

## Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen

Dimas Munawar<sup>1</sup>

e-mail: munaward24@gmail.com

I Gede Adi Indrawan<sup>2</sup>

e-mail: dosen02257@unpam.ac.id

(Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Pamulang)

**ABSTRAK :** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan mengajukan hipotesis untuk diuji. Pemilihan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Populasi yang digunakan pada penelitian merupakan perusahaan yang terdaftar dalam sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022. Metode analisis statistik yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi berganda. Hasil yang didapat pada penelitian ini adalah secara simultan *IOS*, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pengujian secara parsial menunjukkan hasil bahwa hanya *leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara *IOS* dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci** – *IOS*, Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen

**ABSTRACT :** This study aims to determine the effect of *Investment Opportunity Set (IOS)* and Financial Performance on Dividend Policy. The research method used is quantitative by proposing a hypothesis to be tested. Selection of research samples using *purposive sampling* method with certain criteria. The population used in the study were companies listed in the *consumer non-cyclicals* sector on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The statistical analysis method used in the research is multiple regression analysis with. The results obtained in this study are that simultaneously *IOS*, profitability, and *leverage* affect dividend policy. While partial testing shows the results that only *leverage* has a significant effect on dividend policy. While *IOS* and profitability have no effect on dividend policy

**Keywords** – *IOS*, Financial Performance, Dividend Policy

### PENDAHULUAN

Kebijakan dividen bisa dijelaskan sebagai putusan yang disusun manajemen perusahaan dalam kaitannya dengan laba perusahaan pada suatu masa atau tahun tertentu, apakah akan disalurkan sebagai *dividend* kepada para investor atau akan dipergunakan untuk tujuan lain yang disimpan sebagai bentuk laba ditahan (Elfina dkk., 2021). Jika kemudian manajemen perusahaan mengambil keputusan untuk menyalurkan keuntungan yang diperoleh perusahaan, manajemen perusahaan juga akan menentukan besaran persentase keuntungan yang akan disalurkan tersebut dan sisa laba yang akan ditahan. Sedangkan, jika manajemen perusahaan pada akhirnya memutuskan untuk tidak menyalurkan keuntungan sebagai *dividend*, maka seluruh laba perusahaan akan ditentukan menjadi laba ditahan. Tidak semua perusahaan yang berada di Indonesia ketika mengalami laba positif dari hasil operasi bisnisnya akan serta merta membagikan *dividend* kepada para pemilik sahamnya. Perkara tersebut karena belum adanya peraturan yang mewajibkan

mengenai penyaluran keuntungan dalam bentuk *dividend* secara konsisten kepada para pemilik saham setiap tahun. Sebab tidak adanya kewajiban dalam pembayaran *dividend* tersebut maka, kebijakan pembayaran keuntungan berupa *dividend* yang diputuskan manajemen perusahaan sangat bergantung pada berbagai faktor dan keadaan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu elemen strategis bagi manajemen perusahaan. Meskipun Kebijakan Dividen dianggap sangat penting bagi perusahaan dalam menarik minat investor, namun data di lapangan memperlihatkan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan terhadap investor seringkali tidak konsisten dan cenderung berfluktuatif.

Tabel Data *Dividend Payout Ratio* (DPR) 6 Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Tahun 2018 – 2022

No.	Kode Perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio</i>				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	GGRM	0,64	0,46	0	0,89	1,56
2	ICBP	0,56	0,32	0,38	0,39	0,55
3	JPFA	0,53	0,33	0,25	0,23	0,49
4	MYOR	0,35	0,33	0,33	0,98	0,24
5	ROTI	0,21	0,20	0,67	1,09	0,81
6	SMAR	0,14	2,40	0	0,35	0,16

Sumber: idx.co.id (data diolah, 2024)

Mengacu pada tabel data *Dividend Payout Ratio* (DPR) 6 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tahun 2018 – 2022 diatas, dari keenam perusahaan *consumer non cyclicals* tahun 2018 - 2022 tersebut mengalami rasio DPR yang berfluktuatif. ICBP tercatat mengalami kenaikan rasio DPR dalam waktu 4 (empat) tahun yakni 2019 - 2022. Sedangkan JPFA terjadi penurunan rasio DPR dari tahun 2018 sampai dengan 2021. Pada SMAR terjadi kenaikan rasio DPR yang signifikan pada tahun 2019 yaitu naik sebesar 2,26 poin atau 1.560%. Namun perusahaan kemudian tidak membagikan dividen kepada para investor di tahun 2020, sehingga rasio DPR SMAR menjadi 0 (nol). Bervariasinya nilai rasio DPR yang terjadi adalah gambaran bahwa keputusan manajemen perusahaan dalam penyaluran keuntungan berupa *dividend* kepada para pemilik saham ditentukan oleh keputusan dan prosedur dari masing-masing perusahaan, dan dalam hal ini diyakini bahwa terdapat berbagai faktor pemicu yang menjadi faktor pengaruh terhadap keputusan manajer perusahaan pada penentuan kebijakan pembagian laba berupa *dividend*. Semakin tinggi jumlah nilai *dividend* yang disalurkan oleh perusahaan kepada pemilik saham, akan semakin melambungnya nilai DPR. Semakin tingginya nilai DPR perusahaan, akan semakin tergerusnya jumlah laba bersih yang dapat digunakan manajemen untuk mengisi kebutuhan sumber daya perusahaan. Oleh sebab itu, keputusan manajemen terhadap kebijakan dividen bergantung pada peluang investasi yang potensial bagi perusahaan. Peluang investasi ini akan memerlukan sumberdaya modal yang dapat dialokasi dari laba perusahaan yang pada akhirnya hal tersebut akan membuat perusahaan semakin berkembang dan bertumbuh (Adiwibowo dkk., 2020).

IOS di dalam suatu perusahaan merupakan satu variabel diduga berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Hal ini karena, investasi ialah hal penting bagi perusahaan pada usaha mereka dalam meraih nilai perusahaan yang lebih baik (Kurnia & Dillak, 2021). Namun, hal itu tidak sepaham dengan data yang ditemukan di lapangan. Beberapa perusahaan ternyata mampu menaikkan peluang investasi sekaligus meningkatkan rasio DPR mereka dalam periode yang sama. Berikut adalah tabel yang menggambarkan bagaimana keterkaitan antara IOS dengan DPR.

**Tabel Data MBVE dan DPR 6 Perusahaan Sektor  
Consumer Non-Cyclicals Tahun 2018 – 2022**

No.	Kode Perusahaan	<i>Investment Opportunity Set</i>					<i>Dividend Payout Ratio</i>				
		MBVE					2018	2019	2020	2021	2022
		2018	2019	2020	2021	2022					
1	GGRM	3,57	2,00	1,35	0,99	0,60	0,64	0,46	0	0,89	1,56
2	ICBP	5,37	4,88	2,20	1,85	2,03	0,56	0,32	0,38	0,39	0,55
3	JAPFA	2,34	1,51	1,50	1,53	1,10	0,53	0,33	0,25	0,23	0,49
4	MYOR	6,86	4,62	5,38	4,02	4,36	0,35	0,33	0,33	0,98	0,24
5	ROTI	2,51	2,57	2,59	2,80	2,81	0,21	0,20	0,67	1,09	0,81
6	SMAR	0,95	1,09	0,95	0,87	0,74	0,14	2,40	0	0,35	0,16

Sumber: idx.co.id (data diolah, 2024)

Mengacu pada tabel Data MBVE dan DPR 6 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tahun 2018 – 2022 diatas, terlihat bahwa beberapa perusahaan mampu menaikkan rasio IOS dengan rasio DPR perusahaan secara bersamaan pada satu periode tertentu. Seperti SMAR pada tahun 2019 mampu menaikkan nilai IOS mereka sebesar 0,14 poin atau 14,7% dari tahun 2018, yang mana kenaikan nilai IOS ini juga berbarengan dengan kenaikan rasio DPR perusahaan sebesar 2,26 poin atau 1.560% pada periode yang sama. Hal serupa terjadi pada ICBP yang mencatat kenaikan nilai IOS pada tahun 2022 sebesar 0,18 poin atau 9,7% dari tahun sebelumnya yang juga dibarengi dengan kenaikan rasio DPR sebesar 0,16 poin atau 41% pada masa yang sama. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Johannes & Kardinal (2023) mengemukakan bahwa IOS berpengaruh terhadap DPR. Hasil penelitian ini dikuatkan oleh Sanya dkk. (2020). Sementara itu, penelitian Putra & Bahri (2023) yang memperoleh hasil penelitian berupa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini searah dengan riset Rahayu (2021).

Selain IOS, kinerja keuangan juga diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen yang diputuskan oleh manajemen perusahaan sangat dipengaruhi oleh berbagai elemen semacam kinerja keuangan dan peluang pertumbuhan perusahaan (Tahu, 2018). Kinerja keuangan yang terdiri atas profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan dapat menjadi acuan manajemen dalam merumuskan porsi dan tindakan perusahaan mengenai kebijakan dividennya. Profitabilitas perusahaan menjadi salah satu kunci manajemen dalam melakukan efisiensi operasional sehingga perusahaan kemudian mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi (Ginting dkk. 2023). Kenaikan tingkat keuntungan perusahaan tersebut akan semakin meningkatkan potensi pembayaran *dividend* oleh perusahaan kepada para investor. Namun pada kasus tertentu, tidak semua perusahaan yang bernilai profitabilitas tinggi akan senantiasa meningkatkan jumlah pembagian *dividend* kepada para investor, berikut adalah data yang memperlihatkan kinerja rasio profitabilitas *Return on Equity (ROE)* dan DPR.

Tabel Data ROE dan DPR 6 Perusahaan Sektor  
Consumer Non-Cyclicals Tahun 2018 – 2022

No	Kode Perusahaan	Return On Equity					Dividend Payout Ratio				
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
1	GGRM	0,17	0,21	0,13	0,09	0,05	0,64	0,46	0	0,89	1,56
2	ICBP	0,21	0,20	0,15	0,14	0,10	0,56	0,32	0,38	0,39	0,55
3	JAPFA	0,19	0,15	0,11	0,16	0,11	0,53	0,33	0,25	0,23	0,49
4	MYOR	0,21	0,21	0,19	0,11	0,15	0,35	0,33	0,33	0,98	0,24
5	ROTI	0,04	0,08	0,05	0,10	0,16	0,21	0,20	0,67	1,09	0,81
6	SMAR	0,05	0,08	0,12	0,20	0,29	0,14	2,40	0	0,35	0,16

Sumber: idx.co.id (data diolah, 2024)

Mengacu pada tabel Data ROE dan DPR 6 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tahun 2018 – 2022 diatas, terlihat pada beberapa perusahaan adanya ketidaksesuaian antara teori yang telah dijabarkan dengan data tingkat profitabilitas dengan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. GGRM misalnya, pada tahun 2022 tingkat profitabilitas perusahaan tersebut turun - 0,04 poin atau - 44% dari tahun sebelumnya, namun rasio DPR naik sebesar 0,67 poin atau 75%. Di sisi lain, MYOR pada tahun 2022 mengalami kenaikan tingkat profitabilitas sebesar 0,04 poin atau 36% dari tahun sebelumnya, namun rasio DPR MYOR turun sebesar - 0,74 poin atau - 75% pada tahun yang sama. Penelitian Elfina dkk. (2021) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap DPR. Hasil temuan ini dikuatkan oleh Johannes & Kardinal (2023). Namun, temuan lain dari penelitian Hariyanto dkk. (2024) yang menemukan hasil bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Begitupun riset Rahayu (2021).

Selanjutnya, variabel lain yang sering kali digunakan dalam melihat kinerja keuangan adalah dengan melihat rasio *leverage*. Rasio DER mencerminkan bagaimana perusahaan merumuskan komposisi hutang dan modal sendiri perusahaan untuk menjalankan operasi bisnisnya. Penggunaan hutang yang dirancang secara optimal oleh manajemen dapat meningkatkan sumberdaya bagi operasional perusahaan, sehingga hal tersebut akan mendatangkan kenaikan pendapatan perusahaan yang kemudian akan berpotensi meningkatkan tingkat dividen. Namun, penggunaan hutang untuk modal operasional perusahaan yang terlampau besar juga dapat berpotensi mengurangi jumlah dividen. Hal ini terjadi karena perusahaan akan memiliki akun lain berupa biaya tetap baru berupa *interest* dan pokok pinjaman yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada para krediturnya. Namun pada kasus tertentu, tidak semua perusahaan dengan kualitas *leverage* tinggi akan senantiasa mengurangi jumlah pembagian dividen kepada para investor, berikut adalah data yang memperlihatkan kinerja rasio *leverage* DER dan DPR.

Tabel Data DER dan DPR 6 Perusahaan Sektor  
Consumer Non-Cyclicals Tahun 2018 – 2022

No	Kode Perusahaan	Debt to Equity Ratio					Dividend Payout Ratio				
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
1	GGRM	0,53	0,54	0,34	0,52	0,53	0,64	0,46	0	0,89	1,56
2	ICBP	0,51	0,45	1,04	1,15	1,01	0,56	0,32	0,38	0,39	0,55
3	JAPFA	1,31	1,24	1,27	1,18	1,39	0,53	0,33	0,25	0,23	0,49
4	MYOR	1,06	0,92	0,75	0,75	0,74	0,35	0,33	0,33	0,98	0,24
5	ROTI	0,51	0,51	0,37	0,46	0,54	0,21	0,20	0,67	1,09	0,81
6	SMAR	1,39	1,54	1,80	1,80	1,21	0,14	2,40	0	0,35	0,16

Sumber: idx.co.id (data diolah, 2024)

Mengacu pada Tabel Data DER dan DPR 6 Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Tahun 2018 – 2022 diatas, pada beberapa perusahaan adanya ketidaksesuaian antara teori yang telah dijabarkan dengan data tingkat *leverage* dengan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. JPFA misalnya, pada tahun 2022 mengalami kenaikan DER sebesar 0,21 poin atau 17,7% dari tahun sebelumnya namun pada tahun tersebut perusahaan justru meningkatkan rasio DPR sebesar 0,26 poin atau 113%. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wiyono & Rana (2024) mengemukakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut didukung penelitian Stephani dkk. (2023). Lain halnya dengan Putra & Bahri (2023) menemukan hasil DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh Muhammad & Wulandari (2023).

Pengaruh antara *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Kinerja Keuangan yang diukur dengan analisis rasio profitabilitas dan analisis rasio *leverage* terhadap Kebijakan Dividen telah memperlihatkan hasil yang sangat beragam. Penelitian mengenai kebijakan dividen pada perusahaan memang sudah diteliti oleh banyak peneliti dan memperoleh hasil yang telah dipublikasikan. Namun, peneliti melihat bahwa adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian dan ketidaksesuaian teori dengan fakta di lapangan menjadi hal yang menarik minat peneliti untuk menguraikan tema kebijakan dividen tersebut. Berdasarkan uraian tersebut kemudian melatarbelakangi dibuatnya penelitian ini dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen” yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen baik secara simultan maupun secara parsial.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Landasan Teori

#### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi (*agency theory*) merupakan salah satu teori yang mendasari kegiatan bisnis perusahaan. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (*agen*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerjasama. Teori keagenan menjelaskan adanya pendelegasian wewenang pengambilan keputusan tertentu dari satu atau lebih *principal* kepada *agen* yang ditunjuk (Sari & Indrawan, 2022).

### **Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal petunjuk kepada para investor berkenaan dengan prospek perusahaan. Sinyal atau isyarat merupakan pengambilan suatu tindakan oleh manajemen perusahaan bagi kalangan investor guna memberikan petunjuk tentang bagaimana pandangan manajemen mengenai prospek perusahaan (Adiwibowo dkk., 2020). Pemberian informasi oleh manajemen bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi di antara manajemen dan investor baik dalam bentuk sinyal langsung maupun memerlukan penelaahan lebih lanjut dengan tujuan bahwa investor mampu memperoleh informasi yang relevan untuk keputusan mereka (Sari & Indrawan, 2022).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan, metode atau cara yang dilakukan manajemen perusahaan dalam menentukan seberapa besar bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan seberapa besar bagian dari laba bersih yang sama akan ditahan atau ditanam kembali sebagai modal investasi perusahaan dalam memperluas operasionalnya (Tahu, 2018). Kebijakan dividen adalah seluruh keputusan manajerial yang dilaksanakan dalam menetapkan jumlah porsi laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau investor dan untuk menetapkan jumlah porsi laba bersih untuk keperluan cadangan investasi di tahun depan yang ditahan dalam bentuk laba ditahan (Misrofiningah & Ginting, 2022).

### **Investment Opportunity Set (IOS)**

*Investment opportunity set (IOS)* adalah nilai perusahaan, yang ukurannya bergantung terhadap pengeluaran manajemen perusahaan di masa depan atas opsi investasi yang pada saat ini investasi tersebut diharapkan dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi (Permata & Ginting, 2023). IOS merupakan peluang investasi bagi perusahaan sehingga perusahaan mampu memperoleh imbal hasil positif atas investasi tersebut di masa yang akan datang, yang dicerminkan dalam pertumbuhan aset serta ekuitas perusahaan (Fitri dkk., 2024).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan guna melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan operasionalnya dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Hutabarat, 2020). Kinerja keuangan dapat juga didefinisikan sebagai suatu gambaran terkait dengan tingkat pencapaian manajemen perusahaan dalam melaksanakan suatu kegiatan, rencana, atau kebijakan untuk mencapai suatu tujuan, visi, dan misi perusahaan (Sukmawati dkk., 2022).

### **Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas adalah suatu rasio yang dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dalam hal tingkat profitabilitasnya, yang mana rasio profitabilitas dapat memberikan gambaran mengenai tingkat pengaruhtifitas manajemen perusahaan dalam mengelola hasil usaha dan biaya yang dikerluarkan untuk mendapatkan laba bersih perusahaan pada satu periode tertentu (Sukmawati dkk., 2022). Profitabilitas dapat juga diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam satu tahun yang diukur menggunakan rasio laba operasi terhadap penjualan yang diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan pada akhir periode pelaporan (Nai dkk., 2022).

### **Rasio Leverage**

Rasio leverage adalah suatu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi dana untuk kegiatan operasionalnya dengan utang atau pinjaman (Sari, 2021). Menurut Ratnasari & Purnawati (2019) menyatakan bahwa *leverage* merupakan suatu penggunaan aset atau dana oleh perusahaan di mana sebagai konsekuensinya perusahaan harus mengeluarkan sejumlah biaya dan beban tetap atas penggunaan aset atau dana tersebut.

### **Pengembangan Hipotesa**

#### **Pengaruh Secara Simultan *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Tahu (2018) Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan, metode atau cara yang dirancang dan digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menentukan seberapa besar porsi laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan seberapa besar bagian dari laba bersih yang sama akan ditahan atau ditanam kembali sebagai modal investasi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan antara teori agensi dengan kebijakan dividen menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan erat kaitannya dengan benturan kepentingan antara prinsipal dan agen. Asumsi yang digunakan dalam teori agensi adalah bahwa tiap-tiap kelompok baik principal maupun agen bertindak dengan motivasi untuk meraih kepuasan diri sendiri (Suripto, 2021). Manajemen perusahaan yang bertindak sebagai agen lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan dengan memanfaatkan dan mendanai peluang investasi yang tersedia sehingga hal tersebut dapat mengurangi jumlah *dividend* yang akan dibagikan kepada para investor. Di sisi lain, para investor menginginkan adanya *return* dari saham yang mereka miliki berupa pembagian dividen perusahaan yang konsisten, sehingga hal tersebut bertentangan dengan kehendak manajemen perusahaan yang menginginkan laba bersih perusahaan untuk mendanai peluang investasi yang ada. Hubungan antara teori sinyal dengan kebijakan dividen menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada para investor untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan para investor perusahaan. Dengan adanya kebijakan dividen dirahapkan mampu menjadi sinyal dan menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam membuat keputusan. Kebijakan dividen diharapkan mampu menggambarkan mengenai kinerja dan potensi perusahaan kepada para investor. Semakin konsisten pembagian dividen perusahaan diharapkan mampu membuat investor semakin yakin terhadap perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Johannes & Kardinal (2023) mengemukakan bahwa *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Nai dkk. (2022) menunjukkan hasil bahwa *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Wiyono & Rana (2024) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sehingga diduga bahwa *IOS*, *ROE*, dan *DER* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**H<sub>1</sub>: Diduga *Investment opportunity set (IOS)*, *Return on equity (ROE)*, dan *Debt to equity ratio (DER)* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.**

#### **Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Permata & Ginting (2023) *Investment opportunity set (IOS)* adalah nilai perusahaan yang dapat diukur dengan melihat tingkat pengeluaran manajemen perusahaan di masa depan atas opsi investasi yang ada saat ini yang diharapkan mampu menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Hubungan antara teori agensi dengan *IOS* adalah bahwa, teori agensi menjelaskan bahwa manajemen memiliki kepentingan untuk mengembangkan perusahaan sehingga membutuhkan pembiayaan untuk membiayai peluang investasi yang tersedia. Sementara para investor memiliki harapan besar bahwa investasi mereka pada perusahaan menghasilkan *return* berupa dividen yang dibagikan secara konsisten. Sehingga ketika suatu perusahaan memiliki lebih banyak peluang investasi yang baik dan berpotensi menguntungkan, hal tersebut cenderung akan menurunkan rasio pembayaran dividen perusahaan. Sebaliknya, ketika perusahaan tidak memiliki banyak peluang investasi yang baik dan berpotensi menguntungkan, perusahaan tidak memiliki alasan untuk menahan laba dan cenderung akan menaikkan rasio pembayaran dividen perusahaan. Hubungan teori sinyal dengan *investment opportunity set (IOS)* yaitu bahwa, nilai *IOS* yang tinggi dapat menjadi sinyal bagi para investor bahwa manajemen perusahaan mungkin akan lebih banyak menahan laba bersih perusahaan untuk

membayai investasi daripada membagikan laba bersih perusahaan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Nilai IOS yang kecil juga dapat menjadi sinyal bahwa manajemen perusahaan mungkin akan lebih banyak membagikan dividen daripada menahan laba bersih perusahaan karena tidak tersedianya atau sedikitnya peluang investasi yang berpotensi menguntungkan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Johanes & Kardinal (2023) menyatakan bahwa *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Kurnia & Dillak (2021) juga memperoleh hasil bahwa *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan penelitian yang dilakukan oleh Adiwibowo dkk. (2020) menyatakan bahwa *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat diduga bahwa IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**H<sub>2</sub>: Diduga *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh *Return on Equity (ROE)* Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Sukmawati dkk. (2022) *Return on equity (ROE)* adalah rasio profitabilitas yang digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan untuk melihat bagaimana kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih perusahaan menggunakan seluruh ekuitas atau modal yang dimiliki oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Hubungan antara teori agensi dengan nilai ROE perusahaan adalah bahwa perusahaan yang memiliki manajemen baik akan berupaya semaksimal mungkin dalam mengelola ekuitas perusahaan untuk meningkatkan keuntungan dan memenuhi kepentingan para investor. Manajemen yang berorientasi pada kedua hal tersebut akan menjalankan operasional perusahaan dengan memaksimalkan sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan serta melakukan efisiensi dan efektivitas dana sehingga perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dan mampu meningkatkan kesejahteraan para investornya. Hubungan antara teori sinyal dengan nilai ROE adalah bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan, dapat menjadi sinyal bahwa manajemen dapat mengelola dan memaksimalkan sumberdaya perusahaan dengan baik sehingga perusahaan mampu memiliki nilai profitabilitas yang baik. Hal ini dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik, di mana nilai perusahaan yang baik dapat meningkatkan harga saham perusahaan, di mana hal ini akan semakin meningkatkan *return* yang akan diperoleh para investor. Selain itu, tingkat profitabilitas yang baik juga dapat menjadi sinyal bahwa manajemen perusahaan mungkin saja akan menaikkan rasio pembayaran dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Johanes & Kardinal (2023) menyatakan bahwa *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Nai dkk. (2022) menunjukkan bahwa *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Sidebang dkk. (2022) juga menunjukkan hasil bahwa *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Sudiartana & Yudiantara (2020) menjelaskan bahwa *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat diduga bahwa ROE berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**H<sub>3</sub>: Diduga *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Sari (2021) *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seluruh modal sendiri perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan dana operasional perusahaan dari utang pihak eksternal. Hubungan antara teori agensi dengan nilai DER adalah bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan berupaya untuk mengurangi penggunaan utang (Tahu, 2018). Salah satu upaya yang dilakukan manajemen perusahaan untuk mengurangi penggunaan utang adalah dengan melakukan pembiayaan melalui sumber daya internal yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini berarti bahwa penggunaan sumber daya internal tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, di



mana manajemen akan memutuskan untuk menahan lebih besar laba bersih perusahaan untuk membiayai operasional dan memenuhi peluang investasi perusahaan. Sehingga rasio pembayaran dividen oleh perusahaan akan semakin menurun yang membuat para investor memiliki tingkat *return* yang semakin tidak menentu. Hubungan antara teori sinyal dengan nilai DER adalah semakin tinggi rasio *leverage* perusahaan, dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki terlalu tinggi risiko dan biaya tetap atas utang-utang perusahaan yang kemudian akan menurunkan keuntungan perusahaan sehingga berakibat pada kemungkinan rendahnya rasio pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para investor. Rendahnya rasio pembayaran dividen yang diakibatkan oleh tingginya *leverage* perusahaan dapat menjadi sinyal bahwa manajemen perusahaan kekurangan modal sehingga menggunakan utang untuk membiayai operasional perusahaan, yang berarti bahwa perusahaan tidak memiliki ketersediaan modal yang cukup untuk memenuhi aktivitas bisnis dan menjamin utang-utangnya. Penelitian yang dilakukan oleh Wiyono & Rana (2024) memperoleh hasil bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Ndruru dkk. (2023) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Stephani dkk. (2023) juga menemukan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Sidebang dkk. (2022) juga menemukan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat diduga bahwa DER berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**H<sub>4</sub>: Diduga *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) yang terdapat di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dari website resmi Bursa Efek Indonesia dan website resmi masing-masing perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Penelitian ini melakukan pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan dengan memperhatikan kriteria yang telah ditentukan dengan total sebanyak 27 perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi data panel. Data panel merupakan data yang bersifat *time series* dan *cross section*. Artinya data tersebut terdiri dari beberapa objek penelitian dan beberapa periode. Seluruh penyajian dan analisis data yang digunakan dalam penelitian menggunakan bantuan program *EViews 12*. Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Data panel merupakan gabungan antara data seleksi silang (*cross-section*) dan data runtut waktu (*time series*). Oleh karena itu, data panel memiliki gabungan karakteristik yang terdiri dari beberapa objek dan beberapa periode waktu. Pemilihan model untuk menguji persamaan regresi yang akan di estimasi dapat menggunakan tiga pengujian yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Lagrange Multiplier*. Pengukuran variabel pada penelitian ini menggunakan alat bantu *Eviews 12* dengan melakukan beberapa pengujian diantaranya adalah uji koefisien determinasi *R-Square (R<sup>2</sup>)*, uji analisis linier berganda, uji F simultan, dan uji hipotesis t (*t-test*) parsial.

**PEMBAHASAN**

Dalam upaya agar menghasilkan data penelitian yang bernilai residual terdistribusi normal, maka peneliti melaksanakan metode transformasi data. Transformasi data adalah suatu proses yang dilakukan guna mengubah suatu data dari bentuk asal ke bentuk lainnya. Metode transformasi data yang dipergunakan peneliti adalah metode transformasi box-cox yang merupakan suatu metode transformasi yang dilakukan dengan transformasi atau mengubah data dengan pangkat pada variabel respons yang diperkenalkan oleh Box dan Cox, dengan tujuan supaya memperoleh kenormalan pada data, kelinearan pada model regresi, dan menghomogenkan varians (Maulana & Hajarisman, 2023). Transformasi Box-cox melakukan pertimbangan pada suatu kelas transformasi berparameter tunggal, yaitu  $\lambda$  (lamda) yang dipangkatkan terhadap variabel data Y, sehingga bentuk transformasinya menjadi  $Y^\lambda$  (Risma et al., 2020), sehingga diperoleh hasil statistik setelah transformasi sebagai berikut:

**Statistik Deskriptif**

**Tabel Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Date: 21/06/2024				
Time: 16:35				
Sample: 2018 2022				
	$Y^\lambda$	$X_1$	$X_2$	$X_3$
Mean	0.506725	4.251452	0.178133	1.183522
Median	0.524016	2.175391	0.135820	0.901596
Maximum	1.000000	60.67179	1.450882	4.298937
Minimum	0.025379	0.336875	-0.619557	0.108542
Std. Dev.	0.193426	9.194183	0.250497	1.051453
Skewness	-0.196644	4.823268	3.623974	1.279434
Kurtosis	2.669773	26.14629	19.29541	3.839028
Jarque-Bera	1.483458	3537.036	1789.162	40.79120
Probability	0.476290	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	68.40792	573.9461	24.04791	159.7755
Sum Sq. Dev.	5.013439	11327.42	8.408317	148.1441
Observations	135	135	135	135

Sumber: Output e-views 12 (2024)

Tabel hasil analisis statistik deskriptif diatas memperlihatkan temuan uji statistik deskriptif variabel terikat berupa kebijakan dividen yang memperoleh angka *mean* senilai 0.506725 dan angka standar deviasi senilai 0.193426. Angka *mean* lebih tinggi dari angka standar deviasi yang memberikan potret bahwa data tidak bervariasi, di mana hal tersebut memberikan potret bahwa data cenderung terkumpul di sekitar angka *mean*. Hal ini berarti bahwa *mean* nilai DPR sampel adalah sebesar 50% dari laba bersih perusahaan sampel. Nilai *max* pada variabel terikat kebijakan dividen sebesar 1.000000 yaitu pada PT. Kino Indonesia Tbk tahun 2022. Hal ini berarti bahwa PT. Kino Indonesia Tbk telah membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya sejumlah 100% dari laba bersih perusahaan selama 1 periode. Nilai *min* pada variabel terikat kebijakan dividen sebesar 0.025379 yaitu pada PT. Buyung Poetra Sembada Tbk tahun 2022. Hal ini berarti bahwa PT. Buyung Poetra Sembada Tbk hanya membagikan sebesar 2,5% persen dividen dari laba bersih perusahaan kepada para investornya. Tabel hasil analisis statistik deskriptif diatas memperlihatkan temuan uji statistik deskriptif variabel bebas berupa IOS yang memperoleh angka *mean* senilai 4.251452 dan

angka standar deviasi senilai 9.194183. Angka *mean* lebih kecil dari angka standar deviasi yang berarti bahwa data bervariasi, di mana hal ini memberikan potret bahwa data cenderung tidak berkumpul di sekitar angka *mean*. Hal ini berarti bahwa *mean* nilai IOS sampel adalah sebesar 425%. Interpretasinya ialah bahwa peluang investasi perusahaan yang menjadi sampel sangat berlimpah. Nilai *max* pada variabel bebas IOS adalah sebesar 60.67179 yaitu pada PT. Unilever Indonesia Tbk tahun 2019. Hal ini berarti bahwa PT. Unilever Indonesia Tbk memiliki peluang investasi sebesar 6.067% pada tahun 2019. Nilai *min* pada variabel bebas IOS adalah sebesar 0.336875 yaitu pada PT. Budi Starch & Sweetener Tbk tahun 2020. Hal ini berarti bahwa PT. Budi Starch & Sweetener Tbk hanya memiliki peluang investasi sebesar 33,6% pada tahun 2020. Tabel hasil analisis statistik deskriptif diatas memperlihatkan temuan uji statistik deskriptif variabel bebas berupa ROE yang memperoleh angka *mean* senilai 0.178133 dan angka standar deviasi senilai 0.250497. Angka *mean* lebih kecil dari angka standar deviasi yang memberikan potret bahwa data bervariasi, di mana hal tersebut memberikan potret bahwa data cenderung tidak berkumpul di sekitar angka *mean*. Hal ini berarti bahwa *mean* nilai ROE sampel adalah senilai 17,8%. Nilai *max* pada variabel bebas ROE ialah senilai 1.450882 yaitu diperoleh PT. Unilever Indonesia Tbk tahun 2020. Hal ini memberikan potret bahwa PT. Unilever Indonesia Tbk mampu menciptakan ROE sebesar 145% di 2020. Nilai *min* pada variabel bebas ROE ialah senilai -0.619557 yaitu diperoleh PT. Kino Indonesia Tbk tahun 2022. Ini memberikan potret bahwa PT. Kino Indonesia Tbk menderita rugi bersih sebesar 61,9% pada tahun 2022. Tabel hasil analisis statistik deskriptif diatas memperlihatkan temuan uji statistik deskriptif variabel bebas berupa DER yang memperoleh angka *mean* senilai 1.183522 dan angka standar deviasi senilai 1.051453. Angka *mean* lebih besar dari angka standar deviasi yang memberikan potret bahwa data tidak bervariasi, di mana hal itu memberikan potret bahwa data cenderung berkumpul di sekitar angka *mean*. Hal ini berarti bahwa *mean* DER pada sampel adalah sebesar 118,3%. Nilai *max* pada variabel bebas DER ialah sebesar 4.298937 yaitu diperoleh PT. Millennium Pharmacon International Tbk tahun 2022. Hal ini memberikan potret bahwa PT. Millennium Pharmacon International Tbk menderita rasio utang terhadap modal sebesar 429,8% di 2022. Nilai *min* pada variabel bebas DER ialah senilai 0.108542 yaitu pada PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk di 2022. Hal ini berarti bahwa PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk memiliki rasio utang terhadap modal yang sangat kecil, yaitu sebesar 10,8% pada tahun 2022.

### Uji Chow

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.853514	(26,105)	0.0153
Cross-section Chi-square	50.993207	26	0.0024

Sumber: Output *e-views* 12 (2024)

Tabel hasil *uji chow* diatas memberikan potret bahwa angka probabilitas (Prob.) untuk *cross-section* ialah 0,0153, yang mana lebih rendah dari 0,05. Oleh karena itu, model yang dipilih adalah Model *Fixed Effect*.

### Uji Hausman

Tabel Hasil 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	5.192514	3	0.1582

Sumber: Output *e-views* 12 (2024)

Tabel hasil uji *hausman* diatas memberikan potret bahwa angka probabilitas (Prob.) untuk *cross-section random* adalah 0,1582, yang mana lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, model yang dipilih adalah Model *Random Effect*.

### Uji Lagrange Multiplier (LM)

**Tabel Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	2.922938 (0.0873)	0.483805 (0.4867)	3.406742 (0.0649)
Honda	1.709660 (0.0437)	-0.695561 (0.7566)	0.717077 (0.2367)
King-Wu	1.709660 (0.0437)	-0.695561 (0.7566)	-0.023252 (0.5093)
Standardized Honda	2.173467 (0.0149)	-0.444136 (0.6715)	-3.175520 (0.9993)
Standardized King-Wu	2.173467 (0.0149)	-0.444136 (0.6715)	-2.929539 (0.9983)
Gourieroux, et al.	--	--	2.922938 (0.1016)

Sumber: Output *e-views* 12 (2024)

Tabel hasil uji *Lagrange Multiplier (LM)* diatas memperlihatkan nilai *Breusch-pagan* sebesar 0,0873 yang nilainya lebih rendah dari 0,05, maka yang terpilih adalah Model *Common Effect*. Dari ketiga uji model regresi data panel yang dilakukan dapat disimpulkan, model regresi data panel yang paling sesuai dan tepat untuk penelitian ini yaitu Model *Common Effect*. Berikut adalah tabel kesimpulan dari uji model regresi data panel di dalam penelitian:

**Tabel Kesimpulan Uji Model Regresi Data Panel**

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	Common Effect Vs Fixed Effect	Fixed Effect
2	Uji Hausman	Fixed Effect Vs Random Effect	Random Effect
3	Uji LM	Random Effect Vs Common Effect	Common Effect

Sumber: data diolah (2024)

### Analisis Regresi Data Panel

Tabel Model Common Effect Dalam Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: $Y^{\lambda}$				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/21/24 Time: 21:53				
Sample: 2018 2022				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 27				
Total panel (balanced) observations: 135				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.492538	0.026065	18.89633	0.0000
X <sub>1</sub>	-0.001413	0.004606	-0.306723	0.7595
X <sub>2</sub>	-0.270391	0.167077	-1.618362	0.1080
X <sub>3</sub>	0.057760	0.015053	3.837182	0.0002
Root MSE	0.172214	R-squared		0.201393
Mean dependent var	0.506725	Adjusted R-squared		0.183105
S.D. dependent var	0.193426	S.E. of regression		0.174823
Akaike info criterion	-0.620903	Sum squared resid		4.003766
Schwarz criterion	-0.534821	Log likelihood		45.91095
Hannan-Quinn criter.	-0.585922	F-statistic		11.01189
Durbin-Watson stat	1.543045	Prob(F-statistic)		0.000002

Sumber: Output e-views 12 (2024)

Berdasarkan tabel model *common effect* dalam analisis regresi data panel diatas, maka dilakukan persamaan regresi linear data panel dengan menggunakan Model *Common Effect* sebagai berikut:

$$Y^{\lambda} = \alpha_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y^{\lambda} = 0.492538 - 0.001413 * X_1 - 0.270391 * X_2 + 0.057760 * X_3 + \varepsilon$$

Dengan penjelasan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 0.492538 dapat diinterpretasikan bahwa dengan tanpa variabel IOS ( $X_1$ ), ROE ( $X_2$ ), dan DER ( $X_3$ ), maka nilai variabel DPR ( $Y^{\lambda}$ ) sebesar 49,2%
- 2) Koefisien beta pada IOS ( $X_1$ ) senilai - 0.001413 menggambarkan bahwa jika variabel IOS ( $X_1$ ) mengalami kenaikan sebesar 1% akibatnya variabel DPR ( $Y^{\lambda}$ ) bakal menjumpai penurunan sebesar 1% dengan diasumsikan bahwa variabel lain berada pada keadaan tetap konstan. Kemudian, jika variabel IOS ( $X_1$ ) menurun sebesar 1% akibatnya variabel DPR ( $Y^{\lambda}$ ) bakal

- menjumpai kenaikan sebesar 1% dengan diasumsikan bahwa variabel lain berada pada keadaan tetap konstan
- 3) Koefisien beta ROE ( $X_2$ ) senilai - 0.270391 menggambarkan bahwa jika variabel ROE ( $X_2$ ) naik sebesar 1% akibatnya variabel DPR ( $Y^A$ ) bakal menjumpai penurunan sebesar 1% dengan diasumsikan bahwa variabel lain berada pada kondisi tetap konstan. Kemudian, variabel ROE ( $X_2$ ) mengalami penurunan sebesar 1% akibatnya variabel DPR ( $Y^A$ ) bakal menjumpai kenaikan sebesar 1% dengan diasumsikan bahwa variabel lain berada pada kondisi tetap konstan
  - 4) Koefisien beta DER ( $X_3$ ) senilai 0.057760 memperlihatkan bahwa jika variabel DER ( $X_3$ ) naik sebesar 1% akibatnya variabel DPR ( $Y^A$ ) bakal menjumpai kenaikan sebesar 1% dengan diasumsikan bahwa variabel lain pada keadaan konstan. Kemudian, jika variabel DER ( $X_3$ ) turun sebesar 1% akibatnya variabel DPR ( $Y^A$ ) bakal menjumpai penurunan sebesar 1% dengan diasumsikan bahwa variabel lain berada pada keadaan tetap konstan

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Root MSE	0.172214	R-squared	0.201393
Mean dependent var	0.506725	Adjusted R-squared	0.183105
S.D. dependent var	0.193426	S.E. of regression	0.174823
Akaike info criterion	-0.620903	Sum squared resid	4.003766
Schwarz criterion	-0.534821	Log likelihood	45.91095
Hannan-Quinn criter.	-0.585922	F-statistic	11.01189
Durbin-Watson stat	1.543045	Prob(F-statistic)	0.000002

Sumber: *Output e-views 12* (2024)

Tabel 4.15 memperlihatkan nilai *Adjusted R-squared*. Nilai *Adjusted R-squared* tersebut sebesar 0,183105 yang menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yang terdiri atas IOS, ROE, dan DER hanya memiliki kemampuan sebesar 18,3% ( $0,183105 \times 100\%$ ) dalam menjelaskan variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Sedangkan, nilai sisanya sebesar 81,7% ( $100 - \text{nilai } Adjusted R-squared$ ) dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk ke dalam penelitian ini. Nilai *Adjusted R-squared* menjadi acuan dalam melihat hasil koefisien determinasi ( $R^2$ ) karena penelitian menggunakan lebih dari 2 variabel independen.

### Uji F Simultan

**Tabel Hasil Uji F**

Root MSE	0.172214	R-squared	0.201393
Mean dependent var	0.506725	Adjusted R-squared	0.183105
S.D. dependent var	0.193426	S.E. of regression	0.174823
Akaike info criterion	-0.620903	Sum squared resid	4.003766
Schwarz criterion	-0.534821	Log likelihood	45.91095
Hannan-Quinn criter.	-0.585922	F-statistic	11.01189
Durbin-Watson stat	1.543045	Prob(F-statistic)	0.000002

Sumber: *Output e-views 12* (2024)

Berdasarkan tabel hasil uji F tersebut dapat dimati angka *F-statistic* dan angka *prob (F-statistic)*. Nilai  $F_{hitung}$  bernilai 11,01189 lebih tinggi dari  $F_{tabel}$  yang berangka 2,67375 dan angka probabilitas sejumlah 0,000002 lebih rendah dari 0,05. Maka dapat diberikan temuan bahwa  $H_0$

ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga variabel IOS, ROE, dan DER secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### Uji t Parsial

**Tabel Hasil Uji t**

Dependent Variable: $Y^{\wedge}$				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/21/24 Time: 21:53				
Sample: 2018 2022				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 27				
Total panel (balanced) observations: 135				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.492538	0.026065	18.89633	0.0000
X <sub>1</sub>	-0.001413	0.004606	-0.306723	0.7595
X <sub>2</sub>	-0.270391	0.167077	-1.618362	0.1080
X <sub>3</sub>	0.057760	0.015053	3.837182	0.0002

Sumber: *Output e-views 12 (2024)*

Tabel hasil uji t diatas memperlihatkan hasil uji t pada variabel bebas  $X_1$  *Investment Opportunity Set (IOS)* diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,306723 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,977961 dan nilai probabilitas sebesar 0,7595 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak, sehingga variabel IOS secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji t pada variabel bebas  $X_2$  ROE diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,618362 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,977961 dan nilai probabilitas sebesar 0,1080 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak, sehingga variabel ROE secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji t pada variabel bebas  $X_3$  DER diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,837182 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,977961 dan nilai probabilitas sebesar 0,0002 lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima, sehingga variabel DER secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan, variabel bebas IOS, ROE, dan DER secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Johanes & Kardinal (2023) yang menjabarkan bahwa IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen, penelitian Nai dkk. (2022) yang menjabarkan bahwa ROE berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan penelitian (Wiyono & Rana, 2024) yang menjabarkan bahwa DER berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sepaham dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa setiap individu di dalam perusahaan cenderung berjalan atau melakukan suatu keputusan berdasarkan preferensi atau tujuan masing-masing sehingga terjadinya konflik kepentingan. Manajemen lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan dengan memanfaatkan *Investment Opportunity Set (IOS)* perusahaan dengan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan. Selain untuk keperluan investasi, manajemen juga mengurangi pembagian dividen sebagai akibat nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tinggi. Oleh karena itu, para investor selaku principal akan melakukan segala upaya agar manajemen dapat meningkatkan nilai profitabilitas perusahaan.

Sehingga, pengurangan terhadap dividen yang akan dibagikan dapat dihindari dan harapan akan pembagian dividen yang lebih besar dapat terealisasi. Hasil penelitian ini juga sepaham dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan sinyal yang diberikan kepada investor sebagai alat yang dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan para investor. Kebijakan dividen mampu menggambarkan mengenai kinerja keuangan dan peluang investasi perusahaan di masa depan. Begitu juga sebaliknya, bahwa kinerja keuangan dan peluang investasi perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal mengenai kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh faktor berupa IOS, profitabilitas, dan *leverage* secara bersama-sama. Nilai IOS yang dimiliki perusahaan dapat menjadi sebab atas fluktuasi yang terjadi pada DPR perusahaan. Nilai profitabilitas dapat menjadi sebab kenaikan pada nilai DPR perusahaan, sedangkan nilai *leverage* dapat menjadi sebab penurunan pada nilai DPR perusahaan. Ketiganya dapat secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diputuskan oleh manajemen perusahaan.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial, variabel bebas IOS secara terpisah tidak berpengaruh terhadap variabel terikat kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* tahun 2018 – 2022. Hasil penelitian tersebut sepaham dengan penelitian Putra & Bahri (2023) yang memperoleh temuan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil tersebut juga didukung oleh Rahayu (2021) yang menyatakan hal yang sama di dalam penelitiannya bahwa, kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh variabel IOS. Di sisi lain, hasil penelitian ini tidak sepaham dengan penelitian yang telah dilakukan Johanes & Kardinal (2023), Kurnia & Dillak (2021), Adiwibowo dkk. (2020) yang mengemukakan bahwa variabel IOS memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal tersebut juga disetujui oleh Sanya dkk. (2020) pada penelitian yang dilakukannya bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel IOS. Hasil penelitian tersebut tidak sepaham dengan teori agensi. Di mana dari hasil penelitian tersebut dapat diinterpretasikan bahwa manajemen perusahaan tidak selalu berupaya untuk memprioritaskan pengembangan perusahaan dengan memanfaatkan peluang investasi yang tersedia. Sehingga, tindakan tersebut tidak memberikan dampak terhadap nilai DPR atau pembayaran dividen yang dilakukan kepada investor. Hasil penelitian tersebut juga tidak sepaham dengan teori sinyal. Di mana nilai IOS yang tinggi tidak serta merta memberikan sinyal bahwa perusahaan akan mengurangi nilai DPR mereka. Begitu pun sebaliknya, nilai IOS yang tidak begitu besar juga tidak selamanya akan memberikan sinyal bahwa perusahaan akan lebih banyak berbagi dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar atau kecilnya nilai IOS yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diputuskan oleh perusahaan. Hal ini karena, tidak semua peluang investasi yang tersedia akan dimanfaatkan oleh perusahaan. Sehingga, hal tersebut tidak sama sekali dapat menjadi variabel yang berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai DPR perusahaan. Ada berbagai macam faktor lain yang dapat mempengaruhi manajemen perusahaan untuk tidak mengambil kesempatan investasi mereka seperti, adanya krisis ekonomi, politik, dan pandemi. Penelitian ini mencakup periode tahun 2018 – 2022, ketika situasi global sedang mengalami kesulitan akibat adanya pandemi covid-19. Sehingga peneliti berasumsi bahwa, sebagian besar perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* masih terdampak peristiwa tersebut sehingga sulit memutuskan untuk melakukan pelebaran usaha dengan mengambil kesempatan investasi yang tersedia.

### **Pengaruh *Return on Equity (ROE)* Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial, variabel bebas ROE secara terpisah tidak berpengaruh terhadap variabel terikat kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* tahun 2018 – 2022. Hasil penelitian tersebut sepaham dengan penelitian Hariyanto dkk.



(2024) yang menjabarkan hasil bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil tersebut juga didukung oleh Rahayu (2021) yang menyatakan hal yang sama pada penelitiannya bahwa, kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh variabel ROE. Di sisi lain, hasil penelitian ini tidak sepaham dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Elfina dkk. (2021), Nai dkk. (2022), Sidebang dkk (2022), Sudiartana & Yudiantara (2020) yang menjabarkan bahwa variabel ROE memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal tersebut juga disetujui oleh Johannes & Kardinal (2023) pada penelitiannya yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel ROE. Hasil penelitian ini tidak sepaham dengan teori agensi yang telah disampaikan. Di mana dari hasil penelitian tersebut dapat diinterpretasikan bahwa manajemen perusahaan tidak memutuskan untuk melakukan pembagian dividen atau tidak kepada para investor berdasarkan nilai ROE perusahaan. Nilai ROE tidak selalu menjadi faktor penting dalam keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Hasil penelitian ini juga tidak sepaham dengan teori sinyal. Di mana perusahaan dengan nilai ROE tinggi sekali pun tidak menjadi jaminan bahwa manajemen perusahaan akan senantiasa membagikan dividen. Begitu pun sebaliknya, nilai ROE yang rendah juga tidak menjadi jaminan bahwa manajemen perusahaan tidak akan sama sekali untuk membagikan dividen kepada para investornya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar atau kecilnya nilai ROE yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diputuskan perusahaan. Hal dapat terjadi karena kebijakan dividen bersifat manajerial, sehingga nilai DPR suatu perusahaan seringkali ditentukan dengan mempertimbangkan variabel lain dan bukan hanya tingkat ROE perusahaan. Misalnya, faktor yang menjadi pertimbangan manajemen dalam kebijakan dividen adalah konsistensi pembayaran dividen dan nilai DPR itu sendiri kepada para investor. Demi menarik minat calon investor dan menjaga investor tetap membeli saham perusahaan, banyak perusahaan mencoba untuk menjaga konsistensi pembayaran dividen dan nilai DPR perusahaan tanpa memperdulikan apakah perusahaan sedang mengalami keuntungan atau kerugian.

#### **Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial, variabel bebas DER secara terpisah berpengaruh terhadap variabel terikat kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* tahun 2018 – 2022. Hasil penelitian tersebut sepaham dan didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiyono & Rana (2024), Ndruru dkk. (2023), Sidebang dkk. (2022) yang menemukan hasil bahwa DER berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil tersebut juga disepakati oleh Stephani dkk. (2023) yang menyatakan hal yang sama pada penelitiannya bahwa, kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel DER. Di sisi lain, hasil penelitian ini tidak berjalan sepaham dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Putra & Bahri (2023) yang mengemukakan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal tersebut disetujui oleh Muhammad & Wulandari (2023) dalam penelitiannya bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh variabel DER. Hasil penelitian ini sepaham dengan teori agensi yang telah dikemukakan. Di mana ketika manajemen perusahaan memutuskan untuk menggunakan sumberdaya eksternal untuk memenuhi biaya operasional perusahaan dengan melakukan pinjaman, maka para investor akan menuntut perusahaan untuk memaksimalkan operasional sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetap atas pinjaman tersebut dan memperoleh laba bersih yang bernilai lebih besar sehingga investor akan mendapatkan bagian dari pengembalian yang lebih besar berupa naiknya nilai pembayaran dividen. Namun, hasil penelitian ini tidak sepaham dengan teori sinyal yang telah dikemukakan. Di mana DER yang bernilai tinggi tidak selalu berarti bahwa perusahaan memiliki lebih banyak risiko dan biaya tetap yang tinggi asalkan manajemen mampu untuk mengoptimalkan operasional perusahaan sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang lebih besar untuk menutupi biaya tetap atas utang tersebut dan meningkatkan pembayaran dividen kepada para investor. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai DER yang besar atau nilai DER yang kecil yang dimiliki oleh suatu perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengaruh dari nilai DER

tersebut terhadap kebijakan dividen dibuktikan dengan koefisien positif sehingga perusahaan yang memiliki nilai utang yang tinggi dapat berakibat pada naiknya nilai DPR perusahaan. Sumber pembiayaan eksternal perusahaan seperti utang mampu memberikan tambahan modal bagi perusahaan untuk menjalankan bisnis dan membiayai peluang usaha yang tersedia, sehingga perusahaan mampu lebih besar dalam menaikkan laba bersih perusahaan sehingga dapat memenuhi kewajiban tetap yang timbul atas utang tersebut sekaligus mampu menaikkan rasio pembayaran dividen kepada para investor.

## **KESIMPULAN**

*Investment Opportunity Set (IOS)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen. *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh faktor berupa IOS, profitabilitas, dan leverage secara bersama-sama. Nilai IOS yang dimiliki perusahaan dapat menjadi sebab atas fluktuasi yang terjadi pada DPR (*Dividen Payout Ratio*) perusahaan. Nilai profitabilitas dapat menjadi sebab kenaikan pada nilai DPR perusahaan, sedangkan nilai *leverage* dapat menjadi sebab penurunan pada nilai DPR perusahaan. Ketiganya dapat secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diputuskan oleh manajemen perusahaan. *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar atau kecilnya nilai IOS yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diputuskan oleh perusahaan. Hal ini karena, tidak semua peluang investasi yang tersedia akan dimanfaatkan oleh perusahaan. Sehingga, hal tersebut tidak sama sekali dapat menjadi variabel yang berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai DPR (*Dividen Payout Ratio*) perusahaan. *Return on Equity (ROE)* tidak berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen. Hal dapat terjadi karena kebijakan dividen bersifat manajerial, sehingga nilai DPR (*Dividen Payout Ratio*) suatu perusahaan seringkali ditentukan dengan mempertimbangkan variabel lain dan bukan hanya tingkat ROE perusahaan. Misalnya, faktor yang menjadi pertimbangan manajemen dalam kebijakan dividen adalah konsistensi pembayaran dividen dan nilai DPR itu sendiri kepada para investor. Demi menarik minat calon investor dan menjaga investor tetap membeli saham perusahaan, banyak perusahaan mencoba untuk menjaga konsistensi pembayaran dividen dan nilai DPR perusahaan tanpa memperdulikan apakah perusahaan sedang mengalami keuntungan atau kerugian. *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen. Sumber pembiayaan eksternal perusahaan seperti utang mampu memberikan tambahan modal bagi perusahaan untuk menjalankan bisnis dan membiayai peluang usaha yang tersedia, sehingga perusahaan mampu lebih besar dalam menaikkan laba bersih perusahaan sehingga dapat memenuhi kewajiban tetap yang timbul atas utang tersebut sekaligus mampu menaikkan rasio pembayaran dividen kepada para investor.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Adiwibowo, A. S., Larasati, O., & Nurmala, P. (2020). *Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen*. JRKA, 7(2), 29–43. <https://doi.org/https://doi.org/10.25134/jrka.v7i1.4400>
- Elfina, N., Malavia Mardani, R., & Rizal, M. (2021). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2019*. e-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen, 10(6), 40–55. [www.fe.unisma.ac.id](http://www.fe.unisma.ac.id)
- Fitri, N. L., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). *Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage*. SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah, 3(2), 740–760. <https://doi.org/https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2324>

- Ghozali, I. (2018). *Application of multivariate analysis with IBM SPSS 25 Program*. Diponegoro University Publishing Agency: Semarang.
- Ginting, K. S., Irawati, N., & Muluk, C. (2023). *Masihkah Kinerja Keuangan Dianggap Penting Dalam Menentukan Kebijakan Dividen?* *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(3), 469–489. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i3.26330>
- Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (1 ed.). Penerbit Pustaka Ilmu: Yogyakarta
- Hariyanto, E., Malikhah, A., & Mawardi, M. C. (2024). *Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021)*. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 13(01), 445–453.
- Hutabarat, F. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan* (G. Puspitasari, Ed.; 1 ed.). Penerbit Desanta Muliavisitama: Banten
- Johanes, R., & Kardinal. (2023). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Dimediasi Oleh Investment Opportunity Set*. 2nd Mdp Student Conference (MSC), 2(2), 174–179.
- Kurnia, A. P., & Dillak, V. J. (2021). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Collateral Asset, Managerial Ownership, Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2019)*. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 414–428.
- Maulana, C., & Hajarisman, N. (2023). *Penerapan Transformasi Box Cox untuk Mengatasi Masalah Ketidakstasioneran dan Pola Periodik dalam Data Deret Waktu pada Ekspor Bidang Pertanian di Indonesia*. *Bandung Conference Series: Statistics*, 3(2), 763–772. <https://doi.org/10.29313/bcss.v3i2.9371>
- Misrofingah, M., & Ginting, N. (2022). *Analisa Pengaruh Return on Equity (ROE) Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 310–318. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.588>
- Muhammad, D. A., & Wulandari, D. A. (2023). *Studi kebijakan dividen dan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur*. *Journal of Business & Banking*, 13(1), 55–70. <https://doi.org/10.14414/jbb.v13i1.3758>
- Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020*. *RESLAJ: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1059–1075. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i4.1068>
- Ndruru, S. S. B., Sirumapea, N. R., Napitupulu, R. B., & Damanik, H. (2023). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia*. *Jurnal Global Manajemen*, 12(1), 58–63. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.46930/global.v12i1.3199>
- Permata, C. P., & Ginting, R. (2023). *Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Return Saham Dengan Partial Least Square (Pls) (Studi Perusahaan Industri Barang Konsumsi)*. *JAAKFE UNTAN (Jurnal Audit dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura)*, 12(1), 15. <https://doi.org/10.26418/jaakfe.v12i1.63452>
- Putra, A. F., & Bahri, S. (2023). *Pengaruh Collateral Assets, Kebijakan Hutang, dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen*. *Owner*, 7(2), 1310–1319. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1445>
- Rahayu, I. T. (2021). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sub Sektor Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019*. *JIMMBA Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Akuntansi*, 3(4), 727–737. <https://doi.org/https://doi.org/10.32639/jimmba.v3i4.935>

- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(10), 6179–6198. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Risma, R., Sahriman, S., & Thamrin, S. A. (2020). Perbandingan Estimasi Metode Kuadrat Terkecil Terboboti dan Metode Transformasi Box-Cox Pada Data Heteroskedastisitas. ESTIMASI: Journal of Statistics and Its Application, 1(2), 83–93. <https://doi.org/10.20956/ejsa.v1i2.10386>
- Sanya, P., Putri, A., Kepramareni, P., Ayu, I., & Yuliasuti, N. (2020). *Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios), Laba Bersih, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Kharisma, 2(2), 209–227.
- Sari, M. R., & Indrawan, I. G. A. (2022). *Pengaruh kepemilikan instutional, capital intensity dan inventory intensity terhadap Tax Avoidance*. Owner, 6(4), 4037–4049. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1092>
- Sari, W. (2021). *Kinerja Keuangan* (N. U. Rahmi, Ed.; 1 ed.). Unpri Press: Medan
- Sidebang, W. R., Nurdin, A. A., & Syarief, M. E. (2022). *Pengaruh ROE dan DER Terhadap Dividend Payout Ratio pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia*. Indonesian Journal of Economics and Management, 2(3), 599–613. <https://doi.org/10.35313/ijem.v2i3.3163>
- Stephani, Rahman, S., Rezfajri, M., Chandra, J., & Andi. (2023). *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Total Asset Turnover terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 -2021*. LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan, 3(3), 350–359. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/lucrum/index>
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha, 11(2), 287–298.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif* (3 ed.). Alfabeta: Bandung
- Sukmawati, V. D., Soviana, H., Ariyantina, B., & Citradewi, A. (2022). *Kinerja Keuangan Ditinjau Dari Analisis Rasio Profitabilitas (Studi Pada Pt Erajaya Swasembada Periode 2018-2021)*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis, 7(2), 189–206. <http://journal.undiknas.ac.id/index.php/akuntansi>
- Suripto. (2021). *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kualitas Audit Dan Manajemen Laba Terhadap Tax Avoidance Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi), 5(1), 1651–1672.
- Tahu, G. P. (2018). *Anteseden Kebijakan Dividen dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan* (A. Yuesti, Ed.; 1 ed.). CV. Noah Aletheia: Bali
- Wiyono, G., & Rana, O. Y. (2024). *Pengaruh Struktur Modal, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2018-2021*. RESLAJ: Religion Education Sosial Laa Roiba Journal, 6(3), 1302–1312. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v6i3.5027>