.17999>
- Gani, I. (2015). *Analisis Multivariat: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan EViews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272. <https://doi.org/10.2307/2977907>
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3–4), 505–519. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00265>
- Lestari, W. D. (2024). The Influence of Collateralizable Assets, Firm Size, Managerial Ownership, and Investment Opportunity on Dividend Policy.

- Journal of Scientific Research, Education, and Technology (JSRET)*, 3(4 SE-Articles), 1868–1876. <https://doi.org/10.58526/jsret.v3i4.604>
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices, and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243–269. <https://doi.org/10.2307/1926397>
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The effect of collateralizable assets, growth in net assets, liquidity, leverage and profitability on dividend policy (Case Studies on Non-Financial Services sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal) Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Muslimin, R. A., & Wenten, I. K. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Investment Opportunity Set (Ios), Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen ((Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022)). *JURNAL AKUNTANSI BARELANG*, 8(1 SE-Articles). <https://doi.org/10.33884/jab.v8i1.8030>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Nariman, C. A. S. A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 183. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11500>
- Neuman, W. L. (2014). *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches* (7th ed.). Pearson Education Limited.
- Nurhadi, A., Widagdo, B., Rahadjeng, E. R., & Sanjayawati, H. (2024). The Effect of Profitability, Collateralizable Assets, and Growth in Net Assets on Dividend Policy (Case Studies on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for the 2018–2022 Period). *Manajemen Bisnis*, 14(2), 59–68. <https://doi.org/10.22219/mb.v14i02.41994>
- Putra, A. F., & Bahri, S. (2023). Pengaruh Collateral Assets, Kebijakan Hutang, dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2 SE-), 1310–1319. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1445>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263–292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis* (11th (ed.)). McGraw-

Hill Education.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

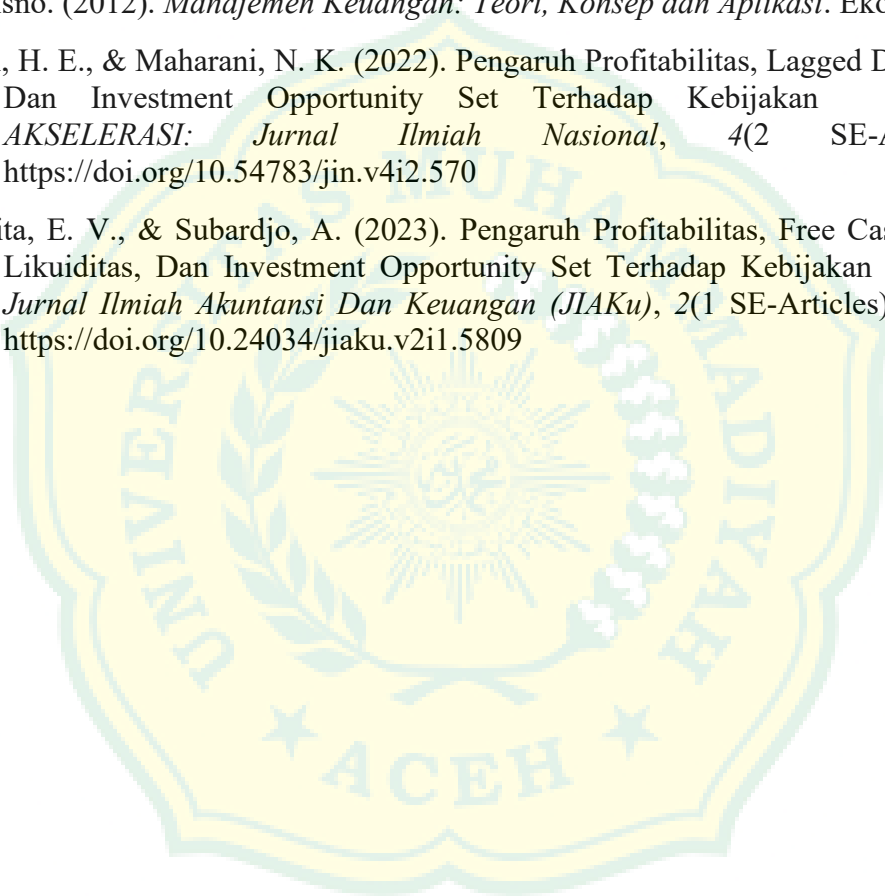
Sukarti, M., Rapel, R., & Rosel, R. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan Dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Balance: Media Informasi Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2 SE-Articles), 57–67. <https://doi.org/10.52300/blnc.v14i2.8567>

Supranto, J. (2009). *Statistik: Teori dan Aplikasi* (6th ed.). Erlangga.

Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia.

Yani, H. E., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Lagged Dividend, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *AKSELERASI: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(2 SE-Articles). <https://doi.org/10.54783/jin.v4i2.570>

Yunita, E. V., & Subardjo, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIaku)*, 2(1 SE-Articles), 80–96. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i1.5809>



### Lampiran 1. Nama Perusahaan yang Menjadi Pengamatan

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Makmur Berkah Amanda Tbk.	AMAN
2	Agung Podomoro Land Tbk.	APLN
3	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
4	Trimitra Prawara Goldland Tbk.	ATAP
5	Bekasi Fajar Industrial Estate	BEST
6	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	BIPP
7	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
8	Cahayasakti Investindo Sukses	CSIS
9	Ciputra Development Tbk.	CTRA
10	Intiland Development Tbk.	DILD
11	Duta Pertiwi Tbk	DUTI
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	GMTD
13	Perdana Gapuraprima Tbk.	GPRA
14	Indonesian Paradise Property Tbk.	INPP
15	Jaya Real Property Tbk.	JRPT
16	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	KIJA
17	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
18	Metropolitan Kentjana Tbk.	MKPI
19	Mega Manunggal Property Tbk.	MMLP
20	Metropolitan Land Tbk.	MTLA
21	Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN
22	Puri Global Sukses Tbk.	PURI
23	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
24	Roda Vivatex Tbk	RDTX
25	Summarecon Agung Tbk.	SMRA

### Lampiran 2 Kebijakan Dividen (Y)

No	Kode Saham	Tahun	Dividen	Laba Bersih	DPR
1	AMAN	2021	1,936,750,000	30,282,784,000	0.06396
		2022	1,936,750,000	34,531,399,000	0.05609
		2023	0	57,009,157,000	0.00000
		2024	3,873,500,000	60,249,046,000	0.06429
2	APLN	2021	100,874,821,000	- 485,227,632,000	-0.20789
		2022	176,829,602,000	2,268,910,393,000	0.07794
		2023	143,319,418,000	1,164,518,767,000	0.12307
		2024	334,164,480,000	770,526,340,000	0.43368
3	ASRI	2021	0	142,928,791,000	0.00000
		2022	0	1,098,364,937,000	0.00000

No	Kode Saham	Tahun	Dividen	Laba Bersih	DPR
		2023	12,954,055,000	637,639,854,000	0.02032
		2024	1,225,149,000	65,136,557,000	0.01881
4	ATAP	2021	492,432,637	5,523,720,887	0.08915
		2022	812,500,000	2,152,362,165	0.37749
		2023	150,000,000	162,823,729	0.92124
		2024	0	- 2,109,329,281	0.00000
5	BEST	2021	0	- 71,095,023,263	0.00000
		2022	0	33,729,572,546	0.00000
		2023	0	39,528,179,905	0.00000
		2024	13,635,811	58,582,277,467	0.00023
6	BIPP	2021	76,697,701,776	19,556,643,069	3.92182
		2022	55,490,879,054	25,273,691,937	2.19560
		2023	22,470,930,318	- 4,472,990,784	-5.02369
		2024	21,295,262,443	- 6,450,817,152	-3.30117
7	BSDE	2021	124,388,853,406	1,538,840,956,173	0.08083
		2022	0	2,656,885,590,302	0.00000
		2023	0	10,280,417,561	0.00000
		2024	0	27,731,890,354	0.00000
8	CSIS	2021	950,000,000	19,810,506,330	0.04795
		2022	0	23,619,897,053	0.00000
		2023	0	5,406,258,674	0.00000
		2024	0	13,750,162,463	0.00000
9	CTRA	2021	157,553,000,000	2,087,716,000,000	0.07547
		2022	0	2,003,028,000,000	0.00000
		2023	0	1,909,025,000,000	0.00000
		2024	0	2,327,968,000,000	0.00000
10	DILD	2021	0	- 30,049,182,958	0.00000
		2022	241,725,600	191,967,902,267	0.00126
		2023	0	758,028,371,346	0.00000
		2024	0	263,851,731,055	0.00000
11	DUTI	2021	0	730,113,120,884	0.00000
		2022	883,457,207,820	848,697,244,502	1.04096
		2023	248,066,832,710	1,285,261,384,857	0.19301
		2024	1,038,387,134,582	1,375,531,266,335	0.75490
12	GMTD	2021	0	- 27,376,369,761	0.00000
		2022	0	8,998,249,188	0.00000
		2023	304,614,000	129,014,313,359	0.00236
		2024	2,335,374,000	136,854,119,638	0.01706
13	GPRA	2021	0	49,537,431,683	0.00000
		2022	4,276,655,363	76,356,236,772	0.05601
		2023	4,276,655,336	96,478,579,108	0.04433

No	Kode Saham	Tahun	Dividen	Laba Bersih	DPR
		2024	21,383,276,816	123,878,846,350	0.17261
14	INPP	2021	29,256,842,087	- 42,055,463,453	-0.69567
		2022	22,269,842,087	69,492,222,999	0.32047
		2023	93,104,610,819	184,896,859,617	0.50355
		2024	52,290,973,627	418,069,422,049	0.12508
15	JRPT	2021	297,989,375,000	786,726,309,000	0.37877
		2022	257,757,474,000	879,772,894,000	0.29298
		2023	272,645,961,000	1,024,337,528,000	0.26617
		2024	309,857,258,000	1,151,349,208,000	0.26913
16	KIJA	2021	0	87,635,897,475	0.00000
		2022	0	40,980,837,130	0.00000
		2023	127,102,000,000	528,623,000,000	0.24044
		2024	158,216,000,000	770,058,000,000	0.20546
17	LPKR	2021	197,295,000,000	- 1,623,183,000,000	-0.12155
		2022	111,430,000,000	- 2,327,495,000,000	-0.04788
		2023	125,592,000,000	653,699,000,000	0.19213
		2024	22,271,000,000	18,727,125,000,000	0.00119
18	MKPI	2021	100,508,564,000	324,669,719,210	0.30957
		2022	110,938,698,000	701,335,731,285	0.15818
		2023	421,946,330,000	844,447,264,297	0.49967
		2024	507,283,790,000	985,662,335,301	0.51466
19	MMLP	2021	1,400,000	366,262,697,000	0.00000
		2022	0	194,546,174,000	0.00000
		2023	0	113,353,569,000	0.00000
		2024	0	250,491,360,000	0.00000
20	MTLA	2021	54,428,000,000	380,666,000,000	0.14298
		2022	66,394,000,000	417,934,000,000	0.15886
		2023	96,345,000,000	492,910,000,000	0.19546
		2024	91,016,000,000	530,017,000,000	0.17172
21	PLIN	2021	304,074,821,000	447,757,412,000	0.67911
		2022	311,146,328,000	557,392,413,000	0.55822
		2023	767,258,559,000	613,266,995,000	1.25110
		2024	537,434,567,000	997,540,171,000	0.53876
22	PURI	2021	1,450,000,000	9,071,721,203	0.15984
		2022	1,800,000,000	721,876,100	2.49350
		2023	0	1,098,964,037	0.00000
		2024	0	- 13,860,818,950	0.00000
23	PWON	2021	0	1,550,434,339	0.00000
		2022	192,638,410	1,831,130,001	0.10520
		2023	313,037,415	2,381,869,254	0.13143
		2024	433,436,422	2,421,707,853	0.17898

No	Kode Saham	Tahun	Dividen	Laba Bersih	DPR
24	RDTX	2021	36,288,000,000	195,806,481,653	0.18533
		2022	200,256,000,000	270,816,725,275	0.73945
		2023	395,136,000,000	302,802,252,723	1.30493
		2024	137,356,800,000	287,868,398,051	0.47715
25	SMRA	2021	2,834,000	549,696,051,000	0.00001
		2022	99,051,410,000	771,743,500,000	0.12835
		2023	213,623,985,000	1,057,692,007,000	0.20197
		2024	247,964,122,000	1,842,219,470,000	0.13460

### Lampiran 3. Collateralizable (X1)

No	Kode Saham	Tahun	Aset Tetap	Total Aset	COLLAS
1	AMAN	2021	183,234,444,000	861,888,870,000	0.21260
		2022	171,068,715,000	966,109,133,000	0.17707
		2023	218,663,067,000	1,085,440,454,000	0.20145
		2024	330,378,059,000	1,334,801,136,000	0.24751
2	APLN	2021	3,835,220,367,000	29,611,111,193,000	0.12952
		2022	3,639,961,858,000	28,617,781,741,000	0.12719
		2023	3,431,355,449,000	28,327,551,612,000	0.12113
		2024	2,554,937,546,000	26,119,677,426,000	0.09782
3	ASRI	2021	1,207,694,618,000	21,933,974,714,000	0.05506
		2022	1,201,749,623,000	22,298,925,271,000	0.05389
		2023	1,224,816,900,000	22,236,236,864,000	0.05508
		2024	1,230,444,343,000	22,019,031,433,000	0.05588
4	ATAP	2021	7,623,156,209	92,377,902,100	0.08252
		2022	8,599,062,077	115,428,413,973	0.07450
		2023	8,144,943,599	113,772,662,961	0.07159
		2024	7,706,794,865	106,944,468,902	0.07206
5	BEST	2021	155,684,144,026	6,046,212,385,412	0.02575
		2022	147,876,782,641	6,078,468,909,026	0.02433

No	Kode Saham	Tahun	Aset Tetap	Total Aset	COLLAS
		2023	135,398,528,356	5,940,104,349,120	0.02279
		2024	124,290,906,914	5,827,208,430,098	0.02133
6	BIPP	2021	175,375,574,152	2,045,283,188,218	0.08575
		2022	236,479,046,159	1,888,336,506,757	0.12523
		2023	260,609,159,034	1,945,323,867,233	0.13397
		2024	345,735,755,205	1,861,011,197,037	0.18578
7	BSDE	2021	530,203,479,403	61,469,712,165,656	0.00863
		2022	548,157,192,272	64,999,403,480,787	0.00843
		2023	531,685,784,258	66,827,648,486,393	0.00796
		2024	1,178,775,699,216	76,023,348,886,846	0.01551
8	CSIS	2021	30,015,217,562	526,136,140,616	0.05705
		2022	48,495,944,776	546,666,448,170	0.08871
		2023	50,212,651,738	548,709,679,878	0.09151
		2024	51,565,816,050	522,017,040,540	0.09878
9	CTRA	2021	2,503,919,000,000	40,668,411,000,000	0.06157
		2022	2,568,690,000,000	41,902,382,000,000	0.06130
		2023	2,834,852,000,000	44,115,215,000,000	0.06426
		2024	3,042,347,000,000	47,022,702,000,000	0.06470
10	DILD	2021	238,104,394,639	16,461,784,737,635	0.01446
		2022	171,001,004,346	16,351,848,378,006	0.01046
		2023	363,778,449,257	14,603,908,143,192	0.02491
		2024	384,463,445,185	13,703,553,080,897	0.02806
11	DUTI	2021	244,177,290,719	15,308,923,447,779	0.01595
		2022	233,050,518,655	15,586,178,093,961	0.01495
		2023	226,825,796,246	15,131,488,996,266	0.01499
		2024	220,233,584,891	14,362,397,220,551	0.01533
12	GMTD	2021		1,072,934,636,699	0.01339

No	Kode Saham	Tahun	Aset Tetap	Total Aset	COLLAS
			14,365,911,610		
		2022	19,040,304,377	1,160,940,485,132	0.01640
		2023	17,762,574,154	1,203,935,508,128	0.01475
		2024	21,273,958,484	1,294,082,959,247	0.01644
13	GPRA	2021	36,808,190,227	1,760,551,462,449	0.02091
		2022	35,128,940,202	1,781,355,644,223	0.01972
		2023	34,715,792,751	1,954,231,417,989	0.01776
		2024	39,366,656,433	1,972,695,546,750	0.01996
14	INPP	2021	1,461,467,390,881	8,970,902,805,805	0.16291
		2022	1,505,710,173,973	9,163,821,178,882	0.16431
		2023	1,595,985,520,728	9,345,250,655,467	0.17078
		2024	1,793,970,469,940	9,714,910,991,638	0.18466
15	JRPT	2021	164,334,238,000	11,748,147,834,000	0.01399
		2022	202,286,989,000	12,251,800,500,000	0.01651
		2023	504,349,085,000	13,206,898,387,000	0.03819
		2024	621,192,808,000	14,102,617,675,000	0.04405
16	KIJA	2021	1,948,427,461,045	12,292,090,330,026	0.15851
		2022	2,062,260,296,206	13,110,459,383,600	0.15730
		2023	2,046,245,000,000	12,947,435,000,000	0.15804
		2024	2,057,678,000,000	14,017,356,000,000	0.14680
17	LPKR	2021	11,109,411,000,000	52,080,936,000,000	0.21331
		2022	11,490,955,000,000	49,870,897,000,000	0.23041
		2023	11,697,587,000,000	49,570,824,000,000	0.23598
		2024	3,873,589,000,000	53,783,859,000,000	0.07202
18	MKPI	2021	5,140,640,532,540	7,994,282,432,092	0.64304
		2022	5,003,371,113,638	8,155,939,004,812	0.61346
		2023	4,841,501,865,910	8,388,738,314,302	0.57714

No	Kode Saham	Tahun	Aset Tetap	Total Aset	COLLAS
		2024	4,601,639,860,198	8,939,524,775,773	0.51475
19	MMLP	2021	1,738,527,000	7,107,303,861,000	0.00024
		2022	4,404,797,000	7,635,870,085,000	0.00058
		2023	6,190,605,000	6,711,972,112,000	0.00092
		2024	6,079,241,000	6,496,086,707,000	0.00094
20	MTLA	2021	6,044,160,000,000	6,735,895,000,000	0.89731
		2022	710,498,000,000	6,409,548,000,000	0.11085
		2023	765,533,000,000	7,220,711,000,000	0.10602
		2024	797,726,000,000	7,435,493,000,000	0.10729
21	PLIN	2021	473,956,766,000	11,971,692,555,000	0.03959
		2022	567,465,432,000	12,369,620,391,000	0.04588
		2023	673,463,098,000	12,242,514,110,000	0.05501
		2024	693,410,681,000	12,767,559,604,000	0.05431
22	PURI	2021	2,133,586,185	15,874,210,508	0.13441
		2022	1,655,248,593	14,331,394,416	0.11550
		2023	10,807,781,061	344,855,500,227	0.03134
		2024	10,516,166,921	487,043,117,342	0.02159
23	PWON	2021	2,318,296,002	28,866,081,129	0.08031
		2022	2,326,872,517	30,602,179,916	0.07604
		2023	2,576,224,417	32,710,786,983	0.07876
		2024	2,776,286,745	35,371,085,149	0.07849
24	RDTX	2021	11,440,792,848	3,161,105,356,526	0.00362
		2022	30,561,063,282	3,387,321,004,206	0.00902
		2023	19,550,929,173	3,440,333,041,238	0.00568
		2024	9,338,105,194	3,447,072,687,973	0.00271
25	SMRA	2021	317,846,663,000	26,049,716,678,000	0.01220
		2022		28,433,574,878,000	0.01303

No	Kode Saham	Tahun	Aset Tetap	Total Aset	COLLAS
			370,444,862,000		
		2023	442,052,669,000	31,168,375,086,000	0.01418
		2024	521,838,282,000	33,534,100,462,000	0.01556

#### Lampiran 4. *Investment Opportunity Set (X2)*

No	Kode Saham	Tahun	Jumlah Saham Beredar	Harga Saham	Jumlah Ekuitas	IOS
1	AMAN	2021	3,873,500,000	525	619,310,416,000	3.28363
		2022	3,873,500,000	705	652,281,972,000	4.18656
		2023	3,873,500,000	120	709,539,653,000	0.65510
		2024	3,873,500,000	102	766,238,931,000	0.51563
2	APLN	2021	22,699,326,779	122	10,539,777,680,000	0.26275
		2022	22,699,326,779	154	12,469,561,080,000	0.28034
		2023	22,699,326,779	129	13,451,404,486,000	0.21769
		2024	22,699,326,779	92	13,783,681,637,000	0.15151
3	ASRI	2021	19,649,411,888	162	9,536,091,236,000	0.33381
		2022	19,649,411,888	160	10,642,624,565,000	0.29541
		2023	19,649,411,888	164	11,271,185,762,000	0.28591
		2024	19,649,411,888	134	11,335,739,440,000	0.23228
4	ATAP	2021	1,250,000,000	161	78,292,367,670	2.57049
		2022	1,250,000,000	83	79,618,280,184	1.30309
		2023	1,250,000,000	52	79,590,309,133	0.81668
		2024	1,250,000,000	25	77,654,922,758	0.40242
5	BEST	2021	9,647,311,150	112	4,293,897,345,417	0.25164
		2022	9,647,311,150	133	4,328,504,067,271	0.29643
		2023	9,647,311,150	137	4,367,797,819,625	0.30260
		2024	9,647,311,150	101	4,426,161,276,401	0.22014

<b>No</b>	<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Saham Beredar</b>	<b>Harga Saham</b>	<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>IOS</b>
6	BIPP	2021	7,513,992,252	88	1,103,270,823,472	0.59934
		2022	7,513,992,252	87	1,081,952,097,344	0.60420
		2023	18,063,500	50	1,053,427,665,154	0.00086
		2024	13,440,200	27	1,023,141,048,859	0.00035
7	BSDE	2021	21,171,365,812	1,010	35,893,717,013,842	0.59573
		2022	21,171,365,812	920	38,045,436,127,815	0.51196
		2023	21,171,365,812	1,080	41,201,586,203,678	0.55496
		2024	21,171,365,812	945	47,319,328,154,004	0.42281
8	CSIS	2021	1,307,000,000	151	286,977,326,191	0.68771
		2022	1,307,000,000	72	310,447,368,371	0.30312
		2023	1,307,000,000	51	316,040,829,763	0.21091
		2024	1,307,000,000	74	329,992,809,891	0.29309
9	CTRA	2021	18,560,303,397	970	19,394,197,000,000	0.92829
		2022	18,560,303,397	940	20,912,932,000,000	0.83425
		2023	18,535,695,255	1,170	22,624,716,000,000	0.95854
		2024	18,535,695,255	980	24,615,330,000,000	0.73795
10	DILD	2021	10,365,854,185	156	6,047,376,727,618	0.26740
		2022	10,365,854,185	171	6,215,652,955,420	0.28518
		2023	10,365,854,185	198	6,539,181,428,024	0.31387
		2024	10,365,854,185	162	6,746,912,470,382	0.24889
11	DUTI	2021	1,850,000,000	3,390	10,961,489,326,966	0.57214
		2022	1,850,000,000	3,960	10,926,240,355,388	0.67050
		2023	1,850,000,000	4,620	11,460,887,206,560	0.74575
		2024	1,850,000,000	3,620	11,867,764,974,305	0.56430
12	GMTD	2021	101,538,000	16,725	557,072,823,084	3.04848
		2022	101,538,000	14,525	566,436,554,528	2.60372

<b>No</b>	<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Saham Beredar</b>	<b>Harga Saham</b>	<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>IOS</b>
		2023	101,538,000	23,875	696,284,152,746	3.48165
		2024	1,015,380,000	4,680	830,889,599,891	5.71915
13	GPRA	2021	4,276,655,336	87	1,105,912,907,155	0.33644
		2022	4,276,655,336	99	1,178,498,310,599	0.35926
		2023	4,276,655,336	94	1,268,359,035,882	0.31695
		2024	4,276,655,336	85	1,367,854,091,851	0.26576
14	INPP	2021	11,181,971,732	650	5,696,545,248,632	1.27591
		2022	11,181,971,732	446	5,739,889,962,764	0.86886
		2023	11,181,971,732	720	5,928,332,958,330	1.35806
		2024	11,181,971,732	915	6,295,309,485,037	1.62526
15	JRPT	2021	13,334,373,100	520	8,153,793,184,000	0.85039
		2022	13,070,170,700	500	8,632,045,673,000	0.75707
		2023	12,910,719,100	700	9,270,835,010,000	0.97483
		2024	12,910,719,100	740	10,119,640,067,000	0.94410
16	KIJA	2021	20,824,888,369	166	6,372,010,371,083	0.54252
		2022	20,824,888,369	146	6,505,375,560,067	0.46737
		2023	20,824,888,369	134	6,931,377,000,000	0.40259
		2024	20,824,888,369	186	7,538,957,000,000	0.51379
17	LPKR	2021	70,898,018,369	141	22,486,009,000,000	0.44457
		2022	70,898,018,369	79	19,139,891,000,000	0.29263
		2023	70,898,018,369	97	19,606,431,000,000	0.35076
		2024	70,898,018,369	102	30,947,069,000,000	0.23368
18	MKPI	2021	948,194,000	24,925	5,836,337,461,790	4.04941
		2022	948,194,000	39,000	6,429,617,047,075	5.75144
		2023	948,194,000	27,200	6,851,330,744,372	3.76436
		2024	948,194,000	24,900	7,332,751,634,673	3.21981

<b>No</b>	<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Saham Beredar</b>	<b>Harga Saham</b>	<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>IOS</b>
19	MMLP	2021	6,889,134,608	550	6,157,354,007,000	0.61537
		2022	6,889,134,608	452	6,183,751,215,000	0.50356
		2023	6,889,134,608	298	4,548,971,753,000	0.45130
		2024	6,889,134,608	510	4,793,549,134,000	0.73296
20	MTLA	2021	7,655,126,330	460	4,406,174,000,000	0.79919
		2022	7,655,126,330	386	4,754,672,000,000	0.62147
		2023	7,655,126,330	404	5,149,142,000,000	0.60062
		2024	7,655,126,330	480	5,589,905,000,000	0.65734
21	PLIN	2021	3,550,000,000	2,450	10,797,455,175,000	0.80551
		2022	3,550,000,000	2,080	11,045,072,794,000	0.66853
		2023	3,550,000,000	2,700	10,889,254,671,000	0.88023
		2024	3,550,000,000	2,510	11,349,646,756,000	0.78509
22	PURI	2021	1,000,000,000	394	127,087,482,647	3.10023
		2022	1,000,000,000	228	126,100,992,373	1.80807
		2023	1,000,000,000	200	128,154,353,527	1.56062
		2024	1,000,000,000	278	114,385,144,560	2.43039
23	PWON	2021	48,159,602,400	464	19,178,438,459	1165.16554
		2022	48,159,602,400	456	20,718,276,011	1059.97134
		2023	48,159,602,400	454	22,795,334,366	959.16380
		2024	48,159,602,400	398	24,741,997,338	774.69581
24	RDTX	2021	268,800,000	6,700	2,904,671,022,728	0.62002
		2022	268,800,000	9,275	2,972,531,218,537	0.83872
		2023	268,800,000	14,225	2,885,197,110,177	1.32528
		2024	268,800,000	14,700	3,038,897,001,275	1.30026
25	SMRA	2021	16,509	835	11,230,223,167,000	0.00000
		2022	16,509	605	11,750,040,507,000	0.00000

No	Kode Saham	Tahun	Jumlah Saham Beredar	Harga Saham	Jumlah Ekuitas	IOS
		2023	16,509	575	12,303,061,872,000	0.00000
		2024	16,509	490	13,832,527,330,000	0.00000

### Lampiran 5. *Growth in Net Assets*

No	Kode Saham	Tahun	Total Aset	GNA
1	AMAN	2020	799,397,510,000	
		2021	861,888,870,000	0.07817
		2022	966,109,133,000	0.12092
		2023	1,085,440,454,000	0.12352
		2024	1,334,801,136,000	0.22973
2	APLN	2020	30,391,359,956,000	
		2021	29,611,111,193,000	-0.02567
		2022	28,617,781,741,000	-0.03355
		2023	28,327,551,612,000	-0.01014
		2024	26,119,677,426,000	-0.07794
3	ASRI	2020	21,226,814,871,000	
		2021	21,933,974,714,000	0.03331
		2022	22,298,925,271,000	0.01664
		2023	22,236,236,864,000	-0.00281
		2024	22,019,031,433,000	-0.00977
4	ATAP	2020	100,138,039,699	
		2021	92,377,902,100	-0.07749
		2022	115,428,413,973	0.24952
		2023	113,772,662,961	-0.01434
		2024	106,944,468,902	-0.06002
5	BEST	2020	6,282,180,229,732	
		2021	6,046,212,385,412	-0.03756
		2022	6,078,468,909,026	0.00533
		2023	5,940,104,349,120	-0.02276
		2024	5,827,208,430,098	-0.01901
6	BIPP	2020	2,126,525,330,314	
		2021	2,045,283,188,218	-0.03820
		2022	1,888,336,506,757	-0.07674
		2023	1,945,323,867,233	0.03018
		2024	1,861,011,197,037	-0.04334
7	BSDE	2020	60,862,926,586,750	
		2021	61,469,712,165,656	0.00997

No	Kode Saham	Tahun	Total Aset	GNA
		2022	64,999,403,480,787	0.05742
		2023	66,827,648,486,393	0.02813
		2024	76,023,348,886,846	0.13760
8	CSIS	2020	538,263,035,994	
		2021	526,136,140,616	-0.02253
		2022	546,666,448,170	0.03902
		2023	548,709,679,878	0.00374
		2024	522,017,040,540	-0.04865
9	CTRA	2020	39,255,187,000,000	
		2021	40,668,411,000,000	0.03600
		2022	41,902,382,000,000	0.03034
		2023	44,115,215,000,000	0.05281
		2024	47,022,702,000,000	0.06591
10	DILD	2020	15,701,872,562,921	
		2021	16,461,784,737,635	0.04840
		2022	16,351,848,378,006	-0.00668
		2023	14,603,908,143,192	-0.10690
		2024	13,703,553,080,897	-0.06165
11	DUTI	2020	13,753,624,738,885	
		2021	15,308,923,447,779	0.11308
		2022	15,586,178,093,961	0.01811
		2023	15,131,488,996,266	-0.02917
		2024	14,362,397,220,551	-0.05083
12	GMTD	2020	987,323,142,096	
		2021	1,072,934,636,699	0.08671
		2022	1,160,940,485,132	0.08202
		2023	1,203,935,508,128	0.03703
		2024	1,294,082,959,247	0.07488
13	GPRA	2020	1,727,361,676,947	
		2021	1,760,551,462,449	0.01921
		2022	1,781,355,644,223	0.01182
		2023	1,954,231,417,989	0.09705
		2024	1,972,695,546,750	0.00945
14	INPP	2020	7,657,106,251,566	
		2021	8,970,902,805,805	0.17158
		2022	9,163,821,178,882	0.02150
		2023	9,345,250,655,467	0.01980
		2024	9,714,910,991,638	0.03956
15	JRPT	2020	11,481,521,265,000	
		2021	11,748,147,834,000	0.02322
		2022	12,251,800,500,000	0.04287

No	Kode Saham	Tahun	Total Aset	GNA
		2023	13,206,898,387,000	0.07796
		2024	14,102,617,675,000	0.06782
16	KIJA	2020	12,200,175,979,870	
		2021	12,292,090,330,026	0.00753
		2022	13,110,459,383,600	0.06658
		2023	12,947,435,000,000	-0.01243
		2024	14,017,356,000,000	0.08264
		2020	51,865,480,000,000	
17	LPKR	2021	52,080,936,000,000	0.00415
		2022	49,870,897,000,000	-0.04243
		2023	49,570,824,000,000	-0.00602
		2024	53,783,859,000,000	0.08499
		2020	7,622,918,065,733	
18	MKPI	2021	7,994,282,432,092	0.04872
		2022	8,155,939,004,812	0.02022
		2023	8,388,738,314,302	0.02854
		2024	8,939,524,775,773	0.06566
		2020	6,726,005,150,000	
19	MMLP	2021	7,107,303,861,000	0.05669
		2022	7,635,870,085,000	0.07437
		2023	6,711,972,112,000	-0.12099
		2024	6,496,086,707,000	-0.03216
		2020	5,932,483,000,000	
20	MTLA	2021	6,735,895,000,000	0.13543
		2022	6,409,548,000,000	-0.04845
		2023	7,220,711,000,000	0.12656
		2024	7,435,493,000,000	0.02975
		2020	11,815,911,491,000	
21	PLIN	2021	11,971,692,555,000	0.01318
		2022	12,369,620,391,000	0.03324
		2023	12,242,514,110,000	-0.01028
		2024	12,767,559,604,000	0.04289
		2020	220,351,043,085	
22	PURI	2021	15,874,210,508	-0.92796
		2022	14,331,394,416	-0.09719
		2023	344,855,500,227	23.06294
		2024	487,043,117,342	0.41231
		2020	26,458,805,377	
23	PWON	2021	28,866,081,129	0.09098
		2022	30,602,179,916	0.06014
		2023	32,710,786,983	0.06890

No	Kode Saham	Tahun	Total Aset	GNA
		2024	35,371,085,149	0.08133
24	RDTX	2020	2,971,061,771,714	
		2021	3,161,105,356,526	0.06396
		2022	3,387,321,004,206	0.07156
		2023	3,440,333,041,238	0.01565
		2024	3,447,072,687,973	0.00196
25	SMRA	2020	26,458,805,377,000	
		2021	26,049,716,678,000	-0.01546
		2022	28,433,574,878,000	0.09151
		2023	31,168,375,086,000	0.09618
		2024	33,534,100,462,000	0.07590

## Lampiran 6. Hasil Output Pengolahan Data

### *Common Effect Model*

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 01/05/26 Time: 02:31  
 Sample: 2021 2024  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 25  
 Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.177240	0.106792	1.659681	0.1002
X1	-0.156927	0.595835	-0.263374	0.7928
X2	-6.56E-05	0.000437	-0.149927	0.8811
X3	-0.008793	0.037356	-0.235392	0.8144
Root MSE	0.839253	R-squared		0.001443
Mean dependent var	0.156670	Adjusted R-squared		-0.029762
S.D. dependent var	0.844090	S.E. of regression		0.856559
Akaike info criterion	2.567390	Sum squared resid		70.43449
Schwarz criterion	2.671597	Log likelihood		-124.3695
Hannan-Quinn criter.	2.609564	F-statistic		0.046227
Durbin-Watson stat	1.425327	Prob(F-statistic)		0.986736

### *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 01/05/26 Time: 02:33  
 Sample: 2021 2024  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.252634	0.207287	1.218764	0.2269
X1	-0.697684	1.298849	-0.537155	0.5928
X2	-0.000392	0.003230	-0.121505	0.9036
X3	-0.040764	0.046212	-0.882103	0.3807

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.789141	R-squared	0.117131
Mean dependent var	0.156670	Adjusted R-squared	-0.213945
S.D. dependent var	0.844090	S.E. of regression	0.930011
Akaike info criterion	2.924255	Sum squared resid	62.27428
Schwarz criterion	3.653703	Log likelihood	-118.2128
Hannan-Quinn criter.	3.219476	F-statistic	0.353788
Durbin-Watson stat	1.577775	Prob(F-statistic)	0.998206

**Random Effect Model**

Dependent Variable: Y  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 01/05/26 Time: 02:34  
Sample: 2021 2024  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 25  
Total panel (balanced) observations: 100  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.177240	0.115949	1.528599	0.1297
X1	-0.156927	0.646929	-0.242573	0.8089
X2	-6.56E-05	0.000475	-0.138085	0.8905
X3	-0.008793	0.040559	-0.216801	0.8288

## Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	0.930011	1.0000

## Weighted Statistics

Root MSE	0.839253	R-squared	0.001443
Mean dependent var	0.156670	Adjusted R-squared	-0.029762
S.D. dependent var	0.844090	S.E. of regression	0.856559
Sum squared resid	70.43449	F-statistic	0.046227
Durbin-Watson stat	1.425327	Prob(F-statistic)	0.986736

## Unweighted Statistics

R-squared	0.001443	Mean dependent var	0.156670
Sum squared resid	70.43449	Durbin-Watson stat	1.425327

## Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.393110	(24,72)	0.9938
Cross-section Chi-square	12.313461	24	<b>0.9761</b>

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 01/05/26 Time: 02:38

Sample: 2021 2024

Periods included: 4

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.177240	0.106792	1.659681	0.1002
X1	-0.156927	0.595835	-0.263374	0.7928
X2	-6.56E-05	0.000437	-0.149927	0.8811
X3	-0.008793	0.037356	-0.235392	0.8144
Root MSE	0.839253	R-squared		0.001443
Mean dependent var	0.156670	Adjusted R-squared		-0.029762
S.D. dependent var	0.844090	S.E. of regression		0.856559
Akaike info criterion	2.567390	Sum squared resid		70.43449
Schwarz criterion	2.671597	Log likelihood		-124.3695
Hannan-Quinn criter.	2.609564	F-statistic		0.046227
Durbin-Watson stat	1.425327	Prob(F-statistic)		0.986736

## Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.183816	3	<b>0.5351</b>

\*\* WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
----------	-------	--------	------------	-------

X1	-0.697684	-0.156927	1.268492	0.6311
X2	-0.000392	-0.000066	0.000010	0.9185
X3	-0.040764	-0.008793	0.000490	0.1489

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 01/05/26 Time: 02:39

Sample: 2021 2024

Periods included: 4

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.252634	0.207287	1.218764	0.2269
X1	-0.697684	1.298849	-0.537155	0.5928
X2	-0.000392	0.003230	-0.121505	0.9036
X3	-0.040764	0.046212	-0.882103	0.3807

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.789141	R-squared	0.117131
Mean dependent var	0.156670	Adjusted R-squared	-0.213945
S.D. dependent var	0.844090	S.E. of regression	0.930011
Akaike info criterion	2.924255	Sum squared resid	62.27428
Schwarz criterion	3.653703	Log likelihood	-118.2128
Hannan-Quinn criter.	3.219476	F-statistic	0.353788
Durbin-Watson stat	1.577775	Prob(F-statistic)	0.998206

## Uji Langrange 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	5.361755 (0.0206)	0.341060 (0.5592)	5.702815 (0.0169)
Honda	-2.315546 (0.9897)	-0.584004 (0.7204)	-2.050291 (0.9798)
King-Wu	-2.315546 (0.9897)	-0.584004 (0.7204)	-1.322453 (0.9070)
Standardized Honda	-2.043853 (0.9795)	-0.285616 (0.6124)	-6.219498 (1.0000)

Standardized King-Wu	-2.043853 (0.9795)	-0.285616 (0.6124)	-4.186897 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	0.000000 (1.0000)

---

