

Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set*, dan *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Aldena Gustia Ranny¹, Sabar Warsini²
^{1,2} Politeknik Negeri Jakarta

* aldena.gustia.ranny.ak21@mhs.wpnj.ac.id

Abstrak

Fenomena perbedaan kebijakan dividen antar perusahaan mencerminkan kompleksitas dalam pengambilan keputusan keuangan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, termasuk *Good Corporate Governance* (GCG), *Investment Opportunity Set* (IOS), dan *Sales Growth*. Meskipun studi tentang faktor-faktor ini telah banyak dilakukan, riset spesifik pada perusahaan yang terdaftar dalam program *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) masih minim, terutama dalam konteks kebijakan dividen. Celah literatur ini menjadi fokus utama penelitian ini. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh GCG, IOS, dan *Sales Growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan konsisten mengikuti program CGPI periode 2020-2024. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Regresi Data Panel yang diolah via *Eviews 13*, data diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan skor CGPI Majalah SWA. Sampel terdiri dari 7 perusahaan. Hasilnya, *Good Corporate Governance* ($p=0.0194$) dan *Sales Growth* ($p=0.0355$) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sementara IOS tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel signifikan memengaruhi kebijakan dividen. Temuan ini memberikan wawasan strategis bagi manajemen dan investor dalam menyusun kebijakan dividen berbasis tata kelola.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, Kebijakan Dividen, *Corporate Governance Perception Index*.

Abstract

The phenomenon of differing dividend policies among companies reflects the complexity of financial decision-making, influenced by various internal factors including *Good Corporate Governance* (GCG), *Investment Opportunity Set* (IOS), and *Sales Growth*. While extensive studies have explored these factors, specific research on companies listed in the *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) program remains limited, particularly concerning dividend policy. This research gap is the primary focus of this study. This study aims to analyze the influence of GCG, IOS, and *Sales Growth* on Dividend Policy in Indonesian Listed Firms consistently participating in the CGPI program on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2024 period. Employing a Quantitative Approach with a Panel Data Regression method processed via *Eviews 13*, data were obtained from annual financial reports and CGPI scores published by SWA Magazine. The sample comprises 7 companies. The results indicate that GCG ($p=0.0194$) and *Sales Growth* ($p=0.0355$) have a significant positive effect on Dividend Policy, while IOS shows a negative but non-significant influence. Simultaneously, all three variables significantly impact dividend policy. These findings provide strategic insights for management and investors in formulating governance-based dividend policies.

Keywords: *Good Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, Dividend Policy, *Corporate Governance Perception Index*.

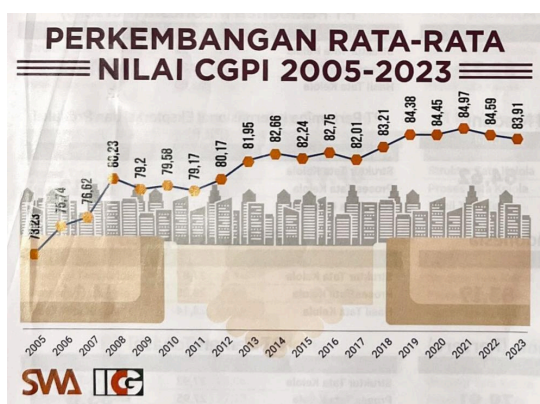
PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global yang pesat di era digital telah membawa tantangan dan peluang baru bagi perusahaan, khususnya di Indonesia. Perubahan lingkungan bisnis, percepatan teknologi, dan keterbukaan pasar global menuntut perusahaan untuk bukan hanya berfokus pada perolehan laba jangka pendek, tetapi juga pada peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Salah satu aspek strategis yang memainkan peran penting dalam mewujudkan tujuan ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak hanya memengaruhi

arus kas perusahaan, tetapi juga memberikan sinyal kepada investor tentang stabilitas dan prospek masa depan perusahaan

Secara teoritis, kebijakan dividen berlandaskan pada sejumlah teori keuangan seperti *dividend irrelevance theory* yang dicetuskan Modigliani & Miller dalam Sinaga (2019), *signaling theory*, dan *agency theory*, yang memberikan perspektif berbeda terkait hubungan antara dividen dan nilai perusahaan. Meskipun dalam pasar sempurna dividen tidak relevan, dalam praktiknya, keputusan pembagian dividen menjadi indikator penting bagi investor. Namun demikian, praktik kebijakan dividen di Indonesia menunjukkan adanya variasi signifikan antara perusahaan, yang dipengaruhi oleh beragam faktor internal seperti tata kelola perusahaan, prospek investasi, dan pertumbuhan penjualan.

Good Corporate Governance (GCG) berperan penting dalam memastikan kebijakan dividen dijalankan secara adil, terutama dalam rangka menyelaraskan tujuan antara manajemen dan pemilik modal. Meski demikian, implementasinya masih kurang optimal karena didominasi pemegang saham mayoritas. Penelitian menunjukkan hasil yang beragam, ada yang menyebut GCG mendorong transparansi dan konsistensi pembagian dividen (Lestari & Tumirin, 2024), sementara lainnya menyatakan GCG mendorong penahanan laba untuk investasi (Almashhadani, 2022). Berbagai penelitian sebelumnya mengukur GCG dengan indikator seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, dan ukuran dewan. Namun, penelitian ini menggunakan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dinilai lebih komprehensif karena mencakup asesmen mandiri, dokumentasi, observasi lapangan, dan evaluasi oleh lembaga independen, sehingga memberikan gambaran yang lebih objektif terhadap pengaruh GCG terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1. Perkembangan Nilai CGPI 2005-2023

Sumber : Majalah SWA, 2024

Corporate Governance Perception Index yang diterbitkan oleh Majalah SWA dan IICG menjadi indikator penting dalam menilai kualitas tata kelola perusahaan di Indonesia. Data CGPI menunjukkan tren peningkatan sejak 2005, mencerminkan kesadaran perusahaan terhadap pentingnya penerapan GCG. Namun, stagnasi skor di kisaran 84 dalam beberapa tahun terakhir menandakan perlunya evaluasi dan inovasi strategi tata kelola, terutama dalam kaitannya dengan kebijakan perusahaan seperti pembagian dividen.

Faktor lain yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan peluang investasi masa depan dengan NPV positif yang dapat mendorong pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi cenderung menahan laba demi ekspansi bisnis, sesuai dengan teori *pecking order*. Namun, studi menunjukkan hasil yang beragam seperti penelitian E. G. Sari & Silvera

(2024) menemukan pengaruh IOS bergantung pada struktur kepemilikan dan industri, sementara Putri et al. (2020) dan Nurmalasari & Prayoga (2022) menunjukkan hasil yang bertentangan. Implikasinya, seberapa besar potensi pertumbuhan dan peluang investasi perusahaan tidak menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam memutuskan besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Perbedaan temuan dan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengimplikasikan bahwa hubungan IOS dan kebijakan dividen masih perlu diteliti lebih lanjut. Kondisi ini membuka peluang penelitian untuk mengkaji kembali pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen.

Selain GCG, dan IOS, *sales growth* juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen, faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu dan kerap dikaitkan dengan kebijakan dividen. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi cenderung membagikan dividen lebih besar karena stabilitas pendapatan dan kapasitas kas yang memadai (Napitulu & Azzahra, 2024). Namun, studi lain mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *sales growth* tinggi justru menahan laba untuk mendanai ekspansi atau mengurangi ketergantungan pada utang, sesuai dengan *pecking order theory* (S. Sari & Asyaida, 2024). Di sisi lain, *signaling theory* menyatakan bahwa peningkatan penjualan dapat menjadi sinyal positif bagi investor terkait prospek perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara *sales growth* dan kebijakan dividen masih terbuka untuk dikaji lebih lanjut.

Penelitian sebelumnya mengenai determinan kebijakan dividen masih menunjukkan hasil yang beragam dan belum konsisten. Dalam hal GCG, Sihombing & Widono (2023) menemukan bahwa GCG yang diukur melalui jumlah dan persentase komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya, Lestari & Tumirin (2024) mengidentifikasi adanya pengaruh GCG terhadap kebijakan dividen melalui indikator kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi. Sementara itu, hasil penelitian tentang IOS juga memperlihatkan ketidaksesuaian, Kurnia & Dillak (2021) menemukan pengaruh positif IOS terhadap kebijakan dividen, tetapi Putri et al. (2020) dan Mawarda et al. (2024) menyimpulkan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh signifikan, meskipun arah hubungan tetap positif. Variabel *Sales Growth* pun memperlihatkan kecenderungan hasil yang tidak seragam. Afdhalul et al. (2020) serta Azizah et al. (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara Napitulu & Azzahra (2024) menemukan adanya korelasi positif yang signifikan. Ketidakkonsistenan temuan-temuan tersebut mengindikasikan adanya celah penelitian yang perlu dieksplorasi lebih lanjut, khususnya dalam konteks perusahaan Indonesia yang mengikuti program CGPI sebagai ukuran tata kelola yang lebih komprehensif.

Penelitian ini bertujuan mengisi kesenjangan teoritis, empiris, dan praktis terkait kebijakan dividen pada perusahaan yang mengikuti program CGPI dan juga terdaftar BEI. Minimnya studi yang secara khusus meneliti perusahaan yang terdaftar CGPI yang memiliki penerapan GCG lebih terukur dan komprehensif menjadi alasan pentingnya penelitian ini. Selain itu, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan ketidakpastian mengenai faktor utama yang memengaruhi kebijakan dividen. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar bagi manajemen dalam menyusun kebijakan dividen yang selaras dengan prinsip tata kelola yang baik, potensi investasi, serta laju pertumbuhan perusahaan, sekaligus memberikan panduan bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini juga menghadirkan kombinasi variabel yang belum banyak dikaji secara bersamaan, yaitu *Good Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set*, dan *Sales Growth*

dalam menjelaskan kebijakan dividen. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan: “Apakah Good Corporate Governance, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam CGPI selama periode 2020 -2024?”

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Jensen dan Meckling tahun 1976 oleh Andesta & Iryanto (2022) menjelaskan hubungan antara agen dan prinsipal yang bertindak atas nama mereka. Ketidakseimbangan informasi dan kepentingan sering kali menimbulkan konflik yang dapat merugikan pemegang saham. Untuk mengatasi hal ini, diterapkan mekanisme tata kelola perusahaan atau GCG guna memastikan bahwa keputusan manajerial, termasuk kebijakan dividen, dijalankan dengan mempertimbangkan kepentingan pemilik modal dan meminimalkan biaya keagenan.

Pecking Order Theory

Myers tahun 1984 yang dikutip oleh Kurniasari & Wibowo (2017) menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam pembiayaan, yaitu mengutamakan pendanaan internal (laba ditahan), kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham. Perusahaan akan cenderung menahan laba jika memiliki peluang investasi yang menguntungkan, sehingga kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan internal. Kebijakan dividen yang stabil atau “sticky” juga dipertahankan untuk menjaga citra perusahaan di mata investor, meskipun fluktuasi profitabilitas dan kebutuhan investasi bisa mengubah strategi distribusi laba.

Dividen

Dividen adalah sebagian laba perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham setelah disahkan di rapat umum pemegang saham (Hardianto, 2021). Terdapat lima jenis dividen: (1) *cash dividend* berupa pembayaran tunai, yang paling umum digunakan; (2) *stock dividend* dalam bentuk saham tambahan; (3) *property dividend* berupa aset selain uang tunai; (4) *scrip dividend* yang berbentuk surat utang perusahaan; dan (5) *liquidating dividend*, yaitu dividen yang dibayarkan dari pengurangan modal perusahaan, bukan dari laba operasional.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan perusahaan terkait pendistribusian laba atau ditahan sebagai dana investasi. Menurut Ridwan S. Sundjaja (2010), kebijakan ini dibagi menjadi tiga yaitu rasio konstan, dividen teratur, dan dividen rendah ditambah ekstra. Tiga teori utama kebijakan dividen mencakup *dividend irrelevance*, *bird in the hand*, dan *signaling theory*. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yaitu dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance adalah sebuah sistem tata kelola perusahaan yang menjamin bahwa manajemen berjalan sesuai hukum dan prinsip-prinsip etis, meliputi transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan (Matayassyara, 2022). Penerapan GCG yang baik mendorong komunikasi terbuka, laporan keuangan yang andal, pengambilan

keputusan yang mandiri, serta perlakuan adil terhadap semua pemangku kepentingan, sehingga mampu meningkatkan daya saing dan menarik minat investor.

Corporate Governance Perception Index

Corporate Governance Perception Index merupakan indikator yang dipakai untuk menilai kualitas sebuah tata kelola perusahaan di Indonesia, yang disusun lembaga IICG melalui penilaian *self-assessment*, dokumentasi, observasi, dan pelaporan. CGPI mencakup sembilan dimensi tata kelola, seperti transparansi, integritas, dan perlakuan terhadap pemegang saham yang dimana hasil pemeringkatan dipublikasikan melalui buku *Best Practice* dan Majalah SWA. Hasil dari riset dan pemeringkatan CGPI dipublikasikan melalui buku *Best Practice* terbitan IICG, sementara daftar perusahaan yang meraih predikat *The Indonesia Most Trusted Companies* dimuat dalam Majalah SWA. Perusahaan dengan skor antara 55,00 hingga 69,99 dikategorikan sebagai cukup terpercaya, sedangkan skor 70,00 hingga 84,99 menunjukkan perusahaan yang terpercaya. Sementara itu, perusahaan yang memperoleh skor antara 85,00 hingga 100 dianggap sangat terpercaya

Investment Opportunity Set

Menurut Myers tahun 1977 dikutip oleh Hidayah (2015), IOS adalah campuran aset lancar dan investasi potensial dengan NPV positif yang menambah nilai perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi cenderung menahan laba untuk ekspansi karena dipandang memiliki prospek pertumbuhan yang menarik bagi investor. IOS dapat diukur melalui tiga proksi yaitu berdasarkan harga pasar (seperti *market to book value*), investasi, dan varians pengembalian. Penelitian ini mengukur IOS menggunakan proksi harga, yaitu *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE) yang mencerminkan ekspektasi pasar bahwa *return* investasi perusahaan di masa depan akan melampaui *return* ekuitas yang diharapkan.

$$MVE = \frac{\text{Outstanding Shares} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Equity}}$$

Sales Growth

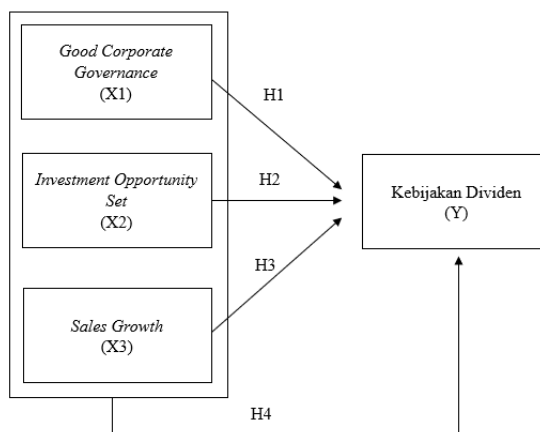
Sales Growth adalah rasio pertumbuhan yang digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik perusahaan meningkatkan penjualan produk atau layanan selama jangka waktu tertentu. Rasio ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan mempertahankan dan mengembangkan posisinya di tengah ekspansi industri, serta menjadi indikator penting dalam menilai prospek pertumbuhan dan kesehatan keuangan perusahaan (Azizah et al., 2020). Semakin tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, berarti semakin besar pula potensi perusahaan untuk menciptakan arus kas yang stabil dan menarik minat investor. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan mengurangi penjualan tahun berjalan dari penjualan tahun sebelumnya dan membaginya dengan penjualan tahun sebelumnya dengan rumus berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Current sales periode} - \text{Previous period sales}}{\text{Previous period periode sales}}$$

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini mengkonseptualisasikan hubungan antara GCG, IOS dan *Sales Growth* dengan kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan mengikuti program CGPI periode 2020-2024. GCG yang diindikasikan oleh skor CGPI, dihubungkan dengan *agency theory*. GCG yang baik diharapkan mendorong transparansi dan

akuntabilitas, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan menstabilkan kebijakan dividen. Sementara itu, IOS, yang menggambarkan peluang investasi dan didasarkan pada *pecking order theory*, menyiratkan bahwa perusahaan dengan peluang tinggi cenderung menahan laba untuk ekspansi, bukan membagikannya sebagai dividen. Di sisi lain, *sales growth*, yang diukur dengan persentase pertumbuhan penjualan, dikaitkan dengan *signaling theory*, di mana pertumbuhan penjualan yang kuat dapat menjadi sinyal optimisme perusahaan kepada pasar melalui kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap kebijakan dividen, baik secara individu maupun simultan.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Sumber : Data diolah penulis, 2025

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Dividen

Good Corporate Governance memegang peranan krusial dalam menentukan kebijakan dividen. Berdasarkan teori agensi dan teori sinyal, GCG yang efektif mengurangi asimetri informasi dan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, mendorong transparansi keuangan, serta memberi sinyal stabilitas bisnis, yang semuanya mengarah pada pembagian dividen yang lebih konsisten dan menguntungkan pemegang saham Hendra et al. (2022). Dukungan empiris dari studi seperti Sihombing & Widono (2023) menunjukkan korelasi positif antara GCG melalui pengawasan ketat dan transparansi dengan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi. Meskipun demikian, beberapa penelitian lain seperti Hendra & Anam (2020) dan Al-Hiyari et al. (2024) juga menemukan bahwa pengaruh GCG terhadap dividen dapat bervariasi tergantung pada struktur kepemilikan atau kondisi pasar yang tidak stabil. Namun, secara keseluruhan, GCG yang baik tetap disimpulkan memiliki peran penting dalam penentuan kebijakan dividen dengan meningkatkan transparansi dan mengurangi konflik, sehingga diajukan hipotesis dasar penelitian, berikut.

H1: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set adalah elemen kunci dalam kebijakan dividen, di mana perusahaan berusaha menyeimbangkan pembagian dividen dengan kebutuhan pendanaan proyek menguntungkan. Umumnya, perusahaan dengan IOS tinggi cenderung menahan laba untuk ekspansi, mengurangi dividen, sesuai dengan teori *pecking order* (Kurnia & Dillak, 2021). Studi

empiris oleh Bae et al. (2020) mendukung ini, menunjukkan perusahaan dengan peluang investasi besar cenderung mempertahankan laba atau membayar dividen lebih kecil. Namun, ada juga temuan kontradiktif seperti Napitulu & Azzahra (2024) dan Putri et al. (2020) yang menyarankan IOS bisa positif terhadap dividen, terutama jika perusahaan bertujuan menarik investor atau memiliki dana internal yang kuat. Hubungan ini juga bisa bervariasi tergantung siklus bisnis dan industri. Meskipun demikian, secara keseluruhan, IOS seringkali berdampak negatif pada kebijakan dividen karena preferensi perusahaan untuk menyimpan pendapatan untuk pertumbuhan, sehingga penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H2: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Sales growth adalah indikator fundamental pertumbuhan pendapatan perusahaan yang memiliki implikasi signifikan terhadap kebijakan dividen. Meskipun teori *pecking order* menyiratkan bahwa pertumbuhan penjualan yang cepat akan mendorong retensi laba untuk ekspansi dan kebijakan dividen yang konservatif. Teori sinyal justru berpendapat bahwa peningkatan penjualan dapat mengirimkan sinyal positif tentang stabilitas finansial dan prospek cerah kepada investor, mendorong pembagian dividen yang lebih stabil. Bukti empiris pun beragam, beberapa studi seperti Azizah et al. (2020) menemukan hubungan negatif sementara yang lain menemukan positif seperti penelitian Napitulu & Azzahra (2024), menunjukkan bahwa pengaruh *sales growth* bersifat kontekstual. Berdasarkan argumen yang mendukung peran positif pertumbuhan penjualan dalam sinyal keuangan dan kapasitas dividen, penelitian ini berhipotesis bahwa:

H3: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Good Corporate Governance, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan adalah hasil interaksi kompleks dari berbagai faktor internal dan eksternal, termasuk GCG, IOS, dan *sales growth* yang mencerminkan pengelolaan sumber daya, peluang investasi, dan pendapatan perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa GCG yang baik memastikan kebijakan dividen menguntungkan pemegang saham, sementara teori *pecking order* menyiratkan perusahaan dengan IOS tinggi akan menahan laba untuk ekspansi. Di sisi lain, Teori sinyal menyatakan bahwa *sales growth* positif memberi sinyal prospek pertumbuhan dan laba masa depan. Studi empiris menunjukkan hubungan yang kompleks dan bervariasi, beberapa menemukan GCG yang kuat dapat mengarah pada dividen tinggi (Bae et al., 2020), sementara yang lain melihat IOS lebih dominan pada perusahaan dengan *sales growth* tinggi (Kurnia & Dillak, 2021), atau GCG membantu stabilisasi dividen di pasar tidak stabil (Al-Hiyari et al., 2024). Ada pula temuan yang mengindikasikan *sales growth* tinggi mendorong retensi laba, sementara GCG menjaga dividen stabil (Hendra et al., 2022), atau IOS menjadi faktor dominan jika pendanaan eksternal terbatas (Putri et al., 2020). Berdasarkan interaksi kompleks antar faktor ini, hipotesis penelitian ini adalah:

H4: *Good Corporate Governance, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat asosiatif kausal dengan teknik kuantitatif. Objek yang menjadi fokus penelitian ini yaitu perusahaan yang tercatat di peneringkatan CGPI periode 2020-2024 dan juga terdaftar di BEI. Pemilihan periode tersebut dimaksudkan untuk menganalisis bagaimana praktik GCG berhubungan dengan kebijakan dividen dalam beberapa tahun terakhir. Periode ini relevan karena mencakup berbagai perubahan dalam kebijakan dan regulasi yang dapat mempengaruhi keputusan pembagian dividen.

Data Penelitian

Populasi penelitian berasal dari majalah SWA dan *website* Bursa Efek Indonesia yang mencakup perusahaan yang terdaftar CGPI periode 2020-2024. Teknik yang dipilih untuk menyeleksi sampel penelitian yaitu teknik *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang untuk menentukan sampel, diantaranya:

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan terdaftar secara konsisten dalam program peneringkatan CGPI tahun periode 2020-2024.	18
2	Perusahaan yang tidak membayar dividen tunai (<i>cash dividend</i>) terus menerus di periode 2020-2024.	(11)
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2020-2024.	(0)
Total Sampel yang Digunakan		7
Periode Penelitian		5
Total Observasi (7 x 5 Tahun)		35

Sumber: Data diolah, 2025

Penelitian ini menggunakan 7 perusahaan dari total 18 perusahaan yang konsisten program CGPI 2020-2024 yang terdaftar di BEI sebagai sampel, menghasilkan 35 observasi selama periode 5 tahun (2020-2024). Meskipun jumlah observasi terbatas, regresi data panel dipilih karena kemampuannya mengatasi keterbatasan ini dengan menggabungkan dimensi waktu dan individu. Data panel yang digunakan bersifat *unbalanced* karena tidak semua perusahaan memiliki data lengkap di setiap tahun pengamatan, namun analisis tetap valid jika asumsi statistik seperti tidak adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi terpenuhi.

Teknik Analisis Data

Menggunakan teknik analisis regresi data panel yang menganalisis pengaruh dari setiap variabel, yaitu GCG, IOS, dan *Sales Growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan program CGPI selama periode 2020-2024, dengan menggunakan *software Eviews13*. Apabila hasil analisis regresi yang terpilih model *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM), selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DPR	GCG	IOS	SG
Mean	0.442386	91.26086	1.438008	0.098400
Median	0.350000	91.50000	1.465892	0.091630
Maximum	1.000000	95.31000	2.926775	0.688955
Minimum	0.100000	85.90000	0.235079	-0.384767
Std. Dev.	0.308908	2.863840	0.711531	0.222557
Observations	35	35	35	35

Sumber : Sumber: output Eviews13, diolah 2025

Berdasarkan data yang disajikan dalam Tabel 4.3, variabel Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.44 dengan standar deviasi 0.30. Homogenitas data ini mengindikasikan tingkat penyimpangan yang rendah dari rata-rata DPR. Observasi menunjukkan DPR tertinggi sebesar 100% pada PT Bukit Asam di tahun 2023, sementara nilai minimum 0.10 (10%) tercatat pada PT Bank Tabungan Negara di tahun 2020 dan 2021, merefleksikan kebijakan dividen yang lebih konservatif.

Variabel GCG memiliki nilai rata-rata 91.26 dengan standar deviasi 2.86. Angka ini menempatkan sampel perusahaan dalam kategori "sangat terpercaya", mengindikasikan konsistensi dan kualitas penerapan GCG yang tinggi antar perusahaan. Nilai tertinggi GCG sebesar 95.31 diamati pada PT Bank Rakyat Indonesia di tahun 2024, sedangkan nilai terendah 85.90 dimiliki oleh PT Bank Syariah Indonesia di tahun 2020.

Pada variabel IOS menunjukkan nilai rata-rata 1.43 dengan standar deviasi 0.71. Nilai ini menyiratkan bahwa secara umum, perusahaan dalam sampel memiliki prospek investasi yang memadai. Nilai maksimum IOS tercatat 2.92 pada PT Bank Syariah Indonesia Tbk di tahun 2021, menggambarkan potensi ekspansi signifikan pasca-merger. Sebaliknya, nilai minimum IOS sebesar 0.23 pada PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk di tahun 2024 menunjukkan keterbatasan peluang investasi pada periode tertentu.

Terakhir, variabel *sales growth* memiliki nilai rata-rata 0.098 (9.84%) dengan standar deviasi 0.22. Standar deviasi yang relatif besar ini mengindikasikan adanya fluktuasi pertumbuhan penjualan yang substansial antar perusahaan. Nilai maksimum SG sebesar 0.688 (68.89%) ditemukan pada PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk di tahun 2023, sementara nilai minimum -0.38 (-38.47%) juga tercatat pada PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk di tahun 2020, menyoroti volatilitas kinerja pendapatan di sektor konstruksi.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 3. Pemilihan Model Terbaik

	Uji Chow	Uji Hausman	Uji Lagrange Multiplier
Prob.	0.0000	0.7676	0.0000
Keputusan	Tolak H0	Terima H0	Tolak H0
Model Terpilih	FEM	REM	REM
Kesimpulan	<i>Random Effect Model (REM)</i>		

Sumber: output Eviews13, diolah 2025

Hasil berbagai pengujian yang disajikan pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa REM merupakan model regresi yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Persamaan regresi yang menggunakan REM tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik, dikarenakan pendekatan yang digunakan REM menggunakan *Generalized Least Square* (GLS) Annisa et al. (2023).

Hasil Uji Regresi Data Panel

Model REM ditetapkan sebagai model yang paling sesuai. Selanjutnya, dilakukan pengujian regresi data panel menggunakan model REM sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Data Panel

	C	GCG	IOS	SG
Coefficient	-3.9949	0.0491	-0.0477	0.2307
Std. Error	1.7856	0.0199	0.0668	0.1049
t-statistic	-2.2372	2.4649	-0.7142	2.1987
Prob.	0.0326	0.0194	0.4804	0.0355
Adjusted R-Squared	0,2370			

Sumber : Hasil output *e-views version 13, 2025*

Berdasarkan persamaan regresi di atas, interpretasi terhadap masing-masing variabel dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Konstanta (-3.9949), secara statistik signifikan, konstanta negatif ini tidak memiliki interpretasi praktis yang realistis karena variabel independen tidak mungkin bernilai nol di dunia usaha. Lebih tepatnya, ini berfungsi sebagai penyesuaian matematis model, yang menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk tidak membagikan dividen tanpa kontribusi dari GCG, peluang investasi, dan pertumbuhan penjualan.
2. GCG dengan koefisien 0.0491 artinya setiap kenaikan satu satuan skor GCG meningkatkan DPR sebesar 0.0491 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan).
3. Koefisien IOS sebesar -0.0477 artinya peningkatan satu satuan IOS menurunkan DPR sebesar 0.0477 satuan (dengan asumsi variabel lain tetap)..
4. *Sales Growth* dengan koefisien sebesar 0.2307 artinya setiap kenaikan satu satuan *sales growth* meningkatkan DPR sebesar 0.2307 satuan (dengan asumsi variabel lain tetap).

Hasil Uji Hipotesis

Setelah *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model regresi data panel yang paling sesuai, penelitian ini melanjutkan dengan pengujian hipotesis. Ini mencakup uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan analisis koefisien determinasi (R^2).

Uji t

Tabel 5. Hasil Uji t

Variable	t-Statistic	Prob.
GCG	2.4649	0.0194
IOS	-0.71428	0.4804
SG	2.1987	0.0355

Sumber : Hasil output *e-views version 13, 2025*

Berdasarkan Tabel 5, uji t dilakukan untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kebijakan dividen, dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha=0.05$). Dengan 35 observasi dan 3 variabel independen, nilai t-tabel adalah 1.68957.

1. Variabel GCG ditemukan pengaruh positif dan signifikan. Nilai t-hitung (2.4649) lebih besar dari t-tabel (1.68957), dan probabilitas (0.0194) lebih kecil dari α (0.05). Hal ini berarti semakin baik praktik tata kelola, semakin besar kemungkinan perusahaan membagikan dividen yang menguntungkan pemegang saham.
2. Variabel IOS tidak ditemukan pengaruh signifikan. Nilai t-hitung (-0.7142) lebih kecil dari t-tabel (1.68957), dan probabilitas (0.4804) lebih besar dari α (0.05). Pada sampel penelitian ini, peluang investasi tidak secara langsung memengaruhi kebijakan dividen.
3. Variabel *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan. Nilai t-hitung (2.198744) lebih besar dari t-tabel (1.68957), dan probabilitas (0.0355) lebih kecil dari α (0.05). Artinya hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi cenderung memiliki kemampuan finansial lebih baik untuk membayar dividen.

Uji F

Setelah menguji pengaruh setiap variabel independen secara parsial (uji t), langkah selanjutnya yaitu melakukan uji simultan (uji F). Uji F ini bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 6. Hasil Uji F

F-statistic	4.5204
Prob(F-statistic)	0.0096

Sumber: output *Eviews13*, diolah 2025

Berdasarkan Tabel 6, uji simultan (Uji F) menunjukkan bahwa variabel GCG, IOS dan *sales growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan peserta CGPI di BEI periode 2020–2024. Hal ini dikonfirmasi oleh nilai probabilitas sebesar 0.0096 (lebih kecil dari 0.05) dan F-statistik sebesar 4.520436 (lebih besar dari F-tabel 2.9222, dengan $df_1=3$ dan $df_2=30$).

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil signifikan positif antara GCG dan kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui *agency theory*, di mana perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung menggunakan kebijakan dividen sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini sejalan dengan studi Abdurrozaq et al. (2023) dan Sihombing & Widono (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik, khususnya yang memiliki dewan komisaris independen dan transparansi keuangan yang tinggi, cenderung lebih aktif membagikan dividen. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Hendra & Anam (2020) yang tidak menemukan pengaruh signifikan GCG terhadap kebijakan dividen. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh pendekatan pengukuran GCG yang berbeda. Studi ini menggunakan skor CGPI sebagai ukuran yang lebih komprehensif, dibandingkan studi lain yang hanya menggunakan indikator parsial. Implikasi manajerialnya, perusahaan yang ingin menjaga kepercayaan investor jangka panjang sebaiknya memperkuat praktik GCG secara menyeluruh karena hal ini berkontribusi pada persepsi positif terhadap pembagian laba yang adil dan berkelanjutan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel IOS tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini. Ketidaksignifikanan ini dijelaskan oleh karakteristik sampel, yaitu perusahaan peserta CGPI yang mayoritas BUMN dan sektor keuangan. Entitas ini memiliki struktur keuangan kuat, profitabilitas tinggi, serta komitmen pada tata kelola dan reputasi publik. Meskipun punya peluang investasi besar, perusahaan-perusahaan ini tetap membagikan dividen secara konsisten. Hal ini didorong oleh kewajiban sosial, regulasi, dan sorotan publik, yang membuat keputusan dividen tidak hanya bergantung pada peluang investasi tetapi juga pada kekuatan finansial internal, stabilitas laba, dan tekanan reputasi eksternal. Perusahaan CGPI memprioritaskan kepercayaan investor dan citra tata kelola jangka panjang, memungkinkan mereka menyeimbangkan ekspansi dan distribusi dividen. Implikasinya, perusahaan dengan struktur keuangan solid dan komitmen pada ekspektasi pemegang saham dapat menjaga stabilitas dividen meskipun banyak peluang investasi, menawarkan sinyal positif bagi investor yang mencari keseimbangan antara ekspansi dan pembagian laba..

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Sales Growth dalam penelitian ini terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini memperkuat temuan Afdhalul et al. (2020) dan Napitulu & Azzahra (2024) bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan stabil memiliki kapasitas arus kas yang kuat untuk membagikan dividen. Di sisi lain, hasil ini tidak sejalan dengan Azizah et al. (2020) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan justru mengarah pada kebijakan dividen yang konservatif dalam sektor yang padat inovasi. Bagi manajer, hasil ini menandakan bahwa pertumbuhan penjualan dapat dijadikan indikator pendukung untuk merumuskan kebijakan dividen, khususnya jika perusahaan ingin memberi sinyal positif kepada investor. Hasil ini logis mengingat bahwa pertumbuhan penjualan biasanya berkorelasi dengan peningkatan kas masuk dari aktivitas operasional. Dengan arus kas yang cukup, perusahaan memiliki fleksibilitas lebih besar untuk membagikan dividen tanpa mengganggu kebutuhan modal kerja atau investasi.

Pengaruh *Good Corporate Governance, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Uji simultan menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan peserta program CGPI di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Artinya, ketiga variabel ini secara kolektif membentuk kerangka penting dalam keputusan distribusi laba perusahaan. GCG berkontribusi kuat karena skor CGPI yang tinggi mencerminkan tata kelola yang transparan dan akuntabel, mendorong manajemen membagikan dividen yang stabil karena adanya tekanan regulasi dan publik. Meskipun IOS tidak signifikan secara parsial, variabel IOS tetap relevan dalam model simultan; pada perusahaan CGPI yang mayoritas BUMN dan perbankan, kecenderungan menahan laba untuk investasi dibatasi oleh tekanan eksternal untuk menjaga stabilitas dividen dan reputasi. *Sales Growth* juga berkontribusi signifikan secara simultan, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan meningkatkan kapasitas perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini mencerminkan efisiensi operasional dan kekuatan pasar yang mendukung keputusan distribusi laba. Keterkaitan ketiga variabel ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan CGPI adalah hasil dari kombinasi tata kelola yang mapan, kapasitas pertumbuhan finansial yang stabil, dan penilaian investasi yang strategis. Ini

berfungsi ganda sebagai distribusi keuntungan dan sinyal kepercayaan kepada pemegang saham serta pasar modal, yang pada akhirnya mencerminkan kematangan manajerial dan komitmen terhadap tata kelola yang bertanggung jawab.

SIMPULAN

Kesimpulan

Sesuai uraian diatas, dapat ditarik kesimpulan, diantaranya:

1. *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan skor CGPI tinggi, yang mencerminkan tata kelola yang baik, cenderung membagikan dividen lebih besar. Hal ini karena tata kelola yang baik mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.
2. *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini. Meskipun teorinya menunjukkan hubungan negatif, perusahaan dengan sistem tata kelola yang baik, seperti yang terdaftar dalam program CGPI, tetap mempertahankan kebijakan dividen yang stabil meskipun menghadapi peluang investasi yang besar.
3. *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan yang stabil menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendistribusikan dividen tanpa mengganggu ekspansi jangka panjang.
4. Secara simultan, GCG, IOS, dan *sales growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. GCG berfungsi sebagai dasar pengelolaan yang transparan, sementara *sales growth* menunjukkan kapasitas keuangan untuk pembagian dividen. IOS, meskipun tidak signifikan secara individu, tetap menjadi pertimbangan dalam memprioritaskan investasi jangka panjang dibandingkan pembagian dividen

Keterbatasan Penelitian

Salah satu keterbatasan penelitian ini yaitu ukuran sampelnya yang terbatas, yang hanya mencakup 7 perusahaan yang data keuangan yang tersedia di BEI serta tercatat dalam program CGPI. Hal ini disebabkan sebagian besar peserta CGPI merupakan perusahaan non-publik, sehingga data tidak dapat diakses secara terbuka. Selain itu, variabel yang digunakan masih terbatas pada GCG, IOS, dan *sales growth*, sehingga belum mencakup seluruh faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen. Keterbatasan ini berdampak pada ruang lingkup generalisasi hasil temuan.

Implikasi Penelitian

Temuan penelitian ini secara teoritis konsisten dengan *agency theory*, yang menyatakan bahwa penerapan GCG dapat mengurangi konflik diantara pemegang saham dan manajemen serta mendorong kebijakan dividen yang lebih bertanggung jawab. Hasil temuan ini juga memperkaya literatur mengenai determinan kebijakan dividen di perusahaan Indonesia, khususnya yang terlibat dalam program CGPI.

Secara praktis, penelitian ini memberikan masukan dan pemahaman bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan kualitas tata kelola dan kinerja penjualan sebagai strategi dalam menjaga kepercayaan investor melalui kebijakan dividen yang konsisten. Bagi investor, GCG dan *sales growth* dapat digunakan sebagai indikator penting dalam pengambilan

keputusan investasi. Sementara bagi regulator dan lembaga pemeringkat, hasil ini mempertegas perlunya transparansi dan akuntabilitas sebagai elemen utama dalam penilaian keberlanjutan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afdhalul, A. A., Aziz, A., & Zhafarina, K. A. (2020). Pengaruh Sales Growth dan DER Terhadap DPR Perusahaan yang Terdaftar di JII PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. *Iqtisadiya: Jurnal Ilmu Ekonomi Islam*, 7.
- Al-Hiyari, A., Kolsi, M. C., Lutfi, A., Shakkour, A. S., & Aljumah, A. I. (2024). Information Asymmetry and Dividend Payout in An Emerging Market: Does Corporate Governance Quality Matter? *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(1). <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100188>
- Almashhadani, H., & Almashhadani, M. (2022). An Overview of Recent Developments in Corporate Governance. *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI) ISSN*, 11(5), 39–44. <https://doi.org/10.35629/8028-1105013944>
- Andesta, C. R., & Iryanto, M. B. W. (2022). Mediasi Biaya Keagenan pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar dalam Indeks Idxnoncyc Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Manajemen*, 12(1), 38–55. <https://doi.org/10.46806/jman.v12i1.977>
- Annisa, A. F., Abbas, D. S., Zulaecha, H. E., & Hidayat, I. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Hasil Audit. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 3(1), 60–73.
- Azizah, A. N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), 814. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i3.1017>
- Bae, K.-H., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Zheng, X. (2020). Board Reforms and Dividend Policy: International Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. <https://ssrn.com/abstract=3531413>
- Hardianto, M. B. S. (2021). The Effect of Financial, Institutional and Managerial Ownership Factors on Dividend Policy of Manufacturing Companies in Consumer Goods Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange in Period 2016-2019. *Journal of Business and Management Review*, 2(8), 517–530. <https://doi.org/10.47153/jbmr28.1892021>
- Hendra, & Anam, H. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Nonkeuangan. *Jurnal GeoEkonomi*, 11(2). <https://doi.org/10.36277/geoekonomi>
- Hendra, Yahya, I., & Absah, Y. (2022). The Effect of Sustainability Reporting, Good Corporate Governance, and Dividend Policy on Firm Value with Financial Performance as an Intervening Variable in Mining Company Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 9(7), 60–71. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20220708>

- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19, 420–432.
- 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). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1).
- Kurniasari, W., & Wibowo, B. J. (2017). *Manajemen Pembiayaan & Ekuitas*. Universitas Katolik Soegijapranata.
- Lestari, W. D. Y., & Tumirin. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(3), 43–64. <https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v2i3.2135>
- Matayassyara, N. B. (2022). Analisis Pengaruh Growth Opportunity dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Makanan & Minuman yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2014-2018). *Iqtishodiyah: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 8(1), 37–53.
- Mawarda, N. P., Ika, D., & Novietta, L. (2024). 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. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(3), 1722–1733. www.idx.co.id.
- Napitulu, L. S., & Azzahra, K. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 9(1).
- Nurmalasari, M. R., & Prayoga, I. M. S. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2).
- Putri, S. A., Keprameni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Laba Bersih, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma*, 2(2).
- Ridwan S. Sundjaja. (2010). *Manajemen Keuangan* (6th ed.). Literata Lintas Media.
- Sari, E. G., & Silvera, D. L. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Dengan Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bei Periode 2018-2020. *Ekasakti Pareso Jurnal Akuntansi*, 2(4), 390–405. <https://doi.org/10.31933/epja.v2i4.1163>
- Sari, S., & Asyaida, A. (2024). Pengaruh Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 7(4), 1284–1292.
- Sihombing, T., & Widono, R. (2023). The Effect of Audit Quality and Good Corporate Governance Towards Dividend Policy in Public Companies in Indonesia. *Ultima Accounting : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 15(1), 178–185.
- Sinaga, J. (2019). *Penentu Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen dan CSR sebagai Pemoderasi* (1st ed.). RV Pustaka Horizon.