

PENGARUH LEVERAGE, FIRM SIZE DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN DALAM BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2020-2024

Ario Setiaji Putro¹; Silviana²

Sekolah Pasca Sarjana, Universitas Widyatama, Bandung^{1,2}

Email : ario.putro@widyatama.ac.id¹; silviana.msi@widyatama.ac.id²

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh leverage, firm size, dan investment opportunity set terhadap dividend policy pada perusahaan sektor keuangan dalam BEI periode 2020-2024. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data laporan keuangan dan tahunan perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor keuangan dengan populasi seluruh bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2020-2024 yang berjumlah 251 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh sampel penelitian berjumlah 15 Perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode studi lapangan dan kepustakaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu penentuan metode estimasi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, uji kelayakan model data panel, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis menggunakan aplikasi Eviews 12. Model data panel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model fixed effect yang telah memenuhi uji kelayakan model melalui uji F. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh secara positif signifikan terhadap dividend policy, firm size berpengaruh secara positif signifikan terhadap dividend policy, dan investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend policy pada perusahaan sektor keuangan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

Kata Kunci : *Leverage; Firm Size; Investment Opportunity Set; Dividend Policy*

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of leverage, firm size, and investment opportunity set on dividend policy in financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2024. The research method used is a quantitative method with a descriptive approach. The data used in this study is secondary data in the form of company financial and annual reports. This study was conducted on companies in the financial sub-sector with a population of all banks listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024, totaling 251 companies. The sampling technique used purposive sampling, resulting in a research sample of 15 companies. The data collection technique was carried out using field studies and literature. The data analysis techniques used were the determination of the panel data estimation method, classical assumption testing, panel data regression analysis, panel data model feasibility testing, coefficient of determination testing, and hypothesis testing using the Eviews 12 application. The panel data model used in this study used a fixed effect model that had passed the model feasibility test through the F test. The results show that leverage has a significant positive effect on dividend policy, firm size has a significant positive effect on dividend policy, and investment opportunity set has no significant effect on dividend policy in financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020-2024.

Keywords : Leverage; Firm Size; Investment Opportunity Set; Dividend Policy.

PENDAHULUAN

Dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen mengenai apakah laba perusahaan akan dibagikan sepenuhnya sebagai dividen atau sebagian disimpan sebagai laba ditahan. Keputusan mengenai pembagian dividen ini ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diadakan setiap tahun. Menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan sangat penting dan menjadi tanggung jawab manajer keuangan untuk menetapkan kebijakan dividen yang optimal (Sutrisno, 2012).

Salah satu sektor yang paling sering membagikan dividen dan diminati investor adalah sektor keuangan. Sektor keuangan merupakan salah satu sektor yang memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia. Emiten-emiten di sektor ini, seperti perbankan, asuransi, dan lembaga pembiayaan, mendominasi kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menjadi kontributor utama terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Stabilitas dan kinerja sektor keuangan sering dijadikan indikator kesehatan ekonomi nasional, sehingga saham-sahamnya menjadi daya tarik bagi investor. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, sektor keuangan mendominasi kapitalisasi pasar dengan nilai mencapai Rp 3.499 triliun, menjadikannya penopang utama Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). (www.bright.id, 27/05/2025)

Salah satu elemen penting dalam analisis investasi adalah kebijakan dividen. Kebijakan ini menunjukkan bagaimana perusahaan membagi laba bersih antara dividen kepada pemegang saham dan penahanan untuk ekspansi bisnis. Secara teori, perusahaan dengan laba tinggi cenderung memberikan dividen yang lebih besar. Namun, dalam kenyataannya, kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti peraturan, kebutuhan modal, strategi pertumbuhan, dan kondisi makroekonomi. Setiap saham yang dimiliki akan menerima bagian dividen sesuai dengan keputusan yang dibuat dalam rapat umum pemegang saham (Nafik, 2010).

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk menentukan apakah sebagian dari keuntungan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau investor sebagai dividen, atau disimpan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali guna meraih capital gains di masa depan. Kebijakan dividen memiliki peranan penting karena berkaitan dengan para pemegang saham yang menjadi sumber tambahan modal bagi perusahaan. Investor yang menanamkan dana pada saham tentunya mengharapkan keuntungan yang tinggi, salah satunya bisa diperoleh melalui dividen (Sri Dwi Ambarwati, 2010).

Dalam sudut pandang manajemen, kebijakan deviden merupakan arus kas keluar yang mengurangi jumlah kas di perusahaan, sehingga mengurangi kesempatan untuk berinvestasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen. Bagi Investor, kebijakan deviden dapat

memberikan sinyal tentang kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi utang pokok. Kebijakan dividen yang cenderung memberikan dividen dalam jumlah besar dapat mendorong calon investor untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang mampu membayar dividen sering dianggap oleh masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Suharli, 2007).

Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam Dividend Payout Ratio, yang merupakan persentase laba yang dibagikan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. Kebijakan dividen ini memiliki dampak signifikan bagi perusahaan. Jika suatu perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar pendapatan sebagai laba ditahan, maka pembayaran dividen akan berkurang. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi dividend payout ratio yang ditetapkan perusahaan, semakin sedikit dana yang akan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan, yang pada gilirannya dapat menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2001).

Pembayaran dividen kepada pemegang saham bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Persentase laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham disebut Dividen Payout Ratio (DPR). Semakin besar pembagian dividen, cenderung akan meningkatkan harga saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan (Utama, 2008).

Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, semakin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen (Brigham dan Houston, 2014). Namun hal ini berbanding terbalik dengan kebijakan dividen yang diambil oleh beberapa emiten di Bursa Efek Indonesia. Misalnya, PT Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK), pada tahun 2022 mencatat penurunan laba bersih hingga 38% dari senilai Rp392,15 miliar pada tahun buku 2021 menjadi Rp243 miliar pada tahun buku 2022, tetapi tetap membagikan dividen dengan rasio payout yang tinggi. 48,46% dari laba bersih tahun 2021 menjadi 55% dari laba bersih tahun buku 2022. Penurunan laba bersih disebabkan oleh turunnya penjualan perusahaan sebesar 30,98% selama tahun 2022, dengan total penjualan sebesar Rp 823,65 miliar dibandingkan dengan Rp 1,19 triliun pada tahun sebelumnya (www.cnbcindonesia.com, 31/05/2023)

Berbeda dengan emiten PT Astra International Tbk (ASII), pada tahun 2024 ASII mencatat laba bersih sebesar Rp34,05 triliun, yang mengalami kenaikan sebesar 0,65% dari Rp33,83 triliun pada tahun 2023. Namun, ASII mengurangi dividen tahun 2024 menjadi Rp406 per saham, lebih rendah dibandingkan dengan Rp519 per saham pada tahun 2023. (www.wartaekonomi.co.id, 28/02/2025)

Kebijakan dividen yang diambil oleh Perusahaan berbeda-beda setiap tahunnya hal ini sejalan dengan strategi manajemen untuk menjaga keberlanjutan bisnis dan mendukung

pertumbuhan jangka panjang. Bagi investor, penting memahami bahwa kebijakan dividen tidak hanya mencerminkan laba, tetapi juga prioritas perusahaan dalam menghadapi dinamika pasar dan peluang investasi. Fenomena ini disebabkan faktor kesempatan investasi (investment opportunity set) (Brigham dan Houston, 2014; Kallapur dan Trombley, 2001 dan Sutrisno, 2012).

Kesempatan investasi (investment opportunity set, IOS) dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (statement of cash flow) yang mengukur investasi dari aktiva tetap berwujud dan investasi jangka panjang (Suharli 2005). Kesempatan investasi juga menggambarkan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Hartono, 2003). Adanya kesempatan investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pada saat kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah overinvestment (Yakub et. al., 2014).

Indikator lain untuk melihat kemampuan perusahaan membayar dividen adalah ukuran Perusahaan, Ukuran perusahaan adalah faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan karena mencerminkan skala dan kapasitas operasionalnya. Perusahaan besar umumnya dianggap memiliki peluang keuntungan yang lebih besar, menarik minat investor, dan memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan. Menurut Dang et al. (2018), perusahaan besar cenderung memiliki akses lebih mudah ke pasar modal dan investasi yang lebih stabil, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. D'Amato & Falivena (2020) menegaskan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung mengalami risiko lebih rendah serta memiliki nilai Price to Book Value (PBV) yang lebih stabil dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Faktor lain yang mempengaruhi dividen kas adalah tingkat utang atau leverage. Jika perusahaan menggunakan utang yang tinggi, akan menyebabkan penurunan pada dividen karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya, pada penggunaan utang yang rendah, Perusahaan akan memberikan peningkatan dividen sehingga sebagian besar keuntungan perusahaan dapat digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham (Suharli, 2007).

Perusahaan menggunakan Rasio leverage dengan tujuan supaya keuntungan operasional yang diperoleh lebih tinggi daripada biaya aset dan sumber dananya, karena apabila keuntungannya tinggi, maka perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi pula kepada pemegang saham. menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki leverage tinggi akan cenderung membagikan jumlah dividen yang rendah dengan tujuan untuk mengurangi

ketergantungan akan pendanaan dengan hutang kepada pihak eksternal. Penggunaan dana dari pihak eksternal yang terlalu tinggi berakibat kurang baik karena perusahaan harus membayar kewajibannya terlebih dahulu sebelum membayarkan dividen kepada pemegang saham. Tentu saja pembayaran utang ini akan mengurangi tingkat keuntungan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen (Suharli, 2007). Di kalangan investor, emiten yang konsisten bagi dividen menjadi daya tarik tersendiri. Dividen dapat dipahami sebagai imbal hasil dari hasil laba emiten yang dibagikan kepada investor. Perusahaan dalam sektor keuangan di dalam Bursa Efek Indonesia akan menjadi objek penelitian penulis, lebih spesifiknya periode tahun 2020 sampai dengan 2024.

Selain fenomena yang telah dipaparkan diatas, terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu atas variabel yang telah dijelaskan. Hasil studi dari Suharli dan Harahap (2004) menunjukkan bahwa Perusahaan yang memiliki leverage tinggi akan cenderung membagikan jumlah dividen yang rendah. Disisi lain, hasil studi Intan Immanuel (2012) dan Liana Susanto (2013) menyatakan Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian lain yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu atas variabel yang telah dijelaskan. Penelitian yang dilakukan Reddy dan Rath (2006), seperti yang dikutip oleh Ahmad dan Wardani (2014), menemukan bahwa di India, perusahaan yang membayar dividen umumnya adalah perusahaan besar.

Penelitian oleh Adjaoud dan Ben-Amar (2010) juga menunjukkan bahwa di Kanada, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ahmad dan Wardani (2014) mengonfirmasi temuan serupa di Bursa Efek Indonesia, di mana ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Roy (2015) juga menemukan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen di India. Dampak peluang investasi terhadap dividen tunai, masih memiliki hasil yang kontradiktif. Sebagai contoh, hasil studi dari Marpaung & Hadianto (2009), Fistyarini & Kusmuriyanto (2015) menunjukkan bahwa peluang investasi memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, hasil studi dari Moradi, et al. (2010) dan Amah (2012) menunjukkan pengaruh negatif dari peluang investasi terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut, perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen. Adapun judul penelitian ini adalah “Pengaruh Leverage, Firm Size, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Policy pada perusahaan sektor keuangan dalam Bursa Efek Indonesia periode 2020 sampai dengan 2024”.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Leverage

Leverage adalah alat penting dalam manajemen keuangan yang menggambarkan penggunaan pembiayaan utang untuk meningkatkan potensi pengembalian kepada pemegang saham (Brigham dan Daves, 2004).

Firm Size

Menurut Rais & Santoso (2017), ukuran perusahaan didefinisikan sebagai pengukuran untuk mengklasifikasikan ukuran perusahaan berdasarkan berbagai perhitungan. Perhitungan tersebut didasarkan pada total aset, total penjualan, rata-rata total penjualan terhadap aset, log ukuran nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain-lain. Perusahaan besar dianggap memiliki kapasitas keuangan yang baik, lebih mampu memenuhi semua kewajiban mereka, dan dapat memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Investment Opportunity Set

Menurut Kallapur dan Trombley (2001), *Investment Opportunity Set* (IOS) merujuk pada kumpulan peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, yang diharapkan dapat mempengaruhi keputusan manajerial dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan banyak peluang investasi yang menguntungkan biasanya dianggap memiliki IOS yang besar.

Dividend Policy

Van Horne dan Wachowicz (2014), dividen sebagai distribusi laba yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya, yang biasanya dilakukan dalam bentuk uang tunai. Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk kebutuhan dana perusahaan untuk ekspansi dan kondisi pasar. Ketika perusahaan menghadapi proyek investasi dengan pengembalian yang melampaui tingkat yang diharapkan, perusahaan akan memanfaatkan keuntungan untuk mendukung pendanaan proyek tersebut. Apabila masih ada dana yang tersisa setelah pembiayaan investasi tersebut, perusahaan akan membagikan sisa keuntungan tersebut kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan berasal dari pendapatan atau laba dan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dan dividen saham (McLaney, 2009). Kebijakan dividen melibatkan keputusan strategis yang mencakup pilihan seperti apakah akan memberikan dividen tunai atau keuntungan modal melalui pembelian kembali saham, berapa jumlah dividen tunai yang akan dibagikan, dan frekuensi pembagian dividen dalam setahun (Smart, et al., 2004).

Pengaruh Leverage terhadap Dividend Policy

Leverage menggambarkan cara perusahaan membiayai aktivitas mereka (Brigham & Daves, 2004). Hubungan antara leverage dan distribusi dividen dapat dijelaskan melalui teori

trade-off yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, serta teori pecking order yang diajukan oleh Myers dan Majluf (Trang, 2012).

Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan penggunaan laba untuk membiayai utang sebelum membayar dividen, serta Trade-off Theory, yang menekankan bahwa kenaikan biaya finansial akibat utang tinggi memaksa perusahaan untuk menahan distribusi dividen demi menjaga stabilitas keuangan. Secara keseluruhan, semakin besar utang, semakin terbatas kapasitas perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham (Brigham, E. F., & Houston, J. F., 2019).

Menurut Modigliani & Miller (1961), peningkatan utang dianggap sebagai sinyal positif mengenai prospek masa depan perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya mendorong perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi. Utang juga dapat memotivasi manajer untuk mengurangi keuntungan pribadi dan bekerja lebih efisien untuk kepentingan perusahaan (Pujiastuti, 2008). Temuan ini didukung oleh Afza & Mirza (2010), Ahmad & Wardani (2014), serta Vo & Nguyen (2014) yang menemukan hubungan negatif antara leverage dan dividend policy.

Namun, studi lain menunjukkan hasil berbeda Chang dan Rhee (1990) serta Myers & Bacon (2004) menemukan bahwa leverage dapat berhubungan positif dengan pembayaran dividen. Argumennya, penggunaan utang dapat menjadi sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap arus kas masa depan. Bahkan dalam perspektif signaling theory, peningkatan utang bisa diikuti peningkatan dividen sebagai sinyal optimisme manajemen.

Hasil penelitian tentang hubungan leverage dan kebijakan dividen masih berbeda-beda, terutama di negara berkembang. Selain itu, kebanyakan penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur, bukan perusahaan sektor keuangan yang memang memiliki tingkat utang (leverage) tinggi sebagai bagian dari karakteristik usahanya.

H₁: Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Policy

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar suatu perusahaan, yang dinilai berdasarkan total aset yang dimiliki, rata-rata aset, pertumbuhan penjualan, dan rata-rata total penjualan. Bukti empiris menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan lebih tinggi dalam memaksimalkan profitabilitas serta membayar dividen (Arifin, 2007).

Studi Reddy & Rath (2006), Adjaoud & Ben-Amar (2010), Ahmad & Wardani (2014), serta Roy (2015) menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung membayar dividen lebih tinggi karena memiliki arus kas lebih stabil dan risiko kebangkrutan lebih rendah. Namun, beberapa penelitian lain seperti Trang (2012) dan Suwandi et al. (2022) menemukan bahwa

ukuran perusahaan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran bukan satu-satunya determinan; faktor strategi pertumbuhan dan regulasi juga berperan.

Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen bisa berbeda-beda tergantung sektor dan kondisi ekonomi. Di sektor keuangan, perusahaan besar biasanya diawasi dengan aturan modal yang ketat, sehingga kebijakan dividennya bisa berbeda dibandingkan perusahaan di sektor lain.

H₂: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Dividend Policy

Investment opportunity set (IOS) menggambarkan seberapa luas peluang investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Hartono, 2003:58). Ketika perusahaan memiliki banyak peluang investasi di masa depan, perusahaan tersebut dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi. Dalam situasi yang baik, manajemen biasanya lebih memilih untuk mengalokasikan dana untuk investasi baru daripada membayar dividen yang besar. Sebaliknya, perusahaan yang pertumbuhannya lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk menghindari masalah investasi berlebih (Yakub et al., 2014).

Salah satu rasio yang digunakan untuk mendekati konsep investment opportunity set adalah rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas (MVE/BVE). Rasio ini menunjukkan bahwa imbal hasil yang diharapkan perusahaan dari investasinya di masa depan seharusnya lebih tinggi daripada imbal hasil yang diperoleh dari ekuitasnya (Kallapur dan Trombley, 2001).

Imbal hasil yang lebih besar dari investasi akan meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi sering kali dianggap sebagai indikasi adanya peluang investasi yang besar. Situasi ini mendorong manajemen untuk melakukan reinvestasi dalam jumlah besar, yang pada akhirnya dapat mengurangi pembagian dividen (Pradana dan Sanjaya, 2014).

Temuan ini didukung oleh Moradi et al. (2010) dan Amah (2012). Namun, studi Marpaung & Hadianto (2009) serta Fistyarini & Kusmuriyanto (2015) menemukan hubungan positif antara IOS dan dividend policy. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan peluang investasi tinggi justru membayar dividen sebagai sinyal kekuatan keuangan.

Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa hubungan IOS dan kebijakan dividen belum memiliki kesimpulan yang pasti. Selain itu, sebagian besar penelitian dilakukan pada sektor manufaktur, padahal sektor keuangan memiliki karakteristik investasi dan aturan modal yang berbeda.

H₃: Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan Kebijakan Dividen.

Berdasarkan kajian literatur, masih terdapat inkonsistensi empiris mengenai pengaruh leverage dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen, serta belum konklusifnya peran ukuran perusahaan. Selain itu, penelitian terdahulu lebih banyak berfokus pada sektor manufaktur, sehingga bukti empiris pada sektor keuangan yang memiliki karakteristik leverage dan regulasi berbeda masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali pengaruh leverage, firm size, dan investment opportunity set terhadap dividend policy pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif, yang bertujuan untuk menguji pengaruhnya *leverage*, *firm size*, dan *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI pada periode tersebut dengan total sebanyak 251 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria perusahaan tercatat di indeks papan utama, terdaftar di sektor keuangan serta membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2020-2024, sehingga diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah dividend policy yang diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu perbandingan antara dividen tunai dan laba bersih perusahaan. Variabel independen terdiri dari leverage yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), firm size yang diukur dengan logaritma natural total aset, serta investment opportunity set yang diukur menggunakan Market to Book Value of Equity (MVE/BVE). Seluruh variabel penelitian diukur menggunakan skala rasio.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dan studi kepustakaan. Data dokumentasi berupa laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan sektor keuangan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan. Studi kepustakaan dilakukan dengan menelaah buku teks, jurnal ilmiah, dan penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian.

Analisis data dilakukan menggunakan metode regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Tahapan analisis meliputi analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, pengujian asumsi klasik, pengujian model regresi data panel serta uji hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Model Regresi Data Panel

Metode estimasi yang lebih baik digunakan dalam penelitian common effect model lebih tepat digunakan dibandingkan random effect model. Tabel 1 menunjukkan hasil dari common effect model.

1. Konstanta (α) = -0.552401 artinya apabila variabel independen yaitu variabel leverage, firm size, dan investment opportunity set = 0, dividend policy = -0.58087287767.
2. Jika ada peningkatan 1 satuan pada leverage, dividend policy akan meningkat = 0.366380.
3. Jika ada peningkatan 1 satuan pada firm size, dividend policy akan meningkat = 0.041110.
4. Jika ada peningkatan 1 satuan pada investment opportunity set, dividend policy akan meningkat = 2.3E-08.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 2, uji normalitas menggunakan Jarque-Bera menunjukkan bahwa nilai probabilitas $0.000000 < 0.05$ yang berarti bahwa data tidak terdistribusi normal. Meskipun data tidak terdistribusi normal, data tersebut dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut, sebagaimana dikemukakan oleh Gujarati dan Porter (2009:99) yang mengatakan bahwa jika sampel yang digunakan dalam penelitian cukup besar atau lebih dari 60% populasi, maka syarat normalitas data tidak diperlukan dalam melakukan pengujian regresi. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 97.67% dari jumlah populasi. Selain itu McClave (2013) juga mengatakan jika data observasi ($n \geq 30$), maka data dianggap sudah terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji Centered VIF pada tabel 3 menunjukkan nilai koefisien korelasi kurang dari 0,8, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model dianggap bebas dari multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil tabel 4, hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan model Breusch-Pagan-Godfrey menunjukkan nilai Obs*R-Squared sebesar 1.096539 signifikan pada taraf signifikansi 0,05 dengan nilai probabilitas Chi-Square $0.7779 > \alpha (0,05)$ yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien determinasi (R²)

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel 5, menunjukkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0.127527 yang berarti bahwa kemampuan variabel independen (Leverage, Firm Size, dan Investment Opportunity Set) dalam menjelaskan variasi pada variabel

dependen (Dividend Policy) sebesar 12.75%, sedangkan sisanya sebesar 87.25% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji F

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas (F-statistic) adalah sebesar $0.005304 < 0,05$ yang berarti dianggap layak untuk digunakan dalam penelitian. Artinya, leverage, firm size, dan investment opportunity set secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividend policy, sehingga model regresi dapat dianggap valid untuk analisis lebih lanjut.

Uji t

Berdasarkan tabel 7, hasil pengujian secara parsial diatas menunjukkan bahwa :

Pengaruh Leverage terhadap Dividend Policy

Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividend policy. Namun, berdasarkan hasil pengujian secara parsial, memperlihatkan bahwa variabel leverage menunjukkan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,366380, yang mengindikasikan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap dividend policy. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan leverage sebesar 1 satuan akan meningkatkan dividend policy sebesar 0,366380, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai probabilitas statistik t untuk variabel leverage sebesar 0,0100, lebih kecil dari tingkat signifikansi α (0,05), sehingga pengaruh leverage terhadap dividend policy terbukti signifikan secara statistik. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa leverage tidak terbukti memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap dividend policy dalam model penelitian ini. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan sektor keuangan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi tidak menurunkan pembayaran dividennya, bahkan beberapa di antaranya justru meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu Modigliani & Miller (1961), Chang & Rhee (1990), Myers & Bacon (2004) menemukan hubungan positif antara leverage terhadap pembayaran dividen. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Dewi, F. K., & Kartadjumena, E. (2020), Afza & Mirza (2010), Ahmad & Wardani (2014), serta Vo & Nguyen (2014) dan Gusni (2017) yang menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Policy

Hipotesis kedua, menyatakan bahwa "firm size berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividend policy". Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, memperlihatkan bahwa koefisien variabel firm size memiliki nilai positif sebesar 0.041110 yang artinya variabel firm size berpengaruh positif terhadap dividend policy. Jika firm size naik sebesar 1%, maka

dividend policy akan naik sebesar 0.041110. Nilai probabilitas statistik t untuk variabel firm size lebih kecil dari α (0,05) yaitu sebesar 0,0080. Artinya, firm size berpengaruh positif signifikan terhadap dividend policy. Oleh karena itu, H2 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa firm size terbukti memberikan pengaruh positif signifikan terhadap dividend policy dalam model penelitian ini. Perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki kapasitas yang lebih kuat untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu Roy (2015), Ahmad dan Wardani (2014), Adjaoud dan Ben-Amar (2010) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Trang (2012), Suwandi, dkk (2022). Aini, dkk (2025) serta Setiawan, dkk (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Dividend Policy

Hipotesis ketiga, menyatakan bahwa "Investment Opportunity Set berpengaruh negatif signifikan terhadap Dividend Policy". Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, memperlihatkan bahwa koefisien variabel investment opportunity set memiliki nilai positif sebesar 2.30 yang artinya variabel investment opportunity set berpengaruh positif terhadap dividend policy. Jika investment opportunity set naik sebesar 1%, maka dividend policy akan naik sebesar 2.30. Nilai probabilitas statistik t untuk variabel investment opportunity set lebih besar dari α (0,05) yaitu sebesar 0.4770. Artinya, investment opportunity set berpengaruh positif tidak signifikan terhadap dividend policy. Oleh karena itu, H3 ditolak.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu Ahmed (2015), dan Nurmalasari & Prayoga (2022) yang menemukan bahwa Investment Opportunity Set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fahmi & Sulhan (2020), dan Hidayat, dkk (2019) yang menemukan bahwa investment opportunity set berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa leverage dan firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,0100 dan 0,0080 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Sementara itu, investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend policy karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0,4770 yang lebih besar dari 0,05. Selain itu, hasil uji simultan menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,005304 lebih kecil dari 0,05, yang mengindikasikan bahwa leverage, firm size, dan investment opportunity set

secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap dividend policy, sehingga model regresi dinyatakan layak dan valid untuk digunakan dalam analisis penelitian.

Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini merekomendasikan agar perusahaan lebih cermat dalam merumuskan kebijakan dividen melalui evaluasi kinerja keuangan yang komprehensif, sementara investor disarankan untuk mempertimbangkan faktor leverage dan firm size dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode penelitian, meningkatkan jumlah sampel, serta menambahkan variabel lain guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi dividend policy di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adjaoud, F., & Ben-Amar, W. (2010). Corporate governance and dividend policy: The Canadian evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5-6), 668–694. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02207.x>
- Afza, T., & Mirza, H. H. (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in Pakistan. *International Business Research*, 3(3), 210-221. <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n3p210>
- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). The effect of fundamental factor to dividend policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(2), 14–25.
- Ahmed, I. E. (2015). Liquidity, profitability and the dividend payout policy. *World Review of Business Research*, 5(2), 73–85.
- Aini, A. N., Irianto, M. F., & Sari, A. R. (2025). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Free Cash Flow (Fcf) Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage Tahun 2019-2023. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(3), 594-613.
- Amah, N. (2012). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Dividend Policy Perusahaan go Public di Indonesia. *ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, (1)1: 45-55.
- Ambarwati, S. D. A. (2010). *Manajemen keuangan lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Arifin, Z. (2007). *Teori keuangan dan pasar modal*. 2nd Edition. Yogyakarta: Ekonisia.
- Bambang Riyanto. (2001). *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Pertama. Edisi Sebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2004). *Intermediate financial management*. 8th Edition. South-Western: Thomson.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management (Fifteenth edition)*. Boston. Cengage.
- Brights.id. (2025, May 27). Judul artikel terkait keuangan perusahaan. <https://www.brights.id/artikel-referensi>
- Chang, R.P. & Rhee, S.G. (1990). The impact of personal taxes on corporate dividend policy and capital structure decisions. *Financial Management*, 19(2), 21-31.
- CNBC Indonesia. (2023, May 31). Kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230531123456-17-456789/judul-artikel>
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate social responsibility and environmental management*, 27(2), 909-924.
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of banking & finance*, 86, 159-176.

- Dewi, F. K., & Kartadjudena, E. (2020). Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terindeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi*, 6(1), 1529-1542.
- Fahmi, M. M., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(2), 43-63.
- Fistyarini, R., & Kusmuriyanto. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ios dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi Likuiditas. *Accounting Analysis Journal*, 4(2), 1-8. <https://doi.org/10.15294/aaj.v4i2.7845>
- Gusni. (2017). Modul Teori Keuangan. Mentari.
- Hartono. (2003). Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Hidayat, R. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia). *Jurnal Pendidikan Akuntansi & Keuangan*, 5(2), 79-88.
- Immanuela, I. (2012). Analisis Pengaruh Collateral Asset, Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Institusional, dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Ekonomika*, 5(2), 69-73.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (2001). The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement. *Managerial finance*, 27(3), 3-15.
- Marpaung, E.I., dan B. Hadianto. 2009. Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi* 1(1) pp: 70-84.
- McLaney, E. (2009). *Business finance: Theory and practice*, 8th Edition. England: Pearson Education Ltd
- Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961) Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34, 411-433. <http://dx.doi.org/10.1086/294442>
- Moradi, M., Salehi, M., & Honarmand, S. (2010). Factors affecting dividend policy: Empirical evidence of Iran. *Poslovna Izvrsnost Zagreb*, 4, 45-62.
- Myers, M., & Bacon, F. (2004). The determinants of corporate dividend policy. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 8(3), 17-28.
- Nafik, Muhammad. (2010). Bursa efek dan investasi syariah. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Nurmalasari, M. R., & Prayoga, I. M. S. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi Covid-19. *JUIMA: Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), 174-184.
- Pradana, S. W. L Dan I. P. S. Sanjaya. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Divident Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI). *Simposium Nasional Akuntansi XVII Mataram*. 24-27 September
- Pujiastuti, T. (2008). Agency cost terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dan jasa yang go public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2), 183-197.
- Rais, N., & Santoso, H. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, vol. 17, no. 2.
- Reddy, Y. S., & Rath, S. (2005). Disappearing dividends in emerging markets? Evidence from India. *Emerging Markets Finance and trade*, 41(6), 58-82.
- Roy, A. (2015). Dividend policy, ownership structure, and corporate governance: An empirical analysis of Indian firms. *Indian Journal of Corporate Governance*, 8(1): 1-33
- Setiawan, K., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(1).
- Smart, S.B., Megginson, W.L. and Gitman, L.J. 2004. *Corporate Finance*, South- Western USA.

- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 9-17.
- Suharli, M., 2005, Earning Management: Konsep, Penelitian, dan Implikasi Terhadap Praktek Akuntansi, *Balance*, Vol.2, No.2, September: 39-58.
- Suherli, M., & Harahap, S. S. (2004). Studi empiris terhadap faktor penentu kebijakan jumlah dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 4(3), 223-245.
- Susanto, L., Susanti, M., Sufiyati, S., & Sriwahyuni, S. (2013). Pengaruh Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral Assets, Growth, Dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Policy Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Universitas Tarumanagara Journal of Accounting*, 17(1), 76956.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori. Konsep dan aplikasi* (8th ed). Yogyakarta: Ekonisia.
- Suwandi, H. A., Lestari, T. U., & Kristanti, F. T. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividend Policy Pada Lq45. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 995-1006.
- Trang, N. T. X. (2012). Determinants of dividend policy: The case of Vietnam. *International Journal of Busi-ness, Economics and Law*, 1, 48-57.
- Utama, S. (2008). *Aplikasi analisis kuantitatif*. Jakarta: Salemba Empat.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2014). *Fundamentals of Financial Management*. Harlow: Pearson Education Limited.
- Vo, D. H., & Nguyen, T. M. (2014). The impact of corporate governance on firm performance: Empirical study in Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 6(6), 1-13.
- Warta Ekonomi. (2025, February 28). *Tren kebijakan dividen di pasar modal Indonesia*. <https://www.wartaekonomi.co.id/read456789/judul-artikel>
- Yakub, Suardi. Suharsil, dan Jufri Halim. 2014. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah SAINTIKOM*. 13(1)

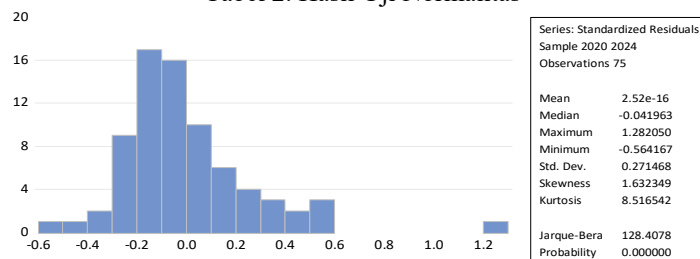
GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

Tabel 1. Hasil Regresi Common Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/17/25 Time: 11:08
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 75
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.552401	0.337266	-1.637882	0.1059
X1	0.366380	0.138456	2.646186	0.0100
X2	0.041110	0.015069	2.728190	0.0080
X3	2.30E-08	3.22E-08	0.714860	0.4770

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas



Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1	-0.1310930555165687	0.1936128195751012
X2	-0.1310930555165687	1	-0.2979244459704675
X3	0.1936128195751012	-0.2979244459704675	1

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
 Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.351153	Prob. F(3,71)	0.7884
Obs*R-squared	1.096539	Prob. Chi-Square(3)	0.7779
Scaled explained SS	3.821130	Prob. Chi-Square(3)	0.2814

Tabel 5. Koefisien Determinasi

R-squared	0.162898	Mean dependent var	0.393772
Adjusted R-squared	0.127527	S.D. dependent var	0.276742
S.E. of regression	0.258494	Sum squared resid	4.744172
F-statistic	4.605471	Durbin-Watson stat	1.663465
Prob(F-statistic)	0.005304		

Tabel 6. Hasil Uji F

R-squared	0.162898	Mean dependent var	0.393772
Adjusted R-squared	0.127527	S.D. dependent var	0.276742
S.E. of regression	0.258494	Sum squared resid	4.744172
F-statistic	4.605471	Durbin-Watson stat	1.663465
Prob(F-statistic)	0.005304		

Tabel 7. Hasil Uji t

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/17/25 Time: 11:08
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 75
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.552401	0.337266	-1.637882	0.1059
X1	0.366380	0.138456	2.646186	0.0100
X2	0.041110	0.015069	2.728190	0.0080
X3	2.30E-08	3.22E-08	0.714860	0.4770