BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Net Profit Margin, Sales Growth, Debt to Equity Ratio, Company Value,* dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada *family company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Berdasarkan hasil analisis data panel dengan menggunakan *Random Effect Model* yang telah melalui koreksi autokorelasi menggunakan metode *Cochrane-Orcutt,* diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut.

NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, yang artinya bahwa semakin besar kemampuan perusahaan keluarga dalam menghasilkan laba bersih dari penjualannya, semakin besar pula bagian keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Hasil ini mencerminkan bahwa profitabilitas yang kuat memberikan ruang bagi perusahaan keluarga untuk membuktikan komitmen mereka kepada seluruh pemegang saham, sekaligus menjadi sinyal positif mengenai kondisi keuangan perusahaan di mata pasar.

Company Value yang diukur dengan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, yang artinya semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor, semakin besar pula dividen yang cenderung dibagikan. Perusahaan keluarga dengan nilai perusahaan yang tinggi memiliki tekanan

yang lebih besar untuk menjaga kepercayaan seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas, melalui pembayaran dividen yang konsisten dan memadai.

Growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan bahwa ketika sebuah perusahaan keluarga sedang dalam fase ekspansi dan pertumbuhannya pesat, perusahaan tersebut cenderung menahan sebagian besar labanya untuk membiayai kebutuhan pengembangan usaha, sehingga pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi lebih kecil. Hasil ini selaras dengan *Pecking Order Theory*, yaitu perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal untuk mendukung pertumbuhan sebelum membagikannya sebagai dividen.

Sementara itu, dua variabel dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. Variabel *Sales Growth* dan *Debt to Equity Ratio*, keduanya memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, sehingga secara statistik perubahan pada kedua variabel tersebut tidak berdampak nyata terhadap kebijakan pembagian dividen pada *family company* yang diteliti. Tidak berpengaruh signifikannya *Sales Growth* terhadap DPR dapat dipahami karena perusahaan keluarga cenderung mempertahankan konsistensi kebijakan dividen dalam jangka panjang, terlepas dari naik turunnya pertumbuhan penjualan jangka pendek.

Selain itu, perusahaan keluarga berskala besar yang menjadi sampel penelitian ini umumnya memiliki akses pendanaan yang beragam, sehingga kebutuhan dana akibat pertumbuhan penjualan tidak selalu harus dipenuhi dengan mengurangi dividen. Sementara itu, DER yang tidak berpengaruh signifikan dapat disebabkan oleh rata-rata tingkat utang yang relatif rendah pada sampel penelitian, sehingga kewajiban membayar utang tidak cukup signifikan membatasi kemampuan perusahaan untuk tetap membagikan dividen.

Berdasarkan hasil keseluruhan uji F menunjukkan bahwa kelima variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 21,83% menjelaskan bahwa masih terdapat banyak faktor lain di luar model yang turut memengaruhi kebijakan dividen pada *family company* di Indonesia.

5.2. Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan dan karakteristik perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada *family company* periode 2021–2024, terdapat beberapa implikasi manajerial yang dapat dijadikan acuan bagi berbagai pihak yang terlibat dalam dunia pasar modal Indonesia:

1. Bagi Manajemen Perusahaan

   Bagi manajemen *family company*, hasil penelitian ini memberikan pemahaman bahwa tingkat profitabilitas yang tercermin dari *Net Profit Margin* menjadi faktor utama yang menentukan kemampuan

perusahaan dalam membagikan dividen. Oleh karena itu, manajemen perlu secara konsisten menjaga dan meningkatkan efisiensi operasional agar profitabilitas perusahaan tetap terjaga, sehingga kepercayaan pemegang saham, baik anggota keluarga maupun pemegang saham minoritas terus terbina. Selain itu, keputusan mengenai kebijakan dividen perlu mempertimbangkan fase pertumbuhan perusahaan. Ketika perusahaan tengah berada dalam periode ekspansi yang ditandai oleh pertumbuhan aset yang tinggi, manajemen dapat secara lebih bijak menyesuaikan besaran dividen yang dibagikan dengan kebutuhan pendanaan internal.

2. Bagi Pembuat Kebijakan

   Bagi pembuat kebijakan seperti Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam merancang regulasi yang mendukung transparansi kebijakan dividen *family company* di Indonesia. Mengingat *family company* menyumbang porsi besar dalam perekonomian nasional, kebijakan yang mendorong tata kelola perusahaan keluarga yang baik, termasuk perlindungan hak pemegang saham minoritas dapat semakin memperkuat kepercayaan pasar modal Indonesia. Selain itu, program edukasi keuangan bagi pemegang saham dan investor terkait karakteristik unik *family company* dapat membantu mengurangi ketidaksesuaian informasi di pasar.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang perlu menjadi perhatian bagi penelitian selanjutnya. Keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Penelitian hanya menggunakan lima variabel independen (NPM, *Sales Growth*, DER, *Company Value*, *Growth*), padahal masih ada variabel lain seperti likuiditas, suku bunga, dan kepemilikan institusional yang berpotensi memengaruhi DPR.
2. Sampel penelitian terbatas pada 35 *family company* di BEI periode 2021–2024 sehingga belum sepenuhnya menggambarkan kondisi seluruh *family company* di Indonesia.
3. Periode penelitian yang hanya empat tahun (2021–2024) mungkin belum mampu menangkap dinamika jangka panjang kebijakan dividen *family company*.
4. Penelitian belum mengendalikan perbedaan karakteristik sektor industri antar perusahaan sampel yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen di luar variabel yang diteliti.
5. Penelitian belum mempertimbangkan tahap *firm life cycle* sebagai faktor yang turut memengaruhi kebijakan dividen.
6. Penelitian belum memasukkan variabel *insider ownership* dan *business risk* yang relevan dengan konflik keagenan lapis kedua pada *family company*.

7. Penelitian menggunakan model regresi data panel statis yang tidak mempertimbangkan pengaruh DPR periode sebelumnya (*lagged dividend*).

5.4. Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan, berikut adalah beberapa saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya:

A. Praktis

1. Bagi investor disarankan memperhatikan NPM dan PER perusahaan sebagai indikator potensi dividen, serta berhati-hati berinvestasi pada *family company* yang sedang dalam fase pertumbuhan pesat karena cenderung membagikan dividen lebih kecil.

B. Akademis

1. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti likuiditas, kepemilikan manajerial, atau *free cash flow*.
2. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode pengamatan, misalnya hingga sepuluh tahun atau lebih.
3. Penelitian selanjutnya disarankan membandingkan kebijakan dividen antara *family company* dan *non-family company* di BEI.
4. Penelitian selanjutnya disarankan memasukkan variabel *insider ownership* dan *business risk*.

5. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan pendekatan model dinamis seperti GMM dengan variabel *lagged dividend*.
6. Penelitian selanjutnya disarankan memasukkan variabel kontrol *industry dummy* dan *firm size*.
7. Penelitian selanjutnya disarankan mempertimbangkan tahap *firm life cycle* sebagai variabel kontrol maupun moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

Alghazali, A., Hamed, K., Yahyaee, A., & Fairchild, R. (2024). What do dividend changes reveal ? Theory and evidence from a unique environment. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 62, Issue 2). Springer US. https://doi.org/10.1007/s11156-023-01211-x

Anderson, D. R., Sweeney, D. J., Williams, T. A., Camm, J. D., Cochran, J. J., Fry, M. J., & Ohlmann, J. W. (2019). Statistics For Business & Economics.

Amram, N. R., Habidin, N. F., & Basri, M. F. (2023). Investment and Business Performance : A Study on SMEs Family Business in Malaysia Investment and Business Performance : A Study on SMEs Family Business in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, *1*(9), 613–622. https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v13-i9/18437

Ariyani, R., Anataysa, F., & Simanjuntak, M. S. (2019). *Liquidity , Net Profit Margin , Growth of company terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan Manufaktur*. *2*(2), 118–130.

Azekkar, Y., Taghouti, Y., Abidar, B., Boustta, O., & Ouafa, K. El. (2025). *Financial and corporate governance determinants of dividend policy in family firms : A bibliometric analysis and future research agenda*. *8*(5), 896–914. https://doi.org/10.55214/25768484.v9i5.7040

Azhar, D. (2022). Pengaruh Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio dan Price Book Value Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Minyak dan Gas Yang Terdaftar pada BEI Periode 2017 – 2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, *4*(1), 1–13. https://doi.org/10.32639/jimmba.v4i1.28

Bougie, R., & Sekaran, U. (2019). Research Methods For Business: A Skill Building Approach, 8th Edition. John Wiley & Sons, Inc.

Chanifah, S. (2019). *PENGARUH NET PROFIT MARGIN, RETURN ON EQUITY, INVENTORY TURNOVER TERHADAP PEMBAYARAN DIVIDEN (Pada*

Perusahaan Property , Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar (BEI) Periode 2012 – 2015). *1*(1), 1–12.

Chintya, N. M., Theodora, N., Evelyn, V., & Huda, A. N. (2018). *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen*. *5*(2), 161–172.

Didier, T., Montanes, R. L., Levine, R., & Schmukler, S. L. (2020). *CAPITAL MARKET FINANCING AND FIRM GROWTH*. *166*.

Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Kebijakan Hutang , dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL ASET (AKUNTANSI RISET)*, *11*(1), 137–145.

Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1970). *Marginal stockholder tax rates and the clientele effect*. *The Review of Economics and Statistics*, *52*(1), 68–74.

Franc-Dąbrowska, J., Mądra-Sawicka, M., & Ulrichs, M. (2020). Determinants of dividend payout decisions–the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* , *33*(1), 1108–1129. https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1631201

Hantono, Sari, I. R., Felicya, F., Daeli, M., & HARTONO, A. (2019). Pengaruh Return on Assets, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Owner*, *3*(2), 143. https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.118

Hasnawati, S. (2017). Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan Kelompok Lq 45. Jurnal Manajemen, 21(1), 132-145.

Hauteas, O. S., & Muslichah. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *JURNAL MANAJEMEN DAN KEUANGAN*, *8*(2), 177–192.

Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I . Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e*. *3*, 305–360.

Lestari, A., & Setyawan, Y. (2017). Analisis regresi data panel untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi belanja daerah di provinsi jawa tengah. *Jurnal Statistika Industri Dan Komputasi*, *2*(1), 1–11.

Madyan, M., Meidiaswati, H., Sasikirono, N., & Herlambang, M. H. (2019). Family Control, Institutional Ownership, Dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, *9*(1), 87–95. https://doi.org/10.22219/jrak.v9i1.47

Mai, M. U. (2017). Pengaruh Corporate Governance Mechanism Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pertumbuhan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, *19*(1), 42. https://doi.org/10.24034/j25485024.y2015.v19.i1.1761

Mardiatmoko, G. (2020). Pentingnya Uji Asumsi Klasik Pada Analisis Regresi Linier Berganda. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, *14*(3), 333–342.

Mareta, F., Rina, E., Rahayu, M. S., & Rizky, M. (2021). *Liquidity , Profitability and Asset Growth towards The Dividend Payout Ratio*. *4*(2), 225–232.

Marina, D., Hidayat, W., & Wihadanto, A. (2020). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Saham-Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017*. *9*(2), 205–222.

Meliana, M., Lilia, W., Siska, S., & Andreas, A. (2020). Peran Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Cash Ratio dalam Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Go-Publik Sektor Barang Konsumsi Tahun 2014-2018. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, *11*(2), 237–250.

https://doi.org/10.33059/jseb.v11i2.2117

Michiels, A., & Molly, V. (2017). *Financing Decisions in Family Businesses : A Review and Suggestions for Developing the Field*. https://doi.org/10.1177/0894486517736958

Naibaho, E. A. B., & Widyastari, N. (2023). Effect of Net Profit Margin, Sales Growth, Profitability on Dividens Pay-Out Ratio with Managerial Ownership as Moderation. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *27*(1), 96–111. https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i1.9053

Novyarni, N., & Permana, R. Y. (2020). *Effect of Current Ratio, Return on Asset, Net Profit Margin and Debt to Equity Ratio on Dividend Pay Out Ratio (For company listed in the LQ45 on Indonesian Stock Exchange)*. *127*(Aicar 2019), 41–45. https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200309.010

Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. (2017). RELEVANSI STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, *8*(1), 35–46.

Pettit, Richardson R. 1977. *Taxes, transactions costs and the clientele effect of dividends. Journal of Financial Economics* 5, 419-436.

Ralna, P., Culata, E., & Gunarsih, T. (2012). PECKING ORDER THEORY AND TRADE-OFF THEORY OF CAPITAL STRUCTURE : EVIDENCE FROM INDONESIAN STOCK EXCHANGE Priska Ralna Eunike Culata ; Tri Gunarsih. *Journal The WINNERS*, *13*(1), 40–49.

Ramadani, V., Hisrich, R. D., & Dana, L. (2019). Beekeeping as a family artisan entrepreneurship business. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, *25*(4), 717–730. https://doi.org/10.1108/IJEBR-07-2017-0245

Rusliati, E. (2020). *INSIDER OWNERSHIP , FREE CASH FLOW , DAN PERTUMBUHAN*. *12*(1), 7–14.

Sari, P. B., & Lestiani, S. (2018). Determinan clientele effect theory dan signaling theory dalam memprediksi dividen (studi pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik*, *8*(2), 158–176.

Septiani, M., Ariyani, N., & Ispriyahadi, H. (2020). The effect of stock prices , return on assets, and firm size on dividend payout ratio : evidence from Indonesian financial service companies. *Diponegoro International Journal of Business*, *3*(1), 17–27.

Setianto, R. H., & Sari, P. K. (2017). Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, *21*(2), 107–118. https://doi.org/10.20885/jsb.vol21.iss2.art1

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*.

Sujono, Dwisanty, R., & Madi, R. A. (2024). PENGARUH DIVIDEND PAYOUT RATIO, UKURAN PERUSAHAAN, RETURN ON EQUITY, PRICE EARNING RATIO DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JUMBO: Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Organisasi*, *8*(1), 76–90.

Sulistyo, Z. T. S., & Sulistyowati, E. (2022). PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.

Susilawati, D., Shavab, F. A., & Mustika, M. (2022). The Effect of Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Return on Assets. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, *1*(4), 325–337. https://doi.org/10.54408/jabter.v1i4.61

Tamsil, R. M., & Esra, M. A. (2020). ANALISIS PENGARUH ASSET GROWTH, RETURN ON ASSETS, DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-

2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, *5*(1), 44–59.

Utami, F., & Murwaningsari, E. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, *4*(1), 75–94. https://doi.org/10.25105/jmat.v4i1.4988

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis (Panduan EViews)*. UPP STIM YKPN.

Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory Econometrics: A Modern Approach (MindTap Course List)* (Cengage Learning (ed.)).

Wulandari, B., Albert, Harianto, F., & Sovi. (2021). *Pengaruh DER , ROE , SG , NPM , CR , DPR terhadap*. *5*, 96–106.

Yap, S., & Stevanius. (2017). PENGARUH DEBT TO ASSET RATIO , RASIO KAS, SIZE, RETURN ON ASSET, GROWTH DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA SEKTOR PERBANKAN. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, *19*(1), 117–128.

Yuliani, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *10*(2), 111. https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108

Zuwita, E., & Henny, D. (2019). Analisis Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, Eps, Arus Kas Bebas, Dan Dividen Tahun Sebelumnya Terhadap Dividen Kas. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, *4*(2), 101–116. https://doi.org/10.25105/jat.v4i2.4846

Irmalia, R. P. (2024, 7 Juni). *Family Business Summit 2024: Sumbang 60% sektor swasta, 80% GDP dunia, mengapa bisnis keluarga penting?* Harian Disway. https://harian.disway.id/read/791097/family-business-summit-2024-sumbang-60-sektor-swasta-80-gdp-dunia-mengapa-bisnis-keluarga-penting

Badan Pusat Statistik. (2025, 5 Februari). *Ekonomi Indonesia tahun 2024 tumbuh 5,03 persen (c-to-c). Ekonomi Indonesia triwulan IV-2024 tumbuh 5,02 persen (y-on-y). Ekonomi Indonesia triwulan IV-2024 tumbuh 0,53 persen (q-to-q).* https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2025/02/05/2408/ekonomi-indonesia-tahun-2024-tumbuh-5-03-persen--c-to-c---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-5-02-persen--y-on-y---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-0-53-persen--q-to-q--.html

https://www.idx.co.id/id

LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Dataset Penelitian

No.	*CROSS SECTION*	PERIODE	NPM_ X1	SG_X2	DER_ X3	PER_X4	*GROWTH_* X5	DPR_Y
1	ADRO	2021	0.2576	0.5976	0.7017	0.5982	0.2059	0.5415
		2022	0.3494	1.2195	0.6519	0.0813	0.5544	0.1127
		2023	0.8686	-0.7405	0.4136	0.2811	-0.0437	0.8473
		2024	0.7486	0.0205	0.2479	0.0027	-0.3291	0.8377
2	AKRA	2021	0.0442	0.4511	0.0775	0.8599	0.2582	0.4794
		2022	0.0521	0.8493	0.0646	0.7704	0.1565	0.3449
		2023	0.0731	-0.1147	0.1436	0.7765	-2.1821	1.0648
		2024	0.0620	-0.0798	0.2343	1.5009	0.0943	0.8871
3	AMRT	2021	0.0234	0.1197	0.7219	1.1664	0.0586	0.1980
		2022	0.0300	0.1416	0.5190	1.2133	0.1183	0.2116
		2023	0.0326	0.1034	0.1660	1.2679	0.1138	0.2935
		2024	0.0272	0.1055	0.1761	1.2846	0.1329	0.3781
4	BBCA	2021	0.5601	0.0365	0.4793	1.1642	0.1420	0.4369
		2022	0.6369	0.1399	0.4652	1.1386	0.0703	0.4697
		2023	0.6477	0.1741	0.4466	1.1191	0.0710	0.5380
		2024	0.6668	0.0950	0.4052	1.0984	0.0293	0.6236
5	BIRD	2021	0.0039	0.0851	0.2818	1.7808	-0.0903	0.9102
		2022	0.1014	0.6165	0.2883	0.7565	0.0447	0.4196
		2023	0.1047	0.2319	0.3461	0.7731	0.0997	0.3978
		2024	0.1176	0.1396	0.4080	0.6230	0.1135	0.3889
6	BRPT	2021	0.0938	0.3713	0.5383	1.3667	0.2190	0.1621
		2022	0.0109	0.0265	0.3057	2.0522	0.0945	0.8311
		2023	0.0361	-0.0823	0.3996	1.7457	0.0806	0.3685
		2024	0.0515	-0.0934	0.3681	1.5161	0.0879	0.0902
7	CAMP	2021	0.0982	0.0653	0.1217	0.9651	0.0556	0.4118
		2022	0.1074	0.1082	0.1416	0.9540	-0.0632	0.5301
		2023	0.1122	0.0057	0.1429	1.0552	0.0130	0.9238
		2024	0.0838	0.0200	0.1585	1.0086	-0.0051	0.1924
8	CLEO	2021	0.1638	0.1346	0.3461	1.0076	0.0284	0.1667
		2022	0.1168	0.5170	0.4806	1.0448	0.3279	0.0313
		2023	0.1551	0.2485	0.5161	0.9730	0.2826	0.0330
		2024	0.1758	0.2903	0.3802	1.0992	0.1599	0.0647
9	CTRA	2021	0.2146	0.2055	0.0925	0.8151	-0.8811	0.0904

No.	*CROSS SECTION*	PERIODE	NPM_ X1	SG_X2	DER_ X3	PER_X4	*GROWTH_* X5	DPR_Y
		2022	0.2194	-0.0620	0.0001	0.7799	0.7323	0.1400
		2023	0.2065	0.0130	0.0009	0.8814	0.0495	0.1500
		2024	0.2081	0.2101	0.9103	0.7497	0.0659	0.1826
10	**EMTK**	**2021**	0.4688	0.0755	0.1336	1.1267	0.1259	0.0000
		2022	0.5542	-0.2324	0.1146	0.8611	0.1651	0.0559
		2023	-0.0260	-0.0624	0.1178	0.8114	-0.0355	-0.1797
		2024	0.1485	0.3238	0.1624	1.0833	0.0729	0.1659
11	**ERAA**	**2021**	0.0257	0.2742	0.7598	0.7277	0.0143	0.2156
		2022	0.0218	0.1381	0.3135	0.5261	0.5000	0.3570
		2023	0.0142	0.2156	0.4153	0.7001	0.1987	0.3630
		2024	0.0171	0.0855	0.3394	0.5779	0.0649	0.2599
12	**GGRM**	**2021**	0.0449	0.0909	0.5174	0.7788	0.1506	0.8926
		2022	0.0223	-0.0016	0.5307	0.8850	-0.0156	0.4428
		2023	0.0448	-0.0462	0.5190	0.6622	0.0439	0.4337
		2024	0.0099	-0.1704	0.3718	1.1644	-0.0812	0.0000
13	**HRUM**	**2021**	0.2924	0.1489	0.3442	0.4400	0.7788	0.0191
		2022	0.4199	0.6640	0.2640	0.4163	0.5992	0.2534
		2023	0.2114	0.0076	0.3963	0.7105	0.2574	0.0000
		2024	0.0599	0.4674	0.4237	1.0154	0.6527	0.0000
14	**ICBP**	**2021**	0.1391	0.2179	0.1463	0.9860	0.1398	0.3923
		2022	0.0883	0.1407	0.0062	1.1558	-0.0234	0.5471
		2023	0.1247	0.0480	0.9204	1.0395	0.0344	0.3139
		2024	0.1214	0.0690	0.8800	1.0671	0.0568	0.3295
15	**INCI**	**2021**	0.0212	0.3216	0.3455	0.7558	0.1480	0.4216
		2022	0.0512	-0.0816	0.1896	0.4190	-0.0288	0.0000
		2023	0.0463	-0.2093	0.1282	0.5565	-0.0069	0.0000
		2024	0.0662	0.0328	0.1320	0.3834	0.0526	0.2823
16	**INDF**	**2021**	0.1128	0.2155	0.0680	0.6036	0.0994	0.3195
		2022	0.0829	0.1156	0.9272	0.7490	0.0060	0.3840
		2023	0.1029	0.0079	0.8572	0.6206	0.0341	0.2769
		2024	0.1129	0.0366	0.8507	0.7044	0.0811	0.2713
17	**INDY**	**2021**	0.0206	0.7163	1.1560	0.0238	0.0717	0.0000
		2022	0.1178	0.5448	0.4302	0.5365	0.0648	0.0843
		2023	0.0499	-0.3125	0.2471	0.2870	-0.1471	0.5878
		2024	0.0130	-0.1526	0.1235	1.3577	-0.0022	1.1008
18	**JPFA**	**2021**	0.0475	0.2141	0.1672	0.7263	0.1016	0.2299
		2022	0.0304	0.0912	0.3322	0.7780	0.1435	0.4918

No.	*CROSS SECTION*	PERIODE	NPM_ X1	SG_X2	DER_ X3	PER_X4	*GROWTH_* X5	DPR_Y
		2023	0.0185	0.0450	0.3419	0.9372	0.0434	0.6250
		2024	0.0576	0.0904	0.0878	0.6502	0.0163	0.2692
19	**KLBF**	**2021**	0.1231	0.1362	0.2069	1.1267	0.1375	0.4122
		2022	0.1192	0.1018	0.2328	1.1929	0.0614	0.4814
		2023	0.0912	0.0524	0.1703	1.1784	-0.0067	0.6353
		2024	0.0995	0.0716	0.1968	1.0787	0.0877	0.4418
20	**LSIP**	**2021**	0.2189	0.2796	0.1650	0.6456	0.0850	0.1379
		2022	0.2258	0.0132	0.1355	0.5576	0.0477	0.3355
		2023	0.1815	-0.0862	0.1028	0.6789	0.0078	0.4732
		2024	0.3234	0.0889	0.1024	0.3710	0.1061	0.1797
21	**MEDC**	**2021**	0.0473	0.2202	1.2875	1.0615	-0.0200	0.0000
		2022	0.2384	0.9120	0.9978	0.0052	0.3339	0.1077
		2023	0.1537	-0.0426	1.0026	0.5090	0.0608	0.1909
		2024	0.1585	0.1182	0.8163	0.4038	0.1128	0.1906
22	**MEGA**	**2021**	0.8108	0.3234	0.2077	0.2077	0.1843	0.1501
		2022	0.8103	0.0118	0.6376	0.6376	0.0668	0.5827
		2023	0.8103	-0.1338	0.7146	0.7146	-0.0684	0.4040
		2024	0.8143	-0.2542	0.7711	0.7711	0.0217	0.4672
23	**MNCN**	**2021**	0.2678	0.2093	0.2198	0.4722	0.1292	0.0445
		2022	0.2476	-0.0579	0.1262	0.4400	0.0493	0.0000
		2023	0.1402	-0.1414	0.0882	0.4688	0.0153	0.0640
		2024	0.1435	0.0219	0.0913	0.2023	0.0825	0.0000
24	**MPMX**	**2021**	0.0319	0.1544	0.5769	0.6658	0.0717	0.1911
		2022	0.0519	-0.0128	0.4368	0.4919	-0.0993	0.1691
		2023	0.0379	0.0876	0.4069	0.6614	-0.0327	0.1178
		2024	0.0369	0.1383	0.4295	0.6343	0.0318	0.8647
25	**MYOR**	**2021**	0.0434	0.1400	0.7533	1.2742	0.0364	0.9811
		2022	0.0642	0.0991	0.7356	1.1922	0.1184	0.2414
		2023	0.1031	0.0266	0.5620	1.0320	0.0716	0.2448
		2024	0.0850	0.1457	0.7383	1.1003	0.2454	0.4104
26	**PWON**	**2021**	0.2714	0.4365	0.5051	0.9936	0.0910	0.6931
		2022	0.3058	0.0480	0.4771	0.9500	0.0601	0.1252
		2023	0.3841	0.0356	0.4350	0.8247	0.0689	0.1487
		2024	0.3630	0.0759	0.4296	0.7830	0.0813	0.2089
27	**ROTI**	**2021**	0.0856	0.0235	0.4709	1.0999	-0.0586	1.0516
		2022	0.1098	0.1970	0.5405	0.9295	-0.0145	0.8029
		2023	0.0872	-0.0291	0.6476	0.9980	-0.0452	0.6006

No.	*CROSS SECTION*	PERIODE	NPM_ X1	SG_X2	DER_ X3	PER_X4	*GROWTH_* X5	DPR_Y
		2024	0.0921	0.0292	0.6231	0.9296	-0.0500	0.3214
28	**SCMA**	**2021**	0.2256	0.1625	0.3287	0.9100	0.4650	0.6931
		2022	0.0953	0.2027	0.2716	0.9174	0.1172	0.1867
		2023	0.0239	-0.0868	0.3030	1.1878	-0.0020	1.2287
		2024	0.0687	0.0836	0.2943	1.0164	-0.0215	1.0650
29	**SIDO**	**2021**	0.3136	0.2055	0.1722	1.0143	0.0570	0.8028
		2022	0.2858	-0.0387	0.1643	1.0305	0.0031	0.9832
		2023	0.2666	-0.0775	0.1491	0.9716	-0.0467	1.1234
		2024	0.2988	0.0990	0.1147	0.9581	0.0126	0.9224
30	**SIMP**	**2021**	0.0678	0.3581	0.8184	0.6053	0.0165	0.0469
		2022	0.0848	-0.0948	0.7061	0.4563	0.0037	0.1688
		2023	0.0579	-0.1007	0.6119	0.6886	-0.0305	0.3125
		2024	0.1368	-0.0022	0.5528	0.2544	0.0638	0.1000
31	**SMRA**	**2021**	0.0987	0.1069	0.2773	1.2886	0.0452	0.0000
		2022	0.1349	0.0272	0.3506	1.0000	0.0915	0.1584
		2023	0.1588	0.1642	0.4275	0.9062	0.0962	0.1509
		2024	0.1734	0.5954	0.3537	0.5592	0.0759	0.1082
32	**TAPG**	**2021**	0.1909	0.1922	0.5965	0.6209	0.0099	0.2561
		2022	0.3305	0.4886	0.3950	0.0032	0.1671	0.1667
		2023	0.1995	-0.1091	0.2229	0.4273	-0.0453	0.4691
		2024	0.3351	0.1616	0.2688	0.3699	-3.4508	1.0637
33	**TBIG**	**2021**	0.2591	0.1599	1.1870	1.2811	0.1465	0.4310
		2022	0.2589	0.0558	1.0819	1.2166	0.0303	0.4902
		2023	0.2442	0.0178	1.0295	1.2147	0.0887	0.8732
		2024	0.2072	0.0341	1.2466	1.2635	0.0074	0.9143
34	**TPIA**	**2021**	0.0589	0.4489	0.7055	1.0416	0.4092	0.1946
		2022	-0.0627	0.0107	0.6902	0.6951	0.0799	-0.0556
		2023	-0.0146	-0.1081	0.8890	0.7711	0.1213	-0.6676
		2024	-0.0321	-0.1334	0.8866	0.5361	0.0567	-0.3457
35	**ULTJ**	**2021**	0.1930	0.1088	0.4415	0.9033	-0.1539	0.6967
		2022	0.1261	0.1571	0.2668	0.9949	-0.0041	0.2717
		2023	0.1429	0.0844	0.1252	0.9573	0.0200	0.2679
		2024	0.1300	0.0688	0.1393	1.0204	0.1246	0.3670

Lampiran 1.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 05/29/26 Time: 06:47
Sample: 2021 2024

	NPM_X1	SG_X2	DER_X3	PER_X4	GROWTH_X5	DPR_Y
Mean	0.174670	0.121303	0.423660	0.839009	0.041919	0.363373
Median	0.112850	0.089650	0.369950	0.860500	0.064300	0.303000
Maximum	0.868600	1.219500	1.287500	2.052200	0.778800	1.228700
Minimum	-0.062700	-0.740500	0.000100	0.002700	-3.450800	-0.667600
Std. Dev.	0.190871	0.236890	0.291413	0.354099	0.394283	0.327012
Skewness	1.987757	1.186504	0.870458	0.081623	-6.226749	0.508264
Kurtosis	6.765493	7.670434	3.144587	3.680664	52.46382	3.319886
Jarque-Bera	174.9046	160.0907	17.80156	2.858058	15176.93	6.624650
Probability	0.000000	0.000000	0.000136	0.239541	0.000000	0.036431
Sum	24.45380	16.98240	59.31240	117.4612	5.868600	50.87220
Sum Sq.	9.335373	9.860261	36.93241	115.9797	21.85478	33.34984
Sum Sq. Dev.	5.064028	7.800247	11.80412	17.42870	21.60878	14.86426
Observations	140	140	140	140	140	140

Lampiran 1.3 Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.078984	(34,100)	0.0000
Cross-section Chi-square	121.796704	34	0.0000

Lampiran 1.4 Hasil Uji Hausman

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.646715	5	0.6013

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
NPM_X1	0.493093	0.376326	0.052556	0.6105
SG_X2	-0.039684	-0.052361	0.001122	0.7050
DER_X3	-0.173627	-0.136501	0.004459	0.5782
PER_X4	0.447848	0.380613	0.004712	0.3274
GROWTH_X5	-0.187184	-0.209915	0.000232	0.1359

Lampiran 1.5 Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	36.88022 (0.0000)	1.926577 (0.1651)	38.80680 (0.0000)
Honda	6.072909 (0.0000)	-1.388012 (0.9174)	3.312723 (0.0005)
King-Wu	6.072909 (0.0000)	-1.388012 (0.9174)	0.398693 (0.3451)
Standardized Honda	6.562892 (0.0000)	-1.185733 (0.8821)	-0.703316 (0.7591)
Standardized King-Wu	6.562892 (0.0000)	-1.185733 (0.8821)	-2.272946 (0.9885)
Gourieroux, et al.	--	--	36.88022 (0.0000)

Lampiran 1.6 Hasil Uji Model CEM

Dependent Variable: DPR_Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/29/26 Time: 06:50
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 35
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.080913	0.085434	0.947087	0.3453
NPM_X1	0.328419	0.132750	2.473971	0.0146
SG_X2	-0.034333	0.109194	-0.314419	0.7537
DER_X3	-0.088996	0.084885	-1.048429	0.2963
PER_X4	0.331498	0.072866	4.549404	0.0000
GROWTH_X5	-0.266392	0.063900	-4.168869	0.0001

R-squared	0.248111	Mean dependent var	0.363373
Adjusted R-squared	0.220055	S.D. dependent var	0.327012
S.E. of regression	0.288799	Akaike info criterion	0.395742
Sum squared resid	11.17627	Schwarz criterion	0.521812
Log likelihood	-21.70194	Hannan-Quinn criter.	0.446973
F-statistic	8.843559	Durbin-Watson stat	0.946379
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.7 Hasil Uji Model FEM

Dependent Variable: DPR_Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/29/26 Time: 06:54
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 35
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.012285	0.136421	-0.090051	0.9284
NPM_X1	0.493093	0.289128	1.705453	0.0912
SG_X2	-0.039684	0.096297	-0.412101	0.6811
DER_X3	-0.173627	0.114421	-1.517440	0.1323
PER_X4	0.447848	0.107537	4.164590	0.0001
GROWTH_X5	-0.187184	0.055698	-3.360690	0.0011

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.684988	Mean dependent var	0.363373
Adjusted R-squared	0.562133	S.D. dependent var	0.327012
S.E. of regression	0.216389	Akaike info criterion	0.011480
Sum squared resid	4.682427	Schwarz criterion	0.851949
Log likelihood	39.19641	Hannan-Quinn criter.	0.353021
F-statistic	5.575583	Durbin-Watson stat	2.183607
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.8 Hasil Uji Model REM

Dependent Variable: DPR_Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/29/26 Time: 06:55
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 35
Total panel (balanced) observations: 140
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.051283	0.103198	0.496940	0.6200
NPM_X1	0.376326	0.176178	2.136053	0.0345
SG_X2	-0.052361	0.090286	-0.579943	0.5629
DER_X3	-0.136501	0.092917	-1.469062	0.1442
PER_X4	0.380613	0.082778	4.598010	0.0000
GROWTH_X5	-0.209915	0.053571	-3.918436	0.0001

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.200016	0.4607
Idiosyncratic random	0.216389	0.5393

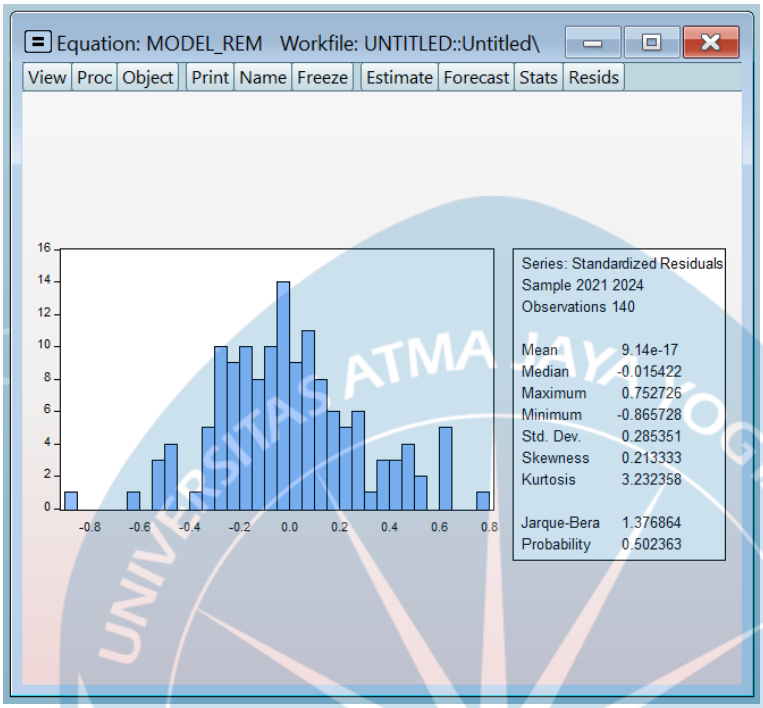
Weighted Statistics

R-squared	0.266321	Mean dependent var	0.172886
Adjusted R-squared	0.238945	S.D. dependent var	0.246788
S.E. of regression	0.215294	Sum squared resid	6.211086
F-statistic	9.728245	Durbin-Watson stat	1.646078
Prob(F-statistic)	0.000000		

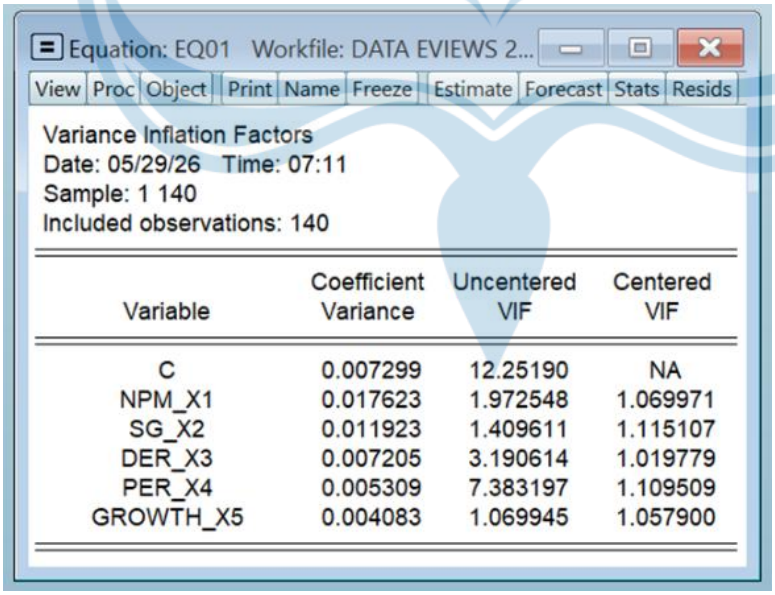
Unweighted Statistics

R-squared	0.238570	Mean dependent var	0.363373
Sum squared resid	11.31810	Durbin-Watson stat	0.903326

Lampiran 1.9 Hasil Uji Normalitas

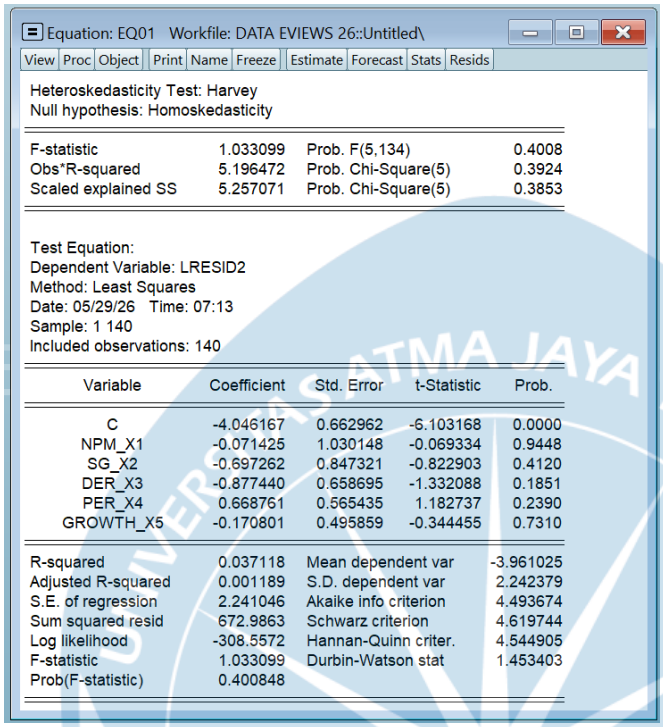


Lampiran 1.10 Hasil Uji Multikolinearitas



Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.007299	12.25190	NA
NPM_X1	0.017623	1.972548	1.069971
SG_X2	0.011923	1.409611	1.115107
DER_X3	0.007205	3.190614	1.019779
PER_X4	0.005309	7.383197	1.109509
GROWTH_X5	0.004083	1.069945	1.057900

Lampiran 1.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Equation: EQ01 Workfile: DATA EVIEWS 26::Untitled\

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Estimate | Forecast | Stats | Resids

Heteroskedasticity Test: Harvey
Null hypothesis: Homoskedasticity

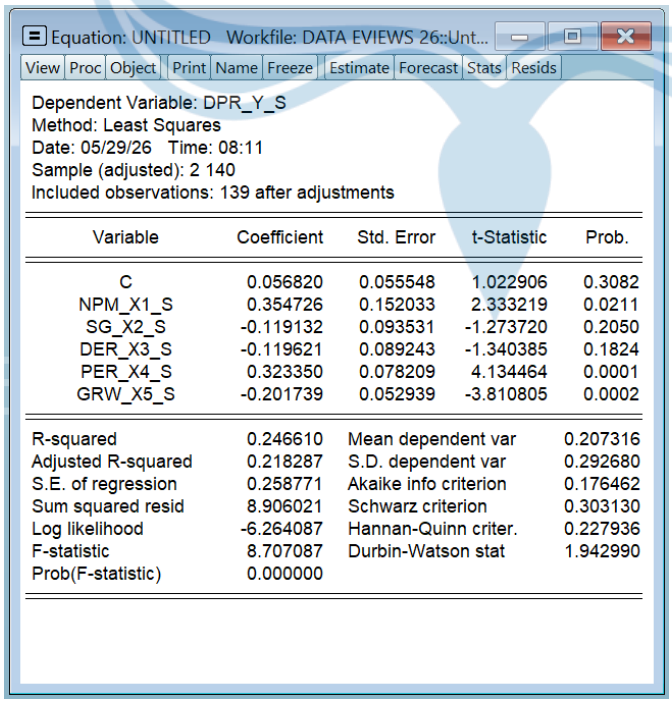
F-statistic	1.033099	Prob. F(5,134)	0.4008
Obs*R-squared	5.196472	Prob. Chi-Square(5)	0.3924
Scaled explained SS	5.257071	Prob. Chi-Square(5)	0.3853

Test Equation:
Dependent Variable: LRESID2
Method: Least Squares
Date: 05/29/26 Time: 07:13
Sample: 1 140
Included observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.046167	0.662962	-6.103168	0.0000
NPM_X1	-0.071425	1.030148	-0.069334	0.9448
SG_X2	-0.697262	0.847321	-0.822903	0.4120
DER_X3	-0.877440	0.658695	-1.332088	0.1851
PER_X4	0.668761	0.565435	1.182737	0.2390
GROWTH_X5	-0.170801	0.495859	-0.344455	0.7310

R-squared	0.037118	Mean dependent var	-3.961025
Adjusted R-squared	0.001189	S.D. dependent var	2.242379
S.E. of regression	2.241046	Akaike info criterion	4.493674
Sum squared resid	672.9863	Schwarz criterion	4.619744
Log likelihood	-308.5572	Hannan-Quinn criter.	4.544905
F-statistic	1.033099	Durbin-Watson stat	1.453403
Prob(F-statistic)	0.400848		

Lampiran 1.12 Hasil Uji Autokorelasi, Analisis Linear Berganda, Uji t, Uji F, dan Koefisien Determinasi



Equation: UNTITLED Workfile: DATA EVIEWS 26::Unt...

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Estimate | Forecast | Stats | Resids

Dependent Variable: DPR_Y_S
Method: Least Squares
Date: 05/29/26 Time: 08:11
Sample (adjusted): 2 140
Included observations: 139 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.056820	0.055548	1.022906	0.3082
NPM_X1_S	0.354726	0.152033	2.333219	0.0211
SG_X2_S	-0.119132	0.093531	-1.273720	0.2050
DER_X3_S	-0.119621	0.089243	-1.340385	0.1824
PER_X4_S	0.323350	0.078209	4.134464	0.0001
GRW_X5_S	-0.201739	0.052939	-3.810805	0.0002

R-squared	0.246610	Mean dependent var	0.207316
Adjusted R-squared	0.218287	S.D. dependent var	0.292680
S.E. of regression	0.258771	Akaike info criterion	0.176462
Sum squared resid	8.906021	Schwarz criterion	0.303130
Log likelihood	-6.264087	Hannan-Quinn criter.	0.227936
F-statistic	8.707087	Durbin-Watson stat	1.942990
Prob(F-statistic)	0.000000		