

PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEBIJAKAN HUTANG, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2020-2024

Ade Indri Any¹, Muhamad Helmi², Debi Carolina³, Ahmad Muhammad Ridho⁴

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mulia Darma Pratama^{1,2,3}

Akademi Keuangan dan Perbankan Mulia Darma Pratama⁴

adeindriany93620@email.com¹, hm.helmi@gmail.com², debbychiby@gmail.com³,

ridhoahmad0378@gmail.com⁴

ABSTRAK

Ketidakkonsistenan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2020–2024 menjadi latar belakang penelitian ini. Permasalahan yang dirumuskan adalah bagaimana perkembangan *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan hutang, profitabilitas, serta pengaruhnya baik secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perkembangan *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan hutang, profitabilitas dan menguji pengaruhnya secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda, menggunakan data sekunder dari laporan keuangan 10 perusahaan yang menjadi sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya IOS yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang dan profitabilitas tidak. Namun, secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 32% menjelaskan bahwa variabel penelitian mampu menerangkan variasi kebijakan dividen, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain. Kesimpulan penelitian ini menegaskan pentingnya peluang investasi dalam menentukan kebijakan dividen. Disarankan agar perusahaan memperhatikan keseimbangan antara peluang investasi, struktur hutang, dan profitabilitas untuk menjaga konsistensi dan keberlanjutan kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Investment Opportunity Set* (IOS), Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen.

ABSTRACT

The inconsistency of dividend distribution in consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period serves as the background of this study. The research problem is formulated as follows: how do the developments of Investment Opportunity Set (IOS), debt policy, and profitability affect dividend policy, both partially and simultaneously. This study aims to examine the developments of IOS, debt policy, and profitability, as well as to test their partial and simultaneous effects on dividend policy. The research employs a quantitative method with multiple linear regression analysis, using secondary data from the financial statements of 10 sample companies selected through purposive sampling. The results indicate that partially, only IOS has a significant effect on dividend policy, while debt policy and profitability do not. However, simultaneously, all three variables significantly influence dividend policy. The Adjusted R-Square value of 32% shows that the research variables can explain the variation in dividend policy, while the remaining percentage is influenced by other factors. The findings emphasize the importance of investment opportunities in determining dividend policy. It is recommended that companies maintain a balance between investment opportunities, debt structure, and profitability to ensure consistency and sustainability of dividend policy.

Keywords: *Investment Opportunity Set* (IOS), *Debt Policy*, *Profitability*, *Dividend Policy*.

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting perusahaan dalam mengalokasikan laba, apakah dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk investasi. Berbagai faktor seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas,

leverage, serta kesempatan investasi terbukti memengaruhi kebijakan dividen (Mardiyanti dan Indrati, 2024); (Ramadhan dan Kusumawati, 2024). Teori *Bird in the Hand*, Lintner. J, (1962) dan *Residual Dividend Theory*, M. Hanafi, (2013) menjelaskan preferensi investor terhadap dividen serta bagaimana perusahaan menentukan pembagian sisa laba setelah investasi.

Namun, dalam praktiknya masih ditemukan ketidakkonsistenan pembayaran dividen, khususnya pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di BEI, di mana lebih dari setengah perusahaan tidak rutin membagikan dividen Beno *et al.*, (2022). Fenomena ini menunjukkan adanya kesensjangan antara teori dan realita yang perlu diteliti lebih lanjut.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen Menurut Sartono dalam (Helmi *et al.*, 2024) adalah keputusan tentang apakah keuntungan yang didapat perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di masa depan. Jika perusahaan memutuskan untuk memberikan keuntungan sebagai dividen, maka laba yang ditahan akan berkurang dan akan mengurangi total dana internal yang tersedia. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menyimpan laba yang diperoleh, potensi untuk membangun dana internal akan menjadi lebih besar.

Dalam buku Hanafi, (2013:375) menyebutkan beberapa faktor dalam kebijakan dividen, seperti kesempatan investasi (*investment opportunity*), profitabilitas, likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas keuangan, dan pembatasan-pembatasan. Menurutnya semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit.

Investment Opportunity Set (IOS)

Faktor pertama dalam penelitian ini yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Investment Opportunity Set*. Myers dalam (Putri *et al.*, 2025) mengungkapkan bahwasannya *Investment Opportunity Set* mencakup berbagai aset yang saat ini dimiliki oleh perusahaan serta berbagai opsi investasi yang bisa dipertimbangkan untuk masa depan. Dalam buku Darmawan (2018: 269-270) menurut Smith & Watts (1992:263-292) menjelaskan bahwa *IOS* adalah komponen nilai perusahaan yang berasal dari pilihan untuk membuat investasi di masa depan.

Hubungan antara *IOS* terhadap kebijakan dividen dapat dilihat jika semakin tinggi *IOS*, maka perusahaan cenderung menahan laba untuk direinvestasikan ke proyek-proyek baru, sehingga dividen yang dibagikan akan lebih kecil. Menurut Brigham dan Houston,

(2009) perusahaan dengan banyak opsi investasi akan memilih menahan laba untuk pertumbuhan jangka panjang.

Kebijakan Hutang

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan hutang. Menurut Riyanto dalam (Julianti *et al.*, 2024) kebijakan hutang memiliki peranan penting dalam analisis keuangan. Ini membantu dalam mengevaluasi pertukaran antara risiko dan potensi keuntungan dari berbagai pilihan keputusan yang tepat. Hal ini bertujuan agar manajer keuangan bisa merencanakan analisis dan mengontrol kegiatan dengan baik.

Kebijakan hutang mencerminkan seberapa besar ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal dibandingkan modal sendiri. Hubungan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen dapat dilihat jika semakin tinggi DER (*Debt To Equity Ratio*), perusahaan cenderung mengurangi pembagian dividen untuk menjaga arus kas dan membayar kewajiban hutangnya. Menurut *Signaling Theory* akan tetapi dalam kondisi tertentu, pembagian dividen tetap dilakukan sebagai sinyal kepercayaan kepada investor, meskipun perusahaan memiliki hutang yang tinggi.

Profitabilitas

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Menurut pendapat Kasmir dalam (Carolina *et al.*, 2022) rasio profitabilitas adalah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi lebih mampu untuk membayar dividen kepada pemegang saham. *ROA* juga dapat memengaruhi keputusan investasi dari para investor dan berkontribusi terhadap fluktuasi harga saham di pasar (Faitullah, 2016).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. *Investment Opportunity Set (IOS)* ada yang berpengaruh signifikan terhadap dividen Noviyana & Rahayu, (2021), menurut Nainggolan *et al.*, (2022) hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, di mana semakin besar peluang investasi perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham namun ada pula yang tidak signifikan (Made Ratih Nurmala Saril & I Made Surya Prayoga,

2022). Hal serupa terjadi pada variabel kebijakan hutang dan profitabilitas, yang menunjukkan hasil inkonsisten antar penelitian. Kondisi ini memperlihatkan adanya *research gap* yang penting untuk dikaji, khususnya pada periode terbaru 2020–2024.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Studi ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya literatur manajemen keuangan, sekaligus praktis dalam membantu perusahaan merumuskan kebijakan dividen yang optimal.

**Tabel 1.
Data Perkembangan *Dividend Payout Ratio*
(DPR) Perusahaan Manufaktur Sektor
Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-
2024**

No	Kode Saham	Dividend Payout Ratio				
		2020	2021	2022	2023	2024
1	DLTA	2,52	1,06	0,62	0,71	1,58
2	ULTJ	0,12	0,63	0,25	0,28	0,38
3	BUDI	0,43	0,32	0,40	0,62	0,66
4	CEKA	0,33	0,32	0,27	0,39	0,18
5	ICBP	0,44	0,57	0,77	0,46	0,52
6	INDF	0,52	0,54	0,66	0,48	0,50
7	MYOR	0,71	0,98	0,24	0,24	0,41
8	HMSP	1,62	1,19	1,17	0,78	1,21
9	UCID	0,25	0,13	0,30	0,14	0,25
10	UNVR	1,03	1,10	1,08	1,06	1,34

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1 terlihat bahwa rasio pembayaran dividen perusahaan dari tahun ke-tahun mengalami fluktuasi. Seperti pada perusahaan DLTA DPR menunjukkan fluktuasi cukup tinggi. Tahun 2020 sangat tinggi (2,52), lalu turun drastis pada 2021 (1,06) dan 2022 (0,62). Namun, DPR kembali naik pada 2023 (0,71) dan meningkat signifikan di 2024 menjadi 1,58. Pada perusahaan ULTJ terdapat peningkatan tajam dari 2020 (0,12) ke 2021 (0,63), namun kemudian turun di 2022 (0,25), dan naik perlahan hingga 2024 (0,38). Pada perusahaan BUDI DPR stabil dan cenderung meningkat dari 0,43 (2020) menjadi 0,66 (2024), meski sempat turun sedikit di 2021 (0,32). Pada perusahaan CEKA DPR cenderung menurun dari 2020 (0,33) ke 2024 (0,18), meski sempat

naik di 2023 (0,39). Pada perusahaan ICBP DPR cenderung mengalami fluktuasi dari 2020 (0,44) ke 2024 (0,52), meski sempat naik di 2022 (0,77). Pada perusahaan INDF DPR relatif stabil dari 2020 (0,52) hingga 2024 (0,50), tanpa perubahan yang signifikan. Pada perusahaan MYOR DPR naik tinggi pada 2021 (0,98), tetapi turun tajam menjadi 0,24 pada 2022 dan stagnan hingga sedikit naik di 2024 (0,41). Pada perusahaan HMSP DPR tinggi di 2020 (1,62), menurun di 2021–2023, dan naik kembali menjadi 1,21 di 2024. Pada perusahaan UCID DPR cukup rendah dan fluktuatif dengan kisaran sempit, dari 0,25 (2020) ke 0,25 (2024), menunjukkan sedikit kenaikan dari tahun ke tahun. Dan pada perusahaan UNVR DPR cukup tinggi dan stabil, berada di atas 1,0 setiap tahunnya, bahkan meningkat di 2024 (1,34).

II. METODOLOGI PENELITIAN

Lokus Penelitian

Lokus penelitian adalah perusahaan manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024.

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini berupa laporan keuangan data *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024.

Populasi

Populasi menurut Sugiyono, (2017:215) adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024 yang berjumlah 132 perusahaan.

Sampel

Menurut Sugiyono, (2017:81) sampel ialah bagian dari populasi yang menjadi sumber data dalam penelitian, dimana populasi merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 10 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode purposive sampling.

Metode *purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan barang konsumsi yang telah IPO sebelum tahun 2020
2. Perusahaan barang konsumsi yang rutin membagikan laporan keuangan selama periode 2020-2024
3. Perusahaan barang konsumsi yang konsisten dalam membagikan dividennya selama periode 2020-2024

Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, yaitu suatu metode yang mendeskripsikan angka-angka dalam laporan keuangan kedalam tulisan kemudian dari hasil mendeskripsikan tersebut, data diolah dan dianalisis diambil kesimpulannya.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Sebuah metode penelitian yang menggambarkan suatu variabel berdasarkan analisis data yang ada secara kuantitatif menggunakan prosedur statistik untuk menguji hipotesis ditolak atau diterima. Adapun langkah-langkah analisisnya sebagai berikut :

1. Untuk menilai kebijakan dividen perusahaan memakai rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

2. Untuk menghitung dan menganalisis *Investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI di ukur dengan rumus :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga saham penutupan}}{\text{Total ekuitas}}$$

3. Untuk menghitung dan menganalisis kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI di ukur dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

4. Untuk menghitung dan menganalisis profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI di ukur dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan pengaruh secara linier antara dua variabel atau lebih. Hasil perhitungan regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS versi 31 sebagai berikut :

**Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model		Coefficients ^a			t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	- 1,195	,684 ,153		- 1,748
	X1 <i>Investment Opportunity Set</i>	,324	,576	,144	2,127
	X2 Kebijakan Hutang	,042	,054	,291	
	X3 Profitabilitas	-,130	-,137	,224	-,578

a. Dependent Variable: Y_Kebijakan_Dividen

		Coefficients ^a		
Model		Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,087		
	X1 Investment Opportunity Set	,039	,217	4,614
	X2 Kebijakan Hutang	,773	,463	2,159
	X3 Profitabilitas	,566	,282	3,542

a. Dependent Variable: Y_Kebijakan_Dividend

Sumber: Data Diolah SPSS, 2025

Berdasarkan perhitungan persamaan regresi linier berganda menunjukkan bahwa :

$$Y = -1,195 + 0,324X_1 + 0,042X_2 - 0,130X_3 + e$$

Keterangan :

- | | |
|------------|-------------------------------------|
| Y | = Kebijakan Dividen |
| α | = Koefisien Kostanta |
| b1, b2, b3 | = Koefisien Regresi |
| X_1 | = <i>Investment Opportunity Set</i> |
| X_2 | = Kebijakan Hutang |
| X_3 | = Profitabilitas |
| e | = Faktor error |

Dari persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta (α) adalah sebesar -1,195 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen, yaitu *investment opportunity set*, kebijakan hutang dan profitabilitas bernilai nol, maka nilai kebijakan dividen diprediksi sebesar -1,195 berdasarkan model regresi yang digunakan.
- Nilai koefisien regresi variabel *investment opportunity set* (b_1) adalah sebesar 0,324 menunjukkan bahwa setiap satu satuan dalam *investment opportunity set*, dengan asumsi variabel kebijakan hutang dan profitabilitas tetap (*ceteris paribus*), akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,324 satuan. Tanda

positif pada koefisien ini mengindikasikan adanya hubungan searah antara *investment opportunity set* dan kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

- Nilai koefisien regresi variabel kebijakan hutang (b_2) adalah sebesar 0,042 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam kebijakan hutang, yang dalam penelitian ini diukur dengan DER, akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,042 satuan. Hal ini berlaku dengan asumsi bahwa variabel *investment opportunity set* dan profitabilitas berada dalam kondisi tetap (*ceteris paribus*). Tanda positif pada koefisien menunjukkan adanya hubungan searah antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen.
- Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (b_3) sebesar -0,130 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada profitabilitas akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen sebesar 0,130 satuan, dengan asumsi variabel lainnya, yaitu *investment opportunity set* dan kebijakan hutang, dalam kondisi tetap (*ceteris paribus*). Tanda negatif pada koefisien ini mengindikasikan adanya hubungan yang berlawanan arah antara profitabilitas dan kebijakan dividen dalam model regresi ini.

Tabel 3.
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model		Coefficients ^a			T
		B	Std. Error	Standardized Coefficients	
				Beta	
1	(Constant)	-1,195	,684		-1,748
	X1_Investment_Opportunity_Set	,324	,153	,576	2,127
	X2_Kebijakan_Hutang	,042	,144	,054	,291
	X3_Profitabilitas	-,130	,224	-,137	-,578

Coefficients ^a		Sig.	Collinearity Statistics	
Model			Tolerance	VIF

1	(Constant)	,087		
	X1 Investment Opportunity Set	,039	,217	4,614
	X2 Kebijakan Hutang	,773	,463	2,159
	X3 Profitabilitas	,566	,282	3,542

a. Dependent Variable: Y_Kebijakan_Dividend

Sumber: Data diolah SPSS, 2025

Kriteria pengujian hipotesis parsial sebagai berikut :

1. Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ berarti H_0 diterima atau menolak H_a
2. Jika $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak atau menerima H_a

Dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1$ atau $50 - 3 - 1 = 46$, tabel distribusi t menampilkan nilai t untuk setiap variabel dan tabel t berdasarkan output SPSS, dengan ambang signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji dua sisi).

Pengujian Koefisien *Investment Opportunity Set*

Nilai t, yang ditentukan oleh output SPSS, adalah 2,127, berada di antara tingkat signifikansi $< 0,05$ atau $0,039 < 0,05$ dan daerah penolakan H_0 atau $2,127 > 2,013$. Baik H_a diterima atau H_0 ditolak karena berada dalam daerah penolakan H_0 . Ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh IOS.

Pengujian Koefisien Kebijakan Hutang

Menurut output SPSS, nilai t yang dihitung adalah 0,291, yang berada dalam signifikansi $> 0,05$ atau $0,773 > 0,05$ dan daerah penerimaan H_0 atau $0,291 < 2,013$. Baik H_a ditolak atau H_0 diterima karena berada dalam daerah penerimaan. Ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kebijakan utang.

Pengujian Koefisien Profitabilitas

Nilai t yang dihitung, berdasarkan output SPSS, adalah -0,578, yang jatuh dalam signifikansi $> 0,05$ atau $-0,578 > 0,05$ dan daerah penerimaan H_0 atau $-0,578 < 2,013$. Baik H_a ditolak atau H_0 diterima karena berada dalam wilayah penerimaan H_0 . Ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh profitabilitas.

Tabel 4
Hasil Uji Simultan (F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,302	3	2,101	5,628	,002 ^b
	Residual	17,170	46	,373		
	Total	23,472	49			
a. Dependent Variable: Y_Kebijakan_Dividend						
b. Predictors: (Constant), X3_Profitabilitas, X2_Kebijakan_Hutang, X1_IOS						

Sumber: data diolah SPSS, 2025

Tabel F dapat ditemukan di tabel statistik dengan tingkat signifikansi 0,05 dengan $df1n = (\text{jumlah variabel} - 1)$ atau $4 - 1 = 3$, $df2n = (n-k-1)$ atau $50 - 3 - 1 = 46$, nilai tabel F adalah 2,81 seperti yang terlihat pada tabel F. Setelah diketahui F_{tabel} maka dibuat kriteria pengujian hipotesis simultan sebagai berikut:

1. Jika $F_{hitung} > F_{tabel} (2,81)$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima
2. Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel} (2,81)$ artinya H_0 diterima dan H_a ditolak

Pada Tabel 5, nilai F yang dihitung (F_{hitung}) adalah 5,628 dan nilai F tabel (F_{tabel}) dapat dilihat di tabel statistik pada tingkat signifikansi 0,05 dengan $df1n = (\text{jumlah variabel} - 1)$ atau $4 - 1 = 3$, $df2n (n - k - 1)$ atau $50 - 3 - 1 = 46$, F_{tabel} sebesar 2,81 dapat dilihat di tabel F_{tabel} , maka dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $5,628 > 2,81$ dengan tingkat signifikansi $< 0,05$ atau $0,002 < 0,05$.

Dengan begitu disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel} 5,628 > 2,81$ dengan tingkat signifikansi $< 0,05$ atau $0,002 < 0,05$. Yang menunjukkan bahwa minimal ada satu variabel X yaitu *Investment Opportunity Set*, kebijakan hutang, dan profitabilitas (X_1, X_2, X_3) yang berpengaruh secara

simultan terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang

konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Tabel 5
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Mod el	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,602 ^a	,363	,320	,31909	1,775
a. Predictors: (Constant), X3_Profitabilitas, X2_Kebijakan_Hutang, X1_Investment_Opportunity_Set					
b. Dependent Variable: Y_Kebijakan_Dividend					

Sumber: data diolah SPSS, 2025

Dari tabel 6 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,320 atau 32,0%. Maka, dapat diartikan bahwa pengaruh *Investment Opportunity Set* (X_1), Kebijakan Hutang (X_2), dan Profitabilitas (X_3) terhadap Kebijakan Dividen (Y) sebesar 32,0%, sisanya 68% (100%-32,0%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil *output* SPSS didapatkan nilai t_{hitung} sebesar 2,127 dan t_{tabel} terlihat pada tabel statistik dengan signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji dua sisi) dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1$ atau $50 - 3 - 1 = 46$, hasil yang diperoleh untuk t_{tabel} sebesar $\pm 2,013$ dapat dilihat di tabel t. Jadi, nilai t_{hitung} berada di daerah penolakan H_0 atau $2,127 > 2,013$ dan signifikansi $< 0,05$ atau $0,039 < 0,05$, karena masuk dalam daerah penolakan H_0 , maka H_0 ditolak atau menerima H_a . Sehingga dapat disimpulkan terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

M. Hanafi (2013:375) menjelaskan bahwa semakin besar *Investment Opportunity Set* (kesempatan investasi) yang dimiliki perusahaan, maka jumlah dividen yang dapat dibagikan cenderung berkurang. Dalam hal ini, lebih menguntungkan apabila dana tersebut dialokasikan ke investasi yang menghasilkan nilai sekarang bersih (NPV) positif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Noviyana & Rahayu, (2021) yang menyimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mawarda *et al.*, (2023) yang menyimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Made Ratih Nurmalasari1 & I Made Surya Prayoga, (2022) yang menyimpulkan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan output SPSS, diperoleh nilai t -hitung sebesar 0,291. Sementara itu, nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji dua sisi) dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1$ atau $50 - 3 - 1 = 46$ adalah $\pm 2,013$ sesuai tabel statistik. Karena t -hitung lebih kecil dari t -tabel ($0,291 < 2,013$) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,773 > 0,05$), maka hasil uji berada pada daerah penerimaan H_0 . Dengan demikian, H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

M. dan A. H. Hanafi (2005:87) menjelaskan perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Kebijakan hutang mencerminkan seberapa besar ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal dibandingkan modal sendiri.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian M. Alfero *et al.*, (2022) yang

menyimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fitri Diana, Sulistiyandari, (2025) yang menyimpulkan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan dari *output* SPSS didapatkan nilai t_{hitung} sebesar -0,578 dan t_{tabel} yang dapat dilihat pada tabel statistik dengan signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji dua sisi) dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1$ atau $50 - 3 - 1 = 46$, hasil yang diperoleh untuk t_{tabel} sebesar $\pm 2,013$ dapat dilihat di tabel t. Jadi, nilai t_{hitung} berada di daerah penerimaan H_0 atau $-0,578 < 2,013$ dan Nilai signifikansi sebesar 0,566 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa hasil uji berada pada daerah penerimaan H_0 . Dengan demikian,

H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Menurut Hanafi, (2004:42) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Haryanto *et al.*, (2024) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Afni dan Fitria (2024) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas dipengaruhi secara positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Secara Simultan)

Berdasarkan Tabel 4, nilai F_{hitung} diperoleh sebesar 5,628, sedangkan nilai F_{tabel} pada taraf signifikansi 0,05 dengan $df_1 = (\text{jumlah variabel} - 1)$ yaitu $4 - 1 = 3$, dan $df_2 = (n - k - 1)$ yaitu $50 - 3 - 1 = 46$ adalah 2,81 sebagaimana

tercantum dalam tabel statistik. Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($5,628 > 2,81$) dan nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,002 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji signifikan terdapat pengaruh *investment opportunity set*, kebijakan hutang, dan profitabilitas (X_1, X_2, X_3) secara simultan terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rifai *et al.*, (2022) yang menyimpulkan bahwa pengaruh Pengaruh profitabilitas, leverage, dan *investment opportunity set* (*IOS*) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Andayani (2017) yang menyimpulkan bahwa pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisa hasil penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui perkembangan dan pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 dapat disimpulkan sebagai berikut:

Perkembangan *Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Perkembangan *Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024 mengalami fluktuasi yang memiliki *Investment Opportunity Set (MBVE)* tertinggi pada PT fluktuasi tertinggi pada PT Uni-Charm Indonesia Tbk, sebesar 151,85% sedangkan yang memiliki *Investment Opportunity Set (MBVE)* terendah PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, sebesar 18,92%.

Perkembangan Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Perkembangan Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024 mengalami fluktuasi yang memiliki Kebijakan Hutang (DER) tertinggi pada PT Ultrajaya Milk Industry Tbk, sebesar 591,67% sedangkan yang memiliki Kebijakan Hutang (DER) terendah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, sebesar 24,71%.

Perkembangan Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Perkembangan Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024 mengalami fluktuasi yang memiliki Profitabilitas (ROA) tertinggi pada PT Ultrajaya Milk Industry Tbk, sebesar 215,38% sedangkan yang memiliki Profitabilitas (ROA) terendah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, sebesar 20%.

Perkembangan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Perkembangan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024 mengalami fluktuasi yang memiliki kebijakan dividen (DPR) tertinggi pada PT Ultrajaya Milk Industry Tbk, sebesar 425% sedangkan yang memiliki kebijakan dividen (DPR) terendah PT. Unilever Indonesia Tbk, sebesar 30,1%.

Hasil Uji Secara Parsial (Uji t)

Hasil uji secara parsial (Uji t) nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ adalah signifikansi $0,039 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 2,127 > t_{tabel} 2,013$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Diketahui signifikansi $0,773 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 0,291 < 2,013$ sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Sedangkan untuk Profitabilitas jika dilihat dari nilai t_{hitung} berada signifikansi $0,566 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} -0,578 < t_{tabel} 2,013$ sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)

Hasil uji secara simultan (Uji F) diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh X_1 , X_2 , X_3 terhadap Y adalah sebesar atau $0,002 < 0,05$ dan nilai $F_{hitung} > F_{tabel} 5,628 >$ atau $2,81$ sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa minimal ada satu variabel X yaitu *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas (X_1 , X_2 , X_3) berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen (Y) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) (*Adjusted R Square*) sebesar 0,320 atau 32,0%. Sehingga, dapat diartikan pengaruh *Investment Opportunity Set* (X_1), Kebijakan Hutang (X_2), dan Profitabilitas (X_3) terhadap Kebijakan Dividen (Y) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Sebesar 32,0%, sisanya 68% (100%-32,0%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Saran

Bagi perusahaan

Diharapkan tetap memantau perkembangan *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas. Perhatikan *Investment Opportunity Set* dalam Kebijakan Dividen; perusahaan dengan peluang investasi tinggi cenderung menahan dividen untuk pertumbuhan jangka panjang, seimbangkan kepentingan investor jangka pendek dan strategi jangka panjang. Serta meninjau mekanisme keputusan dividen dengan mempertimbangkan likuiditas, stabilitas laba, dan struktur modal.

Bagi Investor

Investor disarankan untuk tidak hanya melihat besarnya dividen yang dibagikan, tetapi juga memperhatikan peluang investasi perusahaan (IOS) yang bisa memengaruhi pertumbuhan nilai saham jangka panjang. Investasi pada perusahaan dengan IOS tinggi bisa memberikan *capital gain* yang lebih besar meskipun dividen saat ini rendah.

Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel independen lain yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen, seperti

ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas, maupun struktur kepemilikan, guna meningkatkan daya jelas model secara menyeluruh. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian koefisien determinasi (R^2) sebesar 32,0% yang menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set*, kebijakan hutang, dan profitabilitas hanya mampu menjelaskan 32,0% variasi dalam kebijakan dividen. Dengan demikian, masih terdapat 68% variasi yang dijelaskan oleh variabel lain di luar model ini. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat memperluas cakupan sektor industri dan periode, pendekatan kualitatif atau metode campuran yang bisa memberikan wawasan lebih mendalam terkait kebijakan dividen perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afni, D. A. N., & Fitria, A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, Collateralizable Asset, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. 1–20.
- Andayani, A. R. P. dan. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(6), 9–25.
- Beno, J., Silen, A. ., & Yanti, M. (2022). PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL DAN RETURN ON ASSETS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Braz Dent J.*, 33(1), 1–12.
- Brigham dan Houston. (2009). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Kese). Salemba Empat Jakarta.
- Carolina, D., Utari, D., Pratiwi, N. M., & Aprilia, R. (2022). Pengaruh Arus Kas, Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, Dan Akuntansi)*, 7(2), 175–187.
<https://doi.org/10.54077/jembatan.v7i2.156>
- Darmawan. (2019). *Manajemen Keuangan : Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktiknya Di Indonesia* (L. Renfiana (ed.)). UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Faitullah. (2016). Analisis Pengaruh EPS, ROE, ROE, EVA, dan MVA Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 4, 763–773.
- Fitri Diana, Sulistiyandari, F. A. N. (2025). *KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG ADA DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2018 – 2022*. 4(1), 1258–1273.
- Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. BPFE UGM.
- Hanafi, M. (2013). *Manajemen Keuangan* (Edisi Pert). BPFE-YOGYAKARTA.
- Hanafi, M. dan A. H. (2005). *Analisis Laporan Keuangan* (Kedua). UUP AMP, Yogyakarta.
- Hariyanto, E., Malikah, 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.
- Helmi, M., Amelia, N., & Pratiwi, T. N. (2024). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021. *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, Dan Akuntansi)*, 8(1), 71–80.
<https://doi.org/10.54077/jembatan.v8i2.132>
- Julianti, M., Helmi, M., & Mulatsih, E. S. (2024). Analisis Leverage Operasional Dan Leverage Keuangan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia (Periode 2019-2023). 9(2), 163–174.
- Lintner. J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44, 243–269.
- M. Alfero, Blongkod, H., & Husain, S. P. (2022). Pengaruh Return on Assets dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. *Jambura Accounting Review*, 3(1), 11–22.
<https://doi.org/10.37905/jar.v3i1.43>
- Made Ratih Nurmala1, & I Made Surya Prayoga. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Masa Pandemi Covid-19. *Juima : Jurnal Ilmu*

- Manajemen*, 12(2), 174–184.
<https://doi.org/10.36733/juima.v12i2.5341>
- Mardiyanti, M., & Indrati, M. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(5), 555–576.
- Mawarda, N. P., Ika, D., & Novietta, L. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set Return On Asset dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(3), 1722–1733.
<https://doi.org/10.47467/elmal.v5i3.5805>
- Nabawi, M., & Efendi, D. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Growth Firm Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset*, 9(1), 1–18.
- Nainggolan, C. D., Susanti, E., Azwar, K., Akuntansi, P. S., Tinggi, S., Ekonomi, I., Agung, S., Nainggolan, C. D., & Set, I. O. (2022). *Role of Investment Opportunity Set (IOS) in Moderating the Influence of Company Size, Activity, and Profitability on Capital Structure in Multi- Industry Sector Companies for the Period 2015 – 2019*. 05(01).
- Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(5), ISSN: 2460-0585, 1-17.
- Putri, N. A., Suzan, L., Akuntansi, P. S., Telkom, U., Capital, I., & Holding, C. (2025). *Nafika Andria Putri 1 , Leny Suzan 2 Program Studi Akuntansi, Universitas Telkom Email: 5, 1250–1266*.
- Ramadhan, R., & Kusumawati, E. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Economics and Digital Business Review*, 5(2), 350–364.
- Rifai, M., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan investment opportunity set (ios) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer good yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 171–180.
<https://doi.org/10.30872/jmmn.v14i1.10884>
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263–292.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. CV Saba Jaya Publisher.