

# Likuiditas dan kebijakan dividen: Analisis moderasi atas *investment opportunity set*, *effective tax rate*, dan pertumbuhan perusahaan pada Indeks Jakarta Islamic 30

Nilam Ayu Rukmana\*, Anisa Dewi Arismaya

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Salatiga, Indonesia

\*) Korespondensi (e-mail: [nilamayu2004@gmail.com](mailto:nilamayu2004@gmail.com) )

## Abstract

This study examines whether the Investment Opportunity Set (IOS) is associated with dividend policy and whether liquidity moderates that relationship among firms listed in the Jakarta Islamic Index 30 (JII30) for the 2019–2023 period. Using a quantitative design, the population comprises all JII30 firms, and the sample is selected through purposive sampling based on annual report availability and data completeness. Secondary data are drawn from firms' annual reports and analyzed in EViews 12 using panel regression and an interaction term to test the moderating effect of liquidity. The findings indicate that IOS has a positive but statistically insignificant coefficient on dividend policy. The effective tax rate (ETR) shows a negligible negative association with dividend policy. In contrast, firm growth has a positive and significant effect, suggesting that stronger growth firms tend to maintain dividend payments to signal stability and sustain investor confidence. The moderation test rejects liquidity as a moderator, indicating that liquidity does not strengthen or weaken the IOS–dividend policy relationship in this sample. Overall, the results imply that dividend policy in Sharia-compliant equities is more closely linked to growth prospects than to investment opportunities and short-term liquidity conditions.

Keywords: Investment Opportunity Set, Effective Tax Rate, Company Growth, Dividend Policy, Liquidity

## Abstrak

Penelitian ini menganalisis keterkaitan Investment Opportunity Set (IOS) dengan kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 30 (JII30) selama 2019–2023, serta menguji apakah likuiditas memoderasi hubungan tersebut. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasi seluruh emiten JII30. Sampel ditentukan melalui purposive sampling berdasarkan ketersediaan laporan tahunan dan kelengkapan data. Data sekunder berupa annual report diolah menggunakan EViews 12 dan dianalisis dengan regresi data panel serta uji interaksi untuk efek moderasi. Hasil menunjukkan IOS berkoefisien positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Effective Tax Rate (ETR) berkoefisien negatif dan juga tidak signifikan. Sebaliknya, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, mengindikasikan bahwa prospek ekspansi yang kuat mendorong perusahaan menjaga kepercayaan investor melalui pembagian dividen. Uji moderasi menunjukkan likuiditas tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan IOS terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menyarankan bahwa kebijakan dividen emiten syariah lebih dipengaruhi faktor pertumbuhan daripada peluang investasi dan kondisi likuiditas jangka pendek.

Kata kunci: Investment Opportunity Set, Effective Tax Rate, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Likuiditas.

How to cite: Rukmana, N. A., & Arismaya, A. D. (2025). Likuiditas dan kebijakan dividen: Analisis moderasi atas *investment opportunity set*, *effective tax rate*, dan pertumbuhan perusahaan pada Indeks Jakarta Islamic 30. *Kurva: Jurnal Ekonomi Manajemen Keuangan Dan Bisnis*, 2(2), 85–101. <https://doi.org/10.53088/kurva.v2i2.1666>



## 1. Pendahuluan

Kemajuan perekonomian di Indonesia dalam bidang pasar modal terus berkembang dengan seiringnya waktu, salah satunya adalah entitas yang tercatat di *Jakarta Islamic Index*, dan bursa efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam daftar efek syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Pada era globalisasi saat ini mengharuskan perusahaan manufaktur di Indonesia lebih ketat persaingan yang ada, semakin kompetitif perusahaan bersaing dalam pasar modal maka perusahaan akan memiliki potensi yang baik dan berdampak juga di pendapatan perusahaan, semakin baik perusahaan dalam mengelola keuangan akan lebih mudah di lirik oleh investor guna berinvestasi di perusahaan tersebut (Tresnonegoro, 2021).

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan untuk mengambil keputusan keuntungan yang didapatkan emiten di akhir periode akan diserahkan dalam bentuk dividen atau disimpan dalam perusahaan untuk digunakan sebagai modal investasi kepada principal. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah rasio pengukur jumlah laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi. Jika emiten memilih menyimpan laba dalam jumlah yang banyak guna pendanaan investasi, maka persen laba yang diberikan dalam bentuk dividen kas akan berkurang (Yudiana, 2022). Kebijakan dividen disesuaikan dengan rasio pembayaran *retrun* yang diberikan kepada pemiliksaham masing-masing entitas, di mana keputusan tersebut dipengaruhi oleh kondisi keuangan, keuntungan perusahaan, serta kebijakan finansial yang diterapkan oleh perusahaan (Tresnonegoro, 2021). Berikut Tabel 1 dividen pada perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tabel 1. Dividen pada perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020-2023.

No	Kode	Perusahaan	2020	2021	2022	2023
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	99,92	69,63	40,00	48,74
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	0,46	0,72	1,55	3,96
3	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,43	2	2,59	4,19
4	EXCL	XL Axiata Tbk.	0,77	1,54	1,71	2,16
5	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	0,54	0,63	0,64	0,69

Sumber: Annual Report, 2024

Berdasarkan Tabel 1, rata – rata *dividen payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* mewakili dari perusahaan yang terdaftar di JII perusahaan yang mengalami kenaikan, penurunan, dan fluktuasi sehingga hal ini memicu tantangan tersendiri bagi perusahaan, seperti perusahaan yang mengalami kenaikan yaitu ada di perusahaan excl dan indah kiat pulp & paper Tbk mengalami kinerja keuangan perusahaan yang sangat baik dan memuaskan bagi principal, maka hal ini menjadi tantangan industri tersendiri untuk perusahaan untuk mempertahankan kualitas agar perusahaan bisa terus konsisten dalam pembagian dividen tanpa mengurangi penurunan. Dari Tabel 1 juga ternyata kebijakan dividen bertolak belakang, oleh karena itu penentuan besarnya pembagian dividen menjadi sangat penting dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen. Begitu pentingnya kebijakan dividen untuk menarik perhatian para investor, sehingga besarnya dividen yang dibayarkan dapat meningkatkan harga saham (Arismaya, 2024).

Faktor yang mempengaruhi yakni, *investment opportunity set*, informasi yang di *publish* merupakan sarana yang dapat di akses untuk menarik investor yaitu dengan laporan tahunan perusahaan dimana hal tersebut bisa menjadi pertimbangan bagi calon Investor. Selain bagi calon investor laporan tahunan juga merupakan bentuk pertanggung jawaban manajer terhadap pemegang saham (Maharsari, 2017). Adapun faktor yang kedua, *Effective Tax rate* (ETR) menurut permatasari & Atiningsih, (2021) sebagai pedoman perusahaan untuk membuat kebijakan salah satunya kebijakan deviden selain itu, perusahaan perlu juga memerlukan kebijakan yang diterapkan untuk sistem yang pasti untuk pembayaran pajak yang memiliki pengaruh positif terhadap deviden, apabila kewajiban pajak meningkat maka pembayaran deviden juga meningkat menurut penelitian.

Faktor yang ketiga, pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu alasan biaya transaksi meningkat. Emiten dengan tingkat *growth* yang *tall* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut baru berkembang dan memungkinkan lebih banyak peluang investasi. Jika terdapat peluang investasi yang dapat dimanfaatkan, Jika perusahaan memanfaatkan dana kas internal untuk pembiayaan investasi, maka akan ada hubungan terbalik antara tingkat pertumbuhan dan pembagian deviden. Artinya, semakin tinggi pertumbuhan emiten, semakin kecil pula deviden yang dibagi. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempengaruhi ekspansi perusahaan, yang pada gilirannya membutuhkan lebih banyak dana di masa depan. Hal ini meningkatkan kemungkinan Perusahaan memilih untuk menahan *retrun* dan tidak membagikannya sebagai deviden. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan menjadi faktor kunci dalam menentukan kebijakan deviden. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memerlukan lebih banyak dana dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat kebutuhannya lebih rendah (Amalia & Hermanto, 2018).

Faktor yang keempat, menurut Devi & Muliati (2019) likuiditas yaitu faktor penting dalam memutuskan pembagian deviden. Jika entitas memiliki likuiditas yang baik cenderung dapat membayar deviden lebih besar dibandingkan perusahaan dengan likuiditas yang kurang atau buruk. Dalam hal ini, likuiditas mempengaruhi penilaian entitas untuk menghasilkan laba yang kemudian bisa dibagi sebagai deviden kepada principal. Laba dipergunakan untuk investasi atau dibagikan dalam bentuk deviden. Secara umum, likuiditas bentuk kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat serta mendukung kelancaran operasionalnya. Selain itu dalam penelitian Devi & Muliati (2019) bahwa likuiditas mampu memoderasi kebijakan deviden.

Kenaikan dan penurunan deviden dapat dijadikan indikator utama untuk mengevaluasi harga saham, karena memperlihatkan kemampuan keuangan emiten kebijakan tersebut menunjukkan kondisi keuangan entitas yang bisa menjadi perhatian khusus bagi investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tertentu (Handayani, 2023). Entitas yang meraih *profit* lebih besar dan memiliki likuiditas yang lebih solid cenderung menawarkan deviden yang cenderung tinggi. Ini memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, yang didukung oleh total aset yang dimiliki (Devi & Muliati, 2019). Entitas yang besar lebih menyukai

pembagian dividen yang besar dari pada dengan emiten kecil, karena memiliki aset yang lebih terbatas, akan lebih sulit mengakses pasar modal dibandingkan dengan entitas yang memiliki aset lebih besar, sedangkan entitas yang asetnya kecil akan membagikan dividen cenderung sedikit karena *retrun* yang diperoleh akan di distribusikan untuk menambah modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset tinggi menjadi penentu bagi manajemen perusahaan untuk membagikan dividen atau ditahan untuk kelangsungan hidup perusahaan untuk meningkatkan total aset (Handayani, 2023).

Berdasarkan pembahasan latar belakang di atas, temuan kesenjangan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, dan saran untuk penelitian lanjutan, maka hal tersebut memberikan ruang kepada peneliti untuk menghasilkan kebaruan dalam penelitian yang akan dilakukan mengenai pengungkapan *investment opportunity set*, *effective tax rate*, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Objek yang dipilih yaitu entitas yang terdaftar di jii karena menjadi kumpulan saham syariah istimewa dengan konsisten terbatas hanya 30 saham syariah yang likuiditasnya tinggi pada bei (Tresnonegoro, 2021). Adapun tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set*, *effective tax rate*, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi studi pada perusahaan yang terdaftar di jakarta islamic index 30.

## 2. Tinjauan Pustaka

### Teori keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Dalam pandangannya, Jensen menjelaskan bahwa hubungan agensi terbentuk ketika seorang atau beberapa individu (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk menyediakan layanan tertentu, sekaligus mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada mereka. Hubungan ini sering kali berselisih antara pemilik dan manajer. Konflik yang terjadi akibat ulah manusia yang merupakan makhluk ekonomi lebih mementingkan kepentingan pribadi. Agen dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda. Manajer berperan sebagai agen yang memiliki tanggung jawab kepada pemegang saham untuk meningkatkan keuntungannya, namun manajemen juga memiliki kepentingan pribadi untuk meningkatkan kesejahteraannya. Ketika manajemen memiliki kepentingan pribadi, maka dapat disimpulkan bahwa manajemen tidak berbuat sesuai dengan keinginan *principal*, tetapi bertindak sesuai dengan apa yang ingin dicapainya, dengan hal tersebut maka munculah konflik kepentingan (Permatasari & Atiningsih, 2021).

### Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah pendekatan yang diambil oleh suatu entitas dalam menentukan sejauh mana keuntungan yang dihasilkan akan dibagikan kepada pemegang saham (*investor*) dalam bentuk dividen, atau sebaliknya, disimpan sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi di masa depan tahun selanjutnya (Septiana et al., 2020). Kebijakan dividen disesuaikan dengan rasio pembayaran dividen yang

diberikan kepada setiap pemegang saham akan disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan dan hasil yang diperoleh serta kebijakan keuangan yang diterapkan perusahaan (Tresnonegoro, 2021).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

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

*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah kumpulan peluang investasi yang tersedia bagi suatu perusahaan atau individu, IOS yang dikembangkan oleh Myer ditahun 1977, yang percaya bahwa nilai suatu perusahaan merupakan hasil kombinasi antara aset yang ada saat ini dengan *Investment Opportunity option* di masa depan, entitas akan mempunyai kinerja yang baik pasti memiliki masalah yang tidak sedikit salah satunya adalah pemilihan investasi yang dapat dilakukan untuk keberlanjutan guna masa depan perusahaan. Pemilihan investasi ini biasa disebut dengan *Investment Opportunity set* (IOS), dimana IOS merupakan sekumpulan peluang potensi yang dimiliki oleh perusahaan di kemudian hari, dengan adanya pengurangan IOS maka menunjukkan perusahaan tidak memiliki potensi peluang investasi (Noviyana & Rahayu, 2021). Investasi tidak terlihat secara terang terangan, maka perlu adanya konfirmasi dengan berbagai variabel terukur, sehingga IOS digunakan untuk mengambil suatu keputusan.

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{Jumlah Lembar saham yang beredar}}{\text{Harga Jual saham Penutup}}$$

### **Effective Tax Rate**

Teori agensi dengan *Effective tax rate* melibatkan hubungan antara manajer perusahaan dan *stakeholder* karena sumber daya perusahaan dapat di manfaatkan oleh agen untuk memaksimalkan kinerja dan kompensasi agen dengan cara perusahaan bisa memperhatikan pajak yang merupakan beban yang harus dikurangi agar perusahaan memperoleh keuntungan yang sebesar besarnya dengan membayar pajak serendah rendahnya (N. R. Putri & Irawati, 2019). Semakin rendah persentasenya maka perusahaan dalam mengelola keefektifan pajak semakin baik, pemerintah menganggap pajak negara sangat penting, namun akan memunggut pajak paling tinggi, terjadinya ketidak sepakatan antara pemerintah dengan perusahaan pasti terus terjadi ketika perusahaan mengalami beban pajak yang sangat tinggi, manajemen pasti akan melakukan berbagai cara agar pembayaran pajak bisa diminimalisir dengan cara memanipulasi laba. Guna mengurangi pajak secara efektif, perusahaan dapat menerapkan berbagai kebijakan untuk mengurangi beban pajak. Kebijakan ini dapat dimasukkan dalam metode akuntansi dengan menggunakan *Effective tax rate* untuk perencanaan pajak secara akurat (Hasan & Septiningrum, 2023).

$$\text{Effective tax rate} = \frac{\text{Beban pajak penghasilan}}{\text{Laba Sebelum pajak}}$$

### Pertumbuhan perusahaan

Teori agensi dengan pertumbuhan perusahaan bisa saja terhambat dengan adanya konflik antara manajemen dengan pemilik jika saja hal ini tidak di atasi dengan baik, perusahaan perlu membangun mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik dan memastikan bahwa keputusan yang diambil sejalan dengan kepentingan jangka panjang perusahaan (Afriani, Safitri & Aprilia, 2014). *Growth* perusahaan menjadi faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Entitas dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa entitas tersebut sedang berkembang dan memiliki banyak kesempatan untuk berinvestasi. Jika masih ada kesempatan investasi yang tersedia entitas cenderung akan lebih fokus pada ekspansi dan reinvestasi, yang dapat mempengaruhi keputusan mengenai pembagian keuntungan atau dividen dapat dimanfaatkan, sebaiknya perusahaan memanfaatkan dana kas internal untuk mendanai investasi tersebut. Oleh karena itu, hubungan antara dividen dan tingkat pertumbuhan perusahaan bersifat berbanding terbalik, yang berarti jika pertumbuhan perusahaan meningkat, dividen yang dibagikan cenderung menurun (Suambara, Suryandari, & Putra, 2019).

$$\text{Pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total aktiva } (t - 1)}{\text{Total Aktiva } (t - 1)} \times 100\%$$

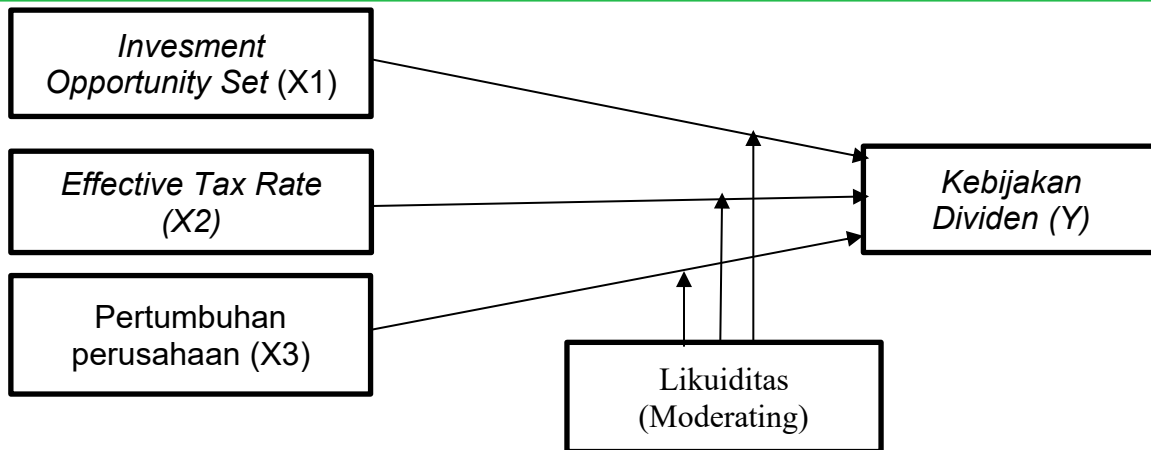
### Likuiditas

Likuiditas merujuk pada kemampuan suatu entitas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang perlu segera diselesaikan. Salah satu cara untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah melalui *Current Ratio* (CR). Menurut Ilham & Suwarno (2021) rasio likuiditas ini digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Tingkat likuiditas suatu perusahaan tercermin dari jumlah aset yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai, seperti piutang, surat berharga, dan persediaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, semakin baik posisi likuiditasnya. Semakin besar pula potensinya untuk memberikan dividen kepada pemegang saham. Alat ukur yang sering digunakan untuk menghitung rasio likuiditas antara lain *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*. Dalam penelitian ini, *Current Ratio* dijadikan sebagai alat ukur utama.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan populasi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 30 (JII 30). Sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 90 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditentukan peneliti dengan kurun waktu lima tahun dari periode 2019 hingga 2023, data yang digunakan adalah data panel. Metode uji analisis menggunakan *moderated Regression Analysis* (MRA), dengan model sebagaimana Gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

1. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai besaran laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan besaran laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang (Septiana et al., 2020; Tresnonegoro, 2021). Pengukuran kebijakna deviden menggunakan rumus berikut

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

2. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah kumpulan peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, yang mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan melalui kombinasi aset yang ada saat ini dan opsi investasi masa depan (Noviyana & Rahayu, 2021). Pengukuran IOS menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{Jumlah Lembar saham yang beredar}}{\text{Harga Jual saham Penutup}}$$

3. *Effective Tax Rate* adalah tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola beban pajak penghasilan dibandingkan dengan laba sebelum pajak. Semakin rendah ETR, semakin baik perusahaan dalam merencanakan pajaknya (Hasan & Septiningrum, 2023; Putri & Irawati, 2019). Pengukuran *effective tax rate* menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Effective tax rate} = \frac{\text{Beban pajak penghasilan}}{\text{Laba Sebelum pajak}}$$

4. Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan kapasitas dan nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan total aset, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk berekspansi dan memanfaatkan peluang investasi (Afriani et al., 2014; Suambara et al., 2019). Pengukuran pertumbuhan perusahaan menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{Pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total aktiva } (t - 1)}{\text{Total Aktiva } (t - 1)} \times 100\%$$

5. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Semakin tinggi likuiditas, semakin baik kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek serta meningkatkan peluang pembagian dividen (Ilham & Suwarno, 2021) . Pengukuran Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

#### 4. Hasil dan Pembahasan

##### 4.1. Hasil penelitian

##### Uji Deskriptif

Tabel 2. Uji Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0,222816	5,85E+11	2.852,435	1,40E+12	2,150788
Median	1,09E-06	3323231,	0,238449	1,30E+08	1,962200
Maximum	5,694165	5,26E+13	229602,2	2,72E+13	5,654751
Minimum	0,000000	140,7598	0,005402	2222687,	0,001211
Std. Dev.	0,855105	5,55E+12	24.337,98	5,69E+12	1,234041
Observations	90	90	90	90	90

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel penelitian memiliki tingkat variasi data yang beragam. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 0,222816 dengan standar deviasi 0,855105, yang mengindikasikan fluktuasi data yang cukup tinggi. Variabel investmen opportunity set dan pertumbuhan perusahaan menunjukkan penyebaran data yang sangat besar, tercermin dari nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya, sehingga mengindikasikan adanya perbedaan skala antarperusahaan. Variabel effective tax rate memiliki rata-rata sebesar 2.852,435 dengan standar deviasi 24.337,98 yang menunjukkan heterogenitas data. Sementara itu, variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata 2,150788 dengan standar deviasi 1,234041. Seluruh variabel dianalisis menggunakan 90 observasi, sehingga hasil statistik deskriptif dinilai representatif dalam menggambarkan karakteristik data penelitian.

##### Uji Stasioner

Pada penelitian ini, uji akar unit (*unit root*) yang digunakan adalah uji Augmented Dickey -Fuller (ADF) yang digunakan untuk mengukur stasioneritas data. Berikut hasil uji stasioner.

Tabel 3. Hasil Uji Stasioner

No	Variabel	Probabilitas	Keterangan
1.	Kebijakan dividen (Y)	0,0023	Data stasioner
2.	IOS (X1)	0,0000	Data stasioner
3.	ETR (X2)	0,0003	Data stasioner
4.	Permbuhan perusahaan (X3)	0,0007	Data Stasioner
5.	Likuiditas (Z)	0,0001	Data Stasioner

Hasil pengujian yang diuraikan menunjukkan hasil bahwa probabilitas pada nilai variabel independen, dependen dan variabel moderasi, pada tingkat *frist difference*, secara signifikan berada di bawah nilai  $<0,05$ . Maka dapat di simpulkan data yang diambil dan di amati tepat dianggap stasioner berdasarkan kriteria.

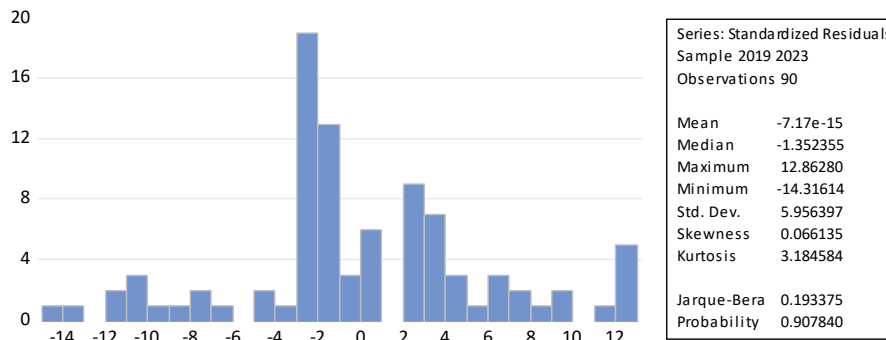
Tabel 4. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Uji Chow	0,9990	<i>Common Effect Model (CEM)</i>
Uji Hausman	0,9388	<i>Random Effect Model (REM)</i>
Uji LM	0,0049	<i>Random Effect Model (REM)</i>

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, maka model terbaik yang dipilih yaitu *Random Effect Model (REM)*

### Uji Normalitas

Pengujian dengan metode Jarque-Bera digunakan untuk mengetahui normalitas residu. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka di anggap memenuhi asumsi klasik. Hasil uji normalitas ini dipresentasikan dalam grafik:



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana korelasi atau ketidakberkaitan antara variabel independen dalam suatu model regresi. Tujuan uji ini juga mencakup identifikasi potensi pelanggaran terhadap asumsi klasik multikolinieritas, yang mengindikasikan kemungkinan adanya hubungan linear di antara variabel bebas dalam model regresi. Untuk menentukan adanya multikolinieritas, perhatian khusus diberikan pada nilai VIF. Jika nilai VIF melebihi 10, hal ini dapat diartikan sebagai tanda adanya multikolinieritas, atau jika nilai toleransi kurang dari 10 itu menunjukkan adanya masalah multikolinieritas dalam model. (Noviyana & Rahayu, 2021). Dari Dari hasil pengujian pada Tabel 5 maka tidak ada masalah multikolinieritas

Tabel 5. Hasil Uji Multiolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
c	0,398751	1,000902	NA
D(X1)	0,059831	1,187083	1,187074
D(X2)	0,058907	1,200315	1,200312
D(X3)	0,037950	1,017908	1,016996

### Uji Heteroskedastisitas

Penelitian Suyatmo et al. (2019) menguji asumsi homogenitas varian, untuk memeriksa apakah terjadi heteroskedastisitas dapat menggunakan uji glejser dengan meregresikan variabel independen dengan nilai absolut residual apabila nilai *Probability* > 0,05 maka model regresi tidak mempunyai masalah heteroskedastisitas.

Tabel t. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	3.102468	Prob.F(3,86)	0.0308
Obs*R-squared	8.789101	Prob.Chi-Square(3)	0.0322
Scaled explained SS	8.944650	Prob.Chi-Square(3)	0.0300

Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 6 uji heteroskedastisitas menggunakan pendekatan uji glejser, nilai obs\*R-Squared sebesar 8.789101 > 0,5. Jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari gejala heterokedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah gejala residual yang mana pada pengamatan satu terdapat korelasi dengan pengamatan lainnya. Untuk mengidentifikasinya dapat dilakukan dengan uji durbin watson (Ghozali & Ratmono, 2017).

Tabel 7. Hasil Uji Autorkoerasi, R square dan F

R-squared	0092395	F-statistic	1.391287
Adjusted R-squared	0.025985	Prob(F-statistic)	0.227996
		Durbin-Watson stat	2.134360

Berdasarkan analisis yang dilakukan, nilai Dw 2.134360 dengan dL 1.5889, dU 1.7264 - dL 2.4111, 4 - dU 2.2736, maka dU 1.7264 < DW 2.134360 < 4-dU 2.2736 dari pernyataan tersebut dw berada di antara tengah, maka dapat di simpulkan tidak ada masalah autokorelasi (Ghozali & Ratmono, 2017).

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model yang digunakan dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai mendekati 1 maka garis regresi yang terbentuk cocok secara sempurna. Pada Tabel 7 nilai R-Square sebesar 0,025985. Artinya, *Investment Opportunity Set*, *Effective tax rate*, pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 0,2% sisanya 0,98%% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian, dengan sedikitnya R-Square disebabkan hubungan antar variabel yang menunjukkan nilai yang tidak signifikan, maka hal ini berimbas pada R-square.

### Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini secara simultan dapat memengaruhi variabel terikat. Dalam penelitian Penelitian Noviyana & Rahayu (2021) Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas (F-statistik) sebesar 0,077399. Karena nilai ini lebih besar dari 0,05, kita dapat menyimpulkan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan

terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas (F-statistik) kurang dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 7 di dapat prob (F-statistic)  $0,999744 > 0,05$  yang menunjukkan seluruh variabel independent berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

### Uji T

Tujuan Uji t untuk mengevaluasi secara terpisah apakah variabel independen dalam model penelitian ini memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Noviyana & Rahayu (2021) uji t dilakukan guna memahami apakah variabel independen berpengaruh signifikansi kepada variabel dependen atau tidak. Pengujian ini dilakukan sebanyak jumlah variabel independen. Terdapat kriteria signifikansi dalam uji T yaitu, jika probabilitas signifikan  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima jika  $> 0,05$  maka ditolak.

Tabel 8. Hasil Estimasi dengan Regresi Sederhana

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
c	0,417425	0,673324	0,619948	0,5374
D(X1)	0,276236	0,286679	0,963574	0,3387
D(X2)	0,053505	0,254062	0,210600	0,8338
D(X3)	0,188952	0,286558	0,659385	0,5119
D(z)	0,365935	0,556939	0,657047	0,5134

Berdasarkan Tabel 8 maka dapat dijelaskan sebagai berikut;

- X1 (IOS) memperoleh koefisien regresi sebesar 0,276236 dengan arah positif, nilai probability  $0,3387 > 0,05$  artinya X1 (IOS) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
- Effective tax rate* (X2) memperoleh hasil 0,053505 dengan arah negatif dengan probability  $0,8338 > 0,05$  yang artinya *Effective tax rate* (X2) negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
- Pertumbuhan perusahaan (X3) memperoleh hasil 0,188952 dengan arah positif dengan probability  $0,5119 > 0,05$  yang artinya pertumbuhan perusahaan (X3) berpengaruh positif tidak signifikan.
- Likuiditas (Z) memperoleh hasil 0,365935 dengan arah positif dengan probability  $0,5134 > 0,05$  yang artinya Likuiditas (Z) berpengaruh positif tidak signifikan.

Tabel 9. Hasil Estimasi Pada Variabl interaksi

<i>Variable</i>	<i>Coefficien</i>	<i>std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
c	0,418526	0,666679	0,627777	0,5323
D(X1Z)	0,246758	0,247341	0,997644	0,3220
D(X2Z)	0,027190	0,218689	0,124332	0,9014
D(X3Z)	0,174134	0,274965	0,633294	0,5287

Berdasarkan hasil olah data yang telah dilakukan dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi Likuiditas memperoleh hasil koefisien regresi sebesar 0,246758 berarah positif

- dengan nilai probability  $0,3220 > 0,05$  yang artinya IOS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi dengan likuiditas.
- b. *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi Likuiditas memperoleh hasil koefisien regresi sebesar  $-0,027190$  bearah positif dengan probability sebesar  $0,9014 > 0,05$  yang artinya ETR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi dengan likuiditas.
  - c. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi dengan Likuiditas memperoleh hasil dari koefisien sebesar  $0,174134$  bearah positif dengan probability sebesar  $0,5287 > 0,05$  yang artinya berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi dengan likuiditas.

## 4.2. Pembahasan

### ***Investment opportunity set* dan kebijakan dividen**

Hasil penelitian menunjukkan variabel IOS (X1) tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori keagenan yang mengklaim bahwa hubungan agensi terbentuk ketika seorang atau beberapa individu (principal) mempekerjakan orang lain (agent) untuk menyediakan layanan tertentu. Berdasarkan hasil penelitian ini, semakin besar IOS maka dividen yang diterima investor akan semakin kecil. Artinya, perusahaan dengan banyaknya kesempatan investasi yang menguntungkan cenderung menghasilkan target rasio pembayaran dividen yang rendah, begitu pula sebaliknya.

Apabila kesempatan investasi perusahaan yang menguntungkan hanya sedikit, maka rasio pembayaran dividen juga akan tinggi. Perusahaan dengan investasi yang tinggi cenderung menghasilkan pembagian dividen yang rendah, karena dividen dan investasi merupakan hal yang bertolak belakang dalam penggunaan potensi sumber daya kas perusahaan. Untuk itu, perusahaan perlu memperhatikan proporsi dana perusahaan yang digunakan untuk investasi (Zulfatul Ifadah & Setyo Witiastuti, 2021)

Temuan juga senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Made Ratih Nurmalasari<sup>1</sup> & I Made Surya Prayoga, (2022) dan Suambara, Suryandari, & Putra, (2019) yang menyatakan bahwa *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rohman, Mardani, & Wahono, (2019) dan Tresnonegoro, (2021) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan.

### ***Effective tax rate* dan kebijakan dividen**

Dari hasil penelitian di dapatkan hasil bahwa ETR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Jadi, praktik ini tidak dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tingginya upaya penghindaran pajak oleh suatu entitas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki beban pembayaran pajak tetapi tidak berdampak pada kebijakan dividen.

Laba yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan ke pembayaran pajak walaupun hal ini akan bertentangan dengan konflik teori agen, namun manajemen memiliki

pilihan sendiri dalam memutuskan untuk menahan atau membagikan bentuk dividen N. R. Putri & Irawati, (2019), besarnya pajak yang dikeluarkan sebagai gambaran bahwa manfaat yang dimiliki oleh perusahaan semakin tinggi, dengan adanya laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan investor berharap agar dividen yang dikeluarkan juga tinggi, akan tetapi manajemen berhak menentukan strategi dalam pembiayaan guna menaikkan dan menurunkan pembayaran dividen sehubungan dengan tarif pajak yang melonjak (Hasan & Septiningrum, 2023).

Temuan ini mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh N. R. Putri and Irawati,(2019) dan Hasan & Septiningrum, (2023) yang menyatakan *Effecti ve tax rate* terhadap kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Permatasari & Atiningsih, (2021) yang menyatakan *Efective tax rate* terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen**

Dari hasil uji yang dilakukan di dapat hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan besar cenderung memiliki alternatif pendanaan yang lebih banyak, sehingga perusahaan jadi kurang bergantung pada pendanaan internal. Ketika perusahaan membutuhkan tambahan dana, perusahaan tidak mengurangi porsi dividen, tapi mencari pendanaan eksternal di pasar modal. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Bahwa pada pertumbuhan perusahaan kebijakan dividennya dipengaruhi oleh *cash ratio* dan laba bersih jadi apapun rendahnya tingkat pertumbuhan asset tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan (Ginajar, 2022). Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara langsung antara penambahan atau penurunan *asset growth* terhadap besar kecilnya pembagian dividen. Dengan demikian besar kecilnya tingkat pertumbuhan dari segi *asset growth* tidak menjadi pertimbangan perusahaan secara langsung dalam menetapkan kebijakan dividen (Safrida, 2019).

Penelitian ini selaras dengan Safrida, (2019), Tandio, (2022) dan Ginajar, (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Afriani, Safitri, & Aprilia, (2014) yang menyakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan.

### ***Investment Opportunity set* terhadap kebijaka dividen yang di moderasi dengan likuiditas sebagai moderasi**

Hasil dari pengujian di dapatkan hasil bahwa IOS tidak signifikan dengan likuiditas sebagai moderasi hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh

Devi & Muliati, (2019) yang menyatakan likuiditas dapat memoderasi *Investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

*Investment opportunity set* adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi baru yang menguntungkan karena kondisi perusahaan mengalami pertumbuhan. Untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai sumber internal perusahaan (Devi & Muliati, 2019). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan memenuhi operasional perusahaan. Pihak manajemen akan menggunakan potensi likuiditas untuk mendanai operasi perusahaan atau melunasi kewajiban jangka pendek (Noviyana & Rahayu, 2021).

Dengan hasil penelitian 0,3220 maka hal ini mengakibatkan likuiditas dinyatakan memperlambat sebagai variabel moderasi karena tidak dapat memenuhi jangka pendek perusahaan apabila likuiditas perusahaan bagus, perusahaan akan memilih untuk menggunakan dana kas yang ada untuk membiayai kesempatan investasi yang tinggi, akan tetapi akan berdampak pada pengurangan dana kas yang tersedia untuk membayar dividen tunai.

#### ***Effective tax rate* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi**

Dengan hasil yang di dapat dalam pengujian menunjukkan *Effective tax rate* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi tidak signifikan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh N. R. Putri & Irawati, (2019) pada penelitian tersebut dinyatakan bahwa *Effective tax rate* berpengaruh positif signifikan dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

Menurut N. R. Putri & Irawati, (2019) tarif pajak efektif digunakan guna mengukur dampak perpajakan perusahaan sehingga guna mengetahui seberapa besar presentase perusahaan yang sebenarnya dalam hal pembayaran pajak berdasarkan laba komersial yang di dapatkan oleh emiten dan perusahaan dapat melihat secara nyata apakah dalam pembayaran pajak lebih besar atau lebih kecil dari yang ditetapkan, jika tagihan pajak lebih tinggi dari yang ditetapkan dapat dipastikan bahwa perusahaan kurang optimal dalam memaksimalkan insentif perpajakan yang ada, likuiditas dalam suatu perusahaan berfungsi guna memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang harus di penuhi

Pada penelitian ini di dapatkan hasil likuiditas memperlambat *Effective tax rate* terhadap kebijakan dividen maka jadi dapat didimpulkan bahwa likuiditas tidak memiliki aset lancar yang tersedia guna memenuhi kewajiban jangka pendek termasuk kewajiban perpajakan yang segera jatuh tempo ataupun pembayaran dividen.

#### **Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi**

Pengujian yang dilakukan di dapatkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen yang di moderasi oleh likuiditas tidak signifikan. Pertumbuhan perusahaan setiap harinya pasti mengalami perubahan, likuiditas tidak memoderasi

pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung lebih fokus pada reinvestasi laba untuk ekspansi dibandingkan membayar dividen, terlepas dari tingkat likuiditasnya. Meskipun memiliki likuiditas yang tinggi, kebutuhan investasi tetap menjadi prioritas utama. Selain itu, banyak perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil untuk menjaga kepercayaan investor, sehingga keputusan dividen lebih dipengaruhi oleh strategi jangka panjang daripada kondisi likuiditas saat ini.

Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi juga memiliki akses ke berbagai sumber pendanaan alternatif seperti utang atau ekuitas, sehingga likuiditas internal bukan satu-satunya faktor dalam menentukan kebijakan dividen (Suambara, Suryandari, & Putra, 2019). Lebih dari itu, likuiditas yang tinggi tidak selalu mencerminkan kesiapan perusahaan untuk membayar dividen lebih besar, karena kas yang tersedia mungkin dialokasikan untuk kebutuhan operasional atau ekspansi. Selain itu, faktor-faktor lain seperti profitabilitas, struktur kepemilikan, dan kebijakan manajemen sering kali lebih dominan dalam menentukan kebijakan dividen dibandingkan dengan likuiditas perusahaan (Ginajar, 2022).

## 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 30 periode 2019–2023, dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS), *Effective Tax Rate* (ETR), dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu likuiditas terbukti tidak mampu memoderasi hubungan antara IOS, ETR, maupun pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pembagian dividen pada perusahaan dalam indeks tersebut lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar IOS, ETR, pertumbuhan perusahaan, maupun likuiditas, seperti laba bersih, ketersediaan kas, serta kebijakan internal perusahaan, sementara perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung mengalokasikan laba untuk reinvestasi dan ekspansi dibandingkan membagikan dividen.

## Referensi

- Afriani, F., Safitri, E., & Aprilia, R. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. STIE MDP. Palembang  
*Mdp*, 1(1), 1–13.
- Amalia, S., & Hermanto, S. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leveragedan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(8), 1–21.
- Arismaya, A. D. (2024). Literasi keuangan, persepsi risiko, dan religiusitas terhadap minat investasi di pasar modal syariah. *Financial: Jurnal Akuntanasi*, 10(2), 128–133.
- Devi, N. L. G. I., & Muliati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Investasi Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Widya Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 96–116.

- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*.
- Ginanjar, Y. (2022). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, Ukuran perusahaan, Struktur modal dan Retrun on Assets Terhadap kebijakan dividen. *J-Aksi: Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 9(1), 356–363.
- Handayani, A. T. (2023). *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Collateralizable dan Effective tax rate Terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Moderating pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2019 -2021*. UIN Salatiga.
- Hasan, J. M., & Septiningrum, L. D. (2023). Pengaruh Effective Tax Rate, Arus Kas dan Kepemilikan Manjerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021). *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 6(4), 820–829. <https://doi.org/10.37481/sjr.v6i4.743>
- Ilham, F. raja, & Suwarno, A. E. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan real estate. *Jurnal Mebis*, 6(2), 62–75. <https://doi.org/10.33005/mebis.v6i2.253>
- Made Ratih Nurmalasari1, & 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>
- Maharsi, A. V. N., Puryandani, S., & Kristanto, R. S. (2017). Pengaruh Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur tahun 2011 -2013 BEI. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 39–49.
- 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.
- Permatasari, L. A., & Atiningsih, S. (2021). Influence of Investment Opportunity Set, Effective Tax Rate and Firm Size on Dividend Policy with Liquidity as a Moderation V ariable. *Jurnal Mantik*, 5(1), 26–34.
- Putri, N. R., & Irawati, W. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 3(1), 93. <https://doi.org/10.33603/jka.v3i1.1971>
- Rohman, A. T., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 08, 13–27.
- Safrida, E. (2019). Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 147–165. <https://doi.org/10.17509/jrak.v2i1.6582>
- Septiana, I., Nurdiawansyah, N., Aminah, A., Amna, L. S., & Soedarsa, H. G. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 58. <https://doi.org/10.36448/jak.v11i2.1524>
- Suambara, I. P. A., Suryandari, N. N. A., & Putra, G. B. B. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan

- Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Seminar Nasional INOBALI 2019*, 651–661.
- Suyatmo, S., Prayitno, H., Hasnita, U., Idris, I., & Khair, R. (2019). Rancang Bangun Media Pembelajaran Avionic - Adf (Automatic Direction Finding System) Berbasis Multimedia Animasi Pada Atkp Medan. *Jurnal Teknologi Informasi*, 3(2), 222. <https://doi.org/10.36294/jurti.v3i2.1218>
- Tandio, K. M. S. M. C. & L. K. M. & D. R. (2022). Pengaruh Solvabilitas, Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan, Cash Ratio, dan Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma : Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(1), 330–341.
- Tresnonegoro, G. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(12), 1–14.
- Yudiana, fetria E. (2022). *Kumpulan Grand Theory Manajemen Keuangan & Keuangan Islam (Teori-Teori Manajemen Keuangan yang Populer bagi Penyusunan Skripsi, Tesis dan Disertasi)*. Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga.
- Zulfatul Ifadah, A., & Setyo Witiastuti, R. (2021). Investment Opportunity Set and Dividend Policy: An Evidence in Indonesia Manufacturing Sector Article Information. *Management Analysis Journal*.