

## APAKAH PROFITABILITAS MAMPU MEMODERASI PENGARUH ESG DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN?

Fanny Septiana<sup>1</sup>, Sri Handayani<sup>2</sup>

Universitas Esa Unggul<sup>1,2</sup>

<sup>2</sup>Corresponding author: [sri.handayani@esaunggul.ac.id](mailto:sri.handayani@esaunggul.ac.id)

### INFORMASI ARTIKEL

#### Article history:

Dikirim tanggal: 1/05/2024

Revisi pertama tanggal: 18/05/2024

Diterima tanggal: 13/06/2024

Tersedia online tanggal: 24/06/2024

### ABSTRAK

Keputusan mengenai kebijakan dividen dapat berpotensi meningkatkan kemakmuran pemegang saham namun juga dapat menurunkan sumber dana internal bagi perusahaan. Penelitian ini menginvestigasi dampak dari *Environmental Social Governance* (ESG) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan pembayaran dividen dan profitabilitas sebagai faktor moderasi. Desain *causal* dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan pada sektor Perdagangan Besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022. Sejumlah 64 data sampel telah memenuhi kriteria membagikan dividen selama tahun penelitian. Hasil penelitian menunjukkan ESG dan profitabilitas meningkatkan kebijakan pembayaran dividen, namun IOS tidak mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Selanjutnya, profitabilitas dapat melemahkan pengaruh ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen, namun memperkuat pengaruh IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen. Temuan ini menjelaskan peran profitabilitas yang merupakan hasil dari aktivitas sosial dan investasi dalam memoderasi kebijakan pembayaran dividen. Penelitian ini berkontribusi teoritis yang relevan terhadap teori *bird in the hand* serta kebijakan dividen fleksibel.

Kata Kunci: Kebijakan pembayaran dividen, ESG, IOS, profitabilitas

### ABSTRACT

*Decisions regarding dividend policy can potentially increase shareholder prosperity but can also reduce internal funding sources for the company. This research investigates the impact of Environmental Social Governance (ESG) and Investment Opportunity Set (IOS) on dividend payment policy and profitability as moderating factors. A causal design with Moderated Regression Analysis (MRA) is used in the Wholesale Trade sector listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2022. A total of 64 sample data have met the criteria for distributing dividends during the research year. The research results show that ESG and profitability increase dividend payment policies, but IOS does not influence dividend payment policies. Furthermore, profitability can weaken the influence of ESG on dividend payment policy but strengthen the impact of IOS on dividend payment policy. The findings explain the role of profitability, which results from social activities and investment in moderating dividend payment policies. This research provides relevant theoretical contributions to the bird in the hand theory and flexible dividend policy.*

Keywords: Dividend payout policy, ESG, IOS, profitability

## **1. Pendahuluan**

Saham merupakan salah satu opsi investasi yang menarik bagi para investor karena memiliki potensi keuntungan yang besar (Rosella & Syah, 2022). Dividen menarik bagi investor saat mereka harus memutuskan apakah akan berinvestasi dalam saham (Sudrajat et al., 2021). Kebijakan dividen masih menjadi masalah yang kompleks, karena melibatkan banyak pihak dengan berbagai kepentingan yang terlibat, seperti pemegang saham, manajer, kreditur, dan pihak luar. Kebijakan dividen merupakan strategi perusahaan mengenai bagian pendapatan yang akan diinvestasikan kembali atau didistribusikan kepada pemegang saham saat ini, sehingga diakui sebagai salah satu masalah paling kritis dan menantang bagi manajer (Bhattacharyya, 2007). Ketika perusahaan mengambil keputusan membagi dividen, maka laba yang dialokasikan untuk meningkatkan jumlah investasi akan menurun, sedangkan apabila perusahaan memberikan prioritas pada peningkatan investasi dari laba yang ada, maka akan menurunkan jumlah dividen yang diperuntukkan bagi para pemegang saham, sehingga pendapatan mereka akan menurun (Darman, 2008). Berdasarkan hal tersebut, manajemen perlu mempertimbangkan risiko dan potensi hasil yang akan diperoleh ketika memutuskan untuk membagikan dividen.

Kebijakan pembayaran dividen di Indonesia mengikuti ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas tahun (2007) pasal 52 ayat (1), yang menegaskan bahwa *shareholder* berhak memperoleh dividen. Hal ini sejalan dengan tujuan penanaman modal yaitu untuk mendapatkan dividen. Fenomena pembayaran dividen di industri Perdagangan Besar pada 3 tahun terakhir menunjukkan pemegang saham menerima pembagian dividen yang besar dari perusahaan, sehingga semakin sedikit laba yang disimpan sebagai laba ditahan, dan pada akhirnya dapat berdampak pada terhambatnya investasi (Nurlatifah, 2021). Beberapa data lain menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menyimpan sebagian besar laba bersihnya sebagai saldo laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen sehingga berdampak negatif terhadap kepercayaan pemegang saham (Rahayu & Rusliati, 2019).

Kebijakan pembayaran dividen semakin mendapat perhatian dan masih menjadi topik penelitian dengan temuan yang beragam dan kontradiktif. Beberapa penelitian terbaru menjelaskan bagaimana *Environmental Social Governance* (ESG) mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan. Menurut Sarnisa et al. (2022) ESG telah menjadi praktik yang umum dilakukan perusahaan dalam hal lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pengungkapan ESG membuktikan bahwa perusahaan bersedia mempertahankan pembayaran dividennya bagi investor (Zahid et al., 2023). Di beberapa negara maju pembayaran dividen dianggap sebagai prioritas sehingga praktik ESG tidak menghambat insentif bagi pemegang saham, sebaliknya dianggap membantu mengurangi *conflict of interest* antara *agency* dan *principle*. Menurut hasil penelitian Benlemlih (2019), ESG memiliki dampak positif terhadap pembayaran dividen di perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat. Hasil penelitian serupa ditemukan oleh Oh & Park (2021) di perusahaan-perusahaan yang ada di negara Korea serta oleh penelitian Salah & Amar (2022) di beberapa perusahaan yang ada di Perancis. Namun, hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Cheung et al. (2016), Ni & Zhang (2019) serta Niccolo et al. (2020) dimana ESG dapat menurunkan pembayaran dividen di beberapa industri yang ada di China dan Italia.

Beberapa tahun terakhir, investasi berbasis ESG di Indonesia telah mendapatkan perhatian yang signifikan, didorong oleh meningkatnya permintaan pelanggan dan tekanan

peraturan. ESG yang terintegrasi merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan karena memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara keseluruhan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Hasil penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa ESG memberikan dampak positif terhadap keputusan pembagian dividen (Putra et al., 2023). Hasil ini konsisten dengan studi yang dilakukan Zahid et al (2023), Lucas (2020), Saldi et al. (2023) serta Arjana & Suputra (2017). Berbeda dengan temuan penelitian Tjandra & Yopie (2020) dimana ESG tidak mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagi dividen.

*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan faktor lainnya yang dapat berpengaruh pada kebijakan dalam membagikan dividen, disebabkan karena IOS mencerminkan besarnya peluang investasi dan sejauh mana kesempatan investasi dapat diambil (Purba et al., 2017). Menurut Karyadi & Julindrastuti (2022), IOS memberikan perusahaan alternatif dalam penggunaan laba bersihnya, yaitu apakah akan direinvestasikan ke dalam bisnis atau dibagikan dalam bentuk dividen. Penjelasan ini didukung oleh hasil studi Pradana & Sanjaya (2017) dan Rifai et al (2022) yang menyebutkan bahwa IOS menurunkan pembagian dividen. Lain halnya dengan hasil penelitian Putri et al. (2020) serta Noviyana & Rahayu (2021) berhasil membuktikan bahwa IOS memiliki dampak positif terhadap pembagian dividen. Kesimpulan tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Suambara et al. (2019) dan Suleiman & Permatasari (2022) yang dapat membuktikan bahwa IOS tidak mampu mempengaruhi kebijakan dividen.

Faktor penting selanjutnya yang dipertimbangkan dalam kebijakan pembayaran dividen adalah profitabilitas. Laba yang besar merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan yang lebih tinggi pada pemegang saham (Angelia & Toni, 2020). Menurut Sari & Wiksuana (2018) profitabilitas perusahaan berdampak besar terhadap kebijakan dalam membagi dividen karena profitabilitasnya merupakan kekuatan bagi manajer dalam menentukan kebijakan perusahaan. Hal ini selaras dengan hasil penelitian empiris sebelumnya (Ratnasari & Purnawati, 2019; Sari & Suryantini, 2019; Prastya & Jalil, 2020; Sudiartana & Yudiantara, 2020; Krisardiyansah & Amanah, 2020; Aryani & Fitriana, 2021; Septika et al., 2021; Prayitno & Sapari, 2021; Suambara et al., 2019; Rifai et al., 2022). Namun hasil penelitian Noviyana & Rahayu (2021) dan Tritanti & Fitriati (2022) mampu membuktikan bahwa profitabilitas menurunkan pembagian dividen. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Bawamenewi & Afriyeni (2019) dan Suleiman & Permatasari (2022), yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh profitabilitas.

Profitabilitas memiliki peran penting sebagai variabel moderasi dalam meningkatkan pengaruh ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen. Tingkat profitabilitas menunjukkan ketatnya pengelolaan keuangan yang menyiratkan tindakan ESG berkualitas tinggi tidak mengurangi kinerja keuangan perusahaan (Zahid et al., 2023). Profitabilitas dapat menjadi pendorong atau penguat praktik ESG melalui pemanfaatan peluang bisnis yang berkelanjutan yang memiliki kaitan dengan kinerja keuangan dan kebijakan dividen (Henisz et al., 2019). Di samping itu ESG yang diapresiasi oleh investor dan masyarakat akan menyebabkan perusahaan berusaha untuk mengelola laba dengan baik untuk kepentingan pemegang saham jangka panjang (Purwaningsih, 2019). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang berbeda, bahwa profitabilitas memperlemah dampak

pengaruh ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen (Syahputra, 2021; Shintya & Bagus, 2022).

Profitabilitas juga dapat berperan memoderasi dan mengendalikan dampak IOS terhadap pembagian dividen. Profitabilitas memiliki peran untuk menguatkan pengaruh IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen (Suharmanto et al., 2019). Menurut Pattiruhu & Paais (2020), profitabilitas dihasilkan dari proses manajemen perusahaan yang berhasil mengoptimalkan penggunaan dana yang diinvestasikan oleh pemilik, sehingga memiliki efek positif yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi sambil tetap menjalankan kebijakan pembayaran dividen secara konsisten. Namun hasil penelitian Aprillia & Devi (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas mampu melemahkan pengaruh IOS terhadap pembagian dividen karena tingginya profitabilitas membuat perusahaan lebih cenderung memprioritaskan pilihan investasi baru dibandingkan dengan menaikkan dividen lebih tinggi.

Inkonsistensi temuan hasil penelitian Putra et al (2023), Tjandra & Yopie (2020), Noviyana & Rahayu (2021), Rifai et al. (2022), Tritanti & Fitriati (2022), Syahputra (2021), Shintya & Bagus (2022), Suharmanto et al. (2019) dan Aprillia & Devi (2022) memotivasi dilakukannya penelitian ini yaitu menguji pengaruh ESG, IOS dan profitabilitas serta efek moderasi profitabilitas terhadap pengaruh ESG dan IOS dalam mendukung kebijakan pembagian dividen. Di samping itu, penelitian ini juga melengkapi kekosongan penelitian sebelumnya atas dampak profitabilitas yang mampu menguatkan pengaruh ESG terhadap kebijakan pembagian dividen yang sejauh ini belum pernah ditemukan. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengkaji bagaimana profitabilitas dapat mempengaruhi hubungan antara ESG dan IOS dengan kebijakan pembayaran dividen. Melalui analisis ini, diharapkan akan terungkap potensi peningkatan profitabilitas di masa depan yang diakibatkan oleh aktivitas ESG serta peluang investasi yang merupakan potensi keuntungan masa mendatang dan dampaknya pada kebijakan pembayaran dividen

Penelitian ini memberikan sumbangan praktik yang bermanfaat bagi perusahaan dalam mempertimbangkan faktor-faktor ESG, IOS, dan profitabilitas dalam kebijakan dividen mereka. Secara teori, studi ini memberikan sumbangan pemahaman yang lebih baik tentang pentingnya pengelolaan keuangan yang baik dan profesional tercermin dalam capaian profitabilitas dari aktivitas ESG dan IOS dalam mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Hal ini sejalan dengan pemikiran bahwa terdapat implikasi menguntungkan dari praktik ESG, IOS dan kebijakan pembayaran dividen. *Dividend relevance theory* meliputi *bird in hand theory* serta kebijakan dividen fleksibel akan digunakan untuk membantu menjelaskan motivasi perusahaan dalam kebijakan pembayaran dividen.

## **2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

Teori *Bird in hand* atau sering disebut sebagai *dividend relevance theory* dikembangkan pertama kali oleh Lintner (1962) dan Gordon (1963), menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio pembayaran dividen akan menyebabkan investor lebih memilih mendapatkan dividen daripada mengandalkan keuntungan *capital gain*. Investor juga mengharapkan perusahaan membagikan dividen yang besar dari laba perusahaan (Atmaja, 2008). Teori Modigliani-Miller, yang kemudian dikenal sebagai *dividend irrelevance*

*theory* memandang nilai perusahaan dari sudut pandang kemampuannya untuk menghasilkan laba dan konsekuensi bisnisnya yang mungkin tidak menyenangkan. Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan biasanya enggan mengurangi dividen, kecuali jika ada prospek keuntungan yang tinggi di masa yang akan datang dapat memberi daya bagi pembagian dividen yang lebih besar. Dengan demikian kenaikan dividen yang melebihi ekspektasi merupakan *signal* bagi pemegang saham bahwa manajemen mungkin mengantisipasi laba yang lebih rendah dari harapan investor (Miller & Modigliani, 1961). Kondisi ini menandakan proyeksi keuntungan yang kurang menguntungkan di masa depan. Hasil perubahan harga saham ini menggambarkan bahwa informasi mengenai dividen dapat mengandung pesan atau informasi tentang kinerja keuangan perusahaan pada masa mendatang (Brigham & Houston, 2018).

Teori *stakeholder* memberikan pemahaman bahwa perusahaan harus dapat memberi benefit kepada semua pihak yang terlibat dalam operasinya, karena perusahaan bukan hanya beroperasi demi kepentingan dirinya sendiri. Agar dapat memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan, perusahaan harus menunjukkan tanggung jawab secara komprehensif kepada seluruh pemangku kepentingan dan tidak hanya terbatas kepada para pemegang saham (Ghozali & Chariri, 2007). Teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa setiap pihak yang berkepentingan memiliki hak untuk menerima informasi tentang aktifitas perusahaan yang dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pengambilan keputusan (Umar et al., 2020).

Pengungkapan ESG mengurangi kesenjangan informasi antara perusahaan dan investor, meningkatkan akses terhadap keuangan dan menurunkan biaya modal, sehingga mendorong manajer untuk membayar dividen (Zahid et al., 2023). Pengungkapan ESG juga meningkatkan pendapatan dengan membangun ekuitas merek, meningkatkan interaksi pemangku kepentingan, meningkatkan produktivitas staf, dan alokasi aset yang lebih baik. Biaya modal dan pembayaran dividen memiliki hubungan negatif karena ketika biaya modal rendah maka akan mengurangi kewajiban perusahaan kepada pihak eksternal, sehingga memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen karena perilaku perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial melindungi perusahaan dari ketidakpastian pasar (Cheung et al., 2016). ESG dalam jangka panjang menimbulkan aliran pendapatan yang konsisten dan selanjutnya memungkinkan perusahaan membayarkan uang tunai sebagai dividen (Ghoul et al., 2011). Menurut Cuadrado-Ballesteros et al. (2016), ESG mencerminkan komitmen perusahaan kepada pemangku kepentingan yang merupakan faktor penentu utama profitabilitas bisnis. Konsumen sangat menghargai komitmen sosial dan lingkungan perusahaan, sehingga menentukan perubahan pangsa pasar penjualan dan menghasilkan kinerja finansial yang menguntungkan dan meningkatkan kapabilitas bisnis dalam membagikan dividen (Cheung et al., 2016).

H<sub>1</sub>: ESG mempengaruhi secara positif kebijakan pembayaran dividen.

Tinggi rendahnya dividen yang diberikan oleh perusahaan terkait erat dengan ukuran peluang investasi yang ada (Kusumawati & Safiq, 2019). Smith & Watts (1992) menjelaskan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah bagian penting dari nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan tersebut berasal dari keputusan untuk melakukan investasi masa depan. IOS adalah peluang investasi masa depan yang diharapkan dapat

meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga membuat perusahaan berpeluang untuk memberikan dividen pada investor (Fidhayatin & Dewi, 2012). Investasi mengakibatkan perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih tinggi sehingga menyebabkan dividen dapat diberikan bagi para investor sebagai imbal hasil dari kepercayaan mereka dalam investasi tersebut (Natsir & Bangun, 2021).

H<sub>2</sub> : IOS mempengaruhi secara positif kebijakan pembayaran dividen.

Peningkatan profitabilitas bisnis juga mencerminkan tingkat efisiensi dan produktivitas yang tinggi dalam operasional perusahaan (Agustiningsih & Septiani, 2022). Profitabilitas adalah indikator kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, sementara dividen dapat disebut sebagai bagian dari keuntungan untuk diberikan kepada para investor (Wahjudi, 2020). Dalam teori *signalling* profitabilitas berhubungan positif dengan kebijakan dividen karena tingkat keuntungan yang tinggi mengingatkan investor tentang kinerja perusahaan yang baik (Karang et al., 2020). Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba lebih besar, maka akan memiliki kecenderungan untuk membayar dividen lebih tinggi (Al-Fasfus, 2020). Keuntungan yang meningkat juga memiliki dampak signifikan pada pembagian dividen pada investor (Keown et al., 2010).

H<sub>3</sub> : Profitabilitas mempengaruhi positif kebijakan pembayaran dividen.

Menurut Henisz et al. (2019) profit dapat menjadi pendorong praktik ESG melalui pemanfaatan peluang bisnis yang berkelanjutan. Ketika sebuah bisnis menghasilkan keuntungan dari bisnis berkelanjutan, dividen dapat dibayarkan untuk mengurangi kekhawatiran keagenan, karena dividen yang tinggi mengurangi kesenjangan keuangan berdasarkan kebijaksanaan manajerial (Jensen, 1986). Bisnis berkelanjutan akan meningkatkan profitabilitas yang optimal sehingga berdampak pada pendistribusian laba kepada pemegang saham. Perusahaan yang berkomitmen terhadap ESG bisa meraih profit yang lebih tinggi sehingga investor tidak ragu menanamkan saham di perusahaan yang bisa mengelola risiko dengan baik. Ketika suatu perusahaan melakukan praktik ESG yang tinggi maka profitabilitas akan menjadi sinyal yang kuat dalam kebijakan dividennya. Dividen didistribusikan kepada pemegang saham bertujuan untuk mempromosikan praktik tata kelola yang baik dalam bisnis untuk menampilkan informasi tentang prospek perusahaan dan kemampuan dalam mengelola perusahaan (Mougoué & Rao, 2003).

H<sub>4</sub>: Profitabilitas mampu memperkuat pengaruh ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen.

*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah opsi investasi yang saat ini dipertimbangkan yang diharapkan memberikan keuntungan yang signifikan (Gaver & Gaver, 1993). IOS dapat digunakan sebagai indikator potensi masa depan suatu perusahaan berdasarkan investasi yang sedang dilakukan, yang ditandai dengan pertumbuhan laba yang terus meningkat (Hayati et al., 2022). Al Najjar & Riahi-Belkaoui (2001) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan keuntungannya guna meningkatkan pendapatan secara optimal, sehingga apabila aktifitas IOS efektif, maka kinerja perusahaan dapat ditingkatkan, sehingga pemanfaatan IOS dengan baik akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hardianto & Herlina (2010), menjelaskan bahwa profit adalah hasil dari keputusan investasi sebagai tolok ukur utama dalam menilai kemampuan perusahaan

untuk membagikan dividen. Suharli (2007) memberikan penjelasan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan akan memiliki efek positif yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi sambil tetap menjalankan kebijakan pembayaran dividen secara konsisten. Diharapkan bahwa pengambilan keputusan yang tepat terkait investasi aset tetap dapat memberikan return yang maksimal bagi perusahaan, yang pada gilirannya akan memperkuat pengaruh IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen.

H5 : Profitabilitas mampu memperkuat pengaruh IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen.

### 3. Metode Penelitian

Desain penelitian ini menggunakan pendekatan eksplanatoris-kausalitas dengan tujuan untuk menguji serta menjelaskan hubungan kausal antara *Environmental Social Governance* (ESG), *Investment Opportunity Set* (IOS), dan peran profitabilitas dalam memperkuat kebijakan pembayaran dividen yang dimodifikasikan dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA adalah aplikasi yang digunakan khusus untuk melakukan analisis regresi linear berganda melibatkan unsur interaksi perkalian dari dua variabel independen di dalam persamaan regresinya (Ghozali, 2018). Variabel pemoderasi memiliki peran yang signifikan dalam memengaruhi kekuatan hubungan variabel independen dan variabel dependen. Selanjutnya profitabilitas akan difungsikan menjadi variabel pemoderasi pada pengaruh ESG dan IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Data populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam industri di sub sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi dan Barang Konsumsi) yang *listing* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2022 yang berjumlah 184 data. Pendekatan *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel penelitian dengan pertimbangan kriteria tertentu. Terdapat total 64 sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Tabel 1 berikut ini menyajikan kriteria pemilihan sampel.

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan <i>listing</i> di sub sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022	46
2.	Perusahaan <i>delisting</i> selama tahun penelitian	(2)
3.	Perusahaan belum menerbitkan <i>annual report</i> saat data dikumpulkan	(7)
4.	Perusahaan tidak membagikan dividen berturut-turut selama tahun penelitian	(21)
	Total sampel terhitung	16
	Tahun penelitian	4
	Jumlah data observasi (16 x 4)	64

Sumber: IDX (2023)

Variabel independen pada penelitian ini adalah kebijakan pembayaran dividen. Menurut Fitri & Purnamasari (2018), kebijakan pembayaran dividen menentukan apakah laba yang diperoleh pada akhir periode akan dibagikan kepada pemegang saham secara sebagian atau seluruhnya. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dihitung dalam persentase total

dividen per lembar saham yang dibagikan kepada para investor (Aprillia & Devi, 2022). Menurut Ivory & Suryono (2020), rumus perhitungan dari DPR adalah sebagai berikut:

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

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Environmental Social Governance* (ESG) dan *Investment Opportunity Set* (IOS). ESG merupakan parameter non-finansial yang muncul dari berbagai aspek yang terkait dengan kelangsungan lingkungan, sosial dan tata kelola (Sarnisa et al., 2022). ESG memiliki tujuan untuk mereduksi risiko bisnis dan menggalakkan aktifitas investasi yang lebih berkelanjutan (Whitelock, 2015). Pengungkapan ESG diukur dengan indeks GRI-G4 yang mencakup 91 item pengungkapan. Skor 1 diberikan pada perusahaan yang melaporkan aktifitas ESG dan skor 0 jika sebaliknya. ESG dirumuskan sebagai berikut (Rizqi & Munari, 2023):

$$\text{ESGD}_t = \frac{\sum X_{yt}}{N_t}$$

Keterangan:

$\text{ESGD}_t$  = Indeks Pengungkapan *Environmental Social Governance*

$\sum X_{yt}$  = Total item ESG yang dilaporkan emiten

$N_t$  = Total item *Environmental Social Governance* yang diungkapkan menurut GRI G4

*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah pilihan yang tepat dan peluang investasi yang menguntungkan di masa depan dengan nilai sekarang positif (Myers, 1977). IOS merepresentasikan nilai perusahaan yang sangat bergantung oleh *cost* yang telah ditetapkan dan diharapkan memberikan pengembalian yang tinggi (Gaver & Gaver, 1993). Indikator yang digunakan untuk mengukur IOS adalah *Market to Book Value of Assets* (MBVA), dimana MBVA adalah rasio sejauh mana potensi pertumbuhan bisnis yang tercermin dalam nilai pasar saham (Pandey, 2001). Menurut Mulyatno (2014), Rasio MBVA dirumus di bawah ini:

$$\text{MBVA} = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan})}{\text{Total Aset}}$$

Variabel moderasi pada riset ini adalah profitabilitas dengan proksi *Net Profit Margin* (NPM). NPM dapat memberikan gambaran jelas mengenai kondisi stabilitas keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Setiap investor pada dasarnya mengharapkan NPM dapat terus meningkat sebagai indikasi potensi pembagian dividen tinggi bagi pemegang saham (Heliani et al., 2022). Rumus NPM adalah sebagai berikut (Yanti, 2020):

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Operasionalisasi variabel-variabel yang dianalisis pada penelitian ini disajikan pada Tabel 2 sebagai berikut :



**Tabel 2. Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Pengukuran
1.	Variabel Dependen: – Kebijakan Pembayaran Dividen	$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$
2.	Variabel Independen: – <i>Environmental Social Governance (ESG)</i>  – <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	$ESGDI = \frac{\sum X_{yt}}{Nt}$  $MBVA = \frac{(Total\ Aset - Total\ Ekuitas) + (Paham\ Beredasi \times Harga\ Penutupan)}{Total\ Aset}$
3.	Variabel Moderasi: – Profitabilitas	$NPM = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Penjualan}$

*Moderated Regression Analysis (MRA)* digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian. MRA dikenal sebagai metode pengujian dengan menggunakan aplikasi regresi linear berganda khusus, melibatkan perkalian antar variabel independennya (Liana, 2009). Pada tahap awal penelitian dilakukan uji statistik deskriptif yang bertujuan untuk menjelaskan secara terperinci tentang data penelitian yang melibatkan nilai rerata, nilai tertinggi, nilai terendah, dan standar deviasi (Sugiyono, 2017). Pada tahap kedua, dilakukan pengujian prasyarat analisis meliputi uji normalitas data, uji multikolinearitas untuk mengecek apakah terdapat korelasi antar variabel bebas dalam model regresi, uji heteroskedastisitas untuk memeriksa terjadinya ketidaksamaan varians dari residual antar data yang diamati, serta uji autokorelasi. Pada tahap pengujian terakhir dilakukan uji hipotesis untuk menguji kelayakan model atau pengujian F, pengujian parsial atau uji t serta uji koefisien determinasi atau uji R<sup>2</sup>. Persamaan regresi (MRA) dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \epsilon t \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Pembayaran Dividen
- α = Konstanta
- β<sub>1,2,3,4,5</sub> = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
- X<sub>1</sub> = *Environmental Social Governance (ESG)*
- X<sub>2</sub> = *Investment Opportunity Set (IOS)*
- Z = Profitabilitas
- X<sub>1</sub>\*Z = Moderasi antara variabel ESG dan profitabilitas
- X<sub>2</sub>\*Z = Moderasi antara variabel IOS dan Profitabilitas
- εt = Standar *error*

**4. Hasil dan Pembahasan**

Penggambaran data sampel penelitian pada Tabel 3 berikut ini memberikan penjelasan secara rinci terhadap angka-angka pada variabel dalam penelitian ini secara kuantitatif, seperti nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Environmental Social Governance (ESG)	64	.13	.69	.2298	.10209
Investment Opportunity Set (IOS)	64	.41	5.23	1.1522	.85931
Profitabilitas	64	-.08	.22	.0501	.05026
Kebijakan Pembayaran Dividen	64	-.60	4.43	.5530	.68625

Sumber: Data sekunder (2023)

Kinerja Environmental Social Governance (ESG) yang diukur menggunakan indeks GRI-G4 dengan rata-rata senilai 0.2298, artinya pengungkapan ESG belum tinggi karena pengungkapan ESG yang baik adalah di atas 50% (Zahroh & Hersugondo, 2021). Di sisi lain, Investment Opportunity Set (IOS) yang dirumuskan dengan Market to Book Value of Assets (MBVA), menunjukkan rata-rata sebesar 1.1522 atau nilai MBVA yang baik yaitu di atas 1 (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014). Profitabilitas dihitung menggunakan Net Profit Margin (NPM), menghasilkan nilai rata-rata 0.0501, berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba tergolong sangat rendah, karena standar NPM yang dianggap baik yaitu di atas 8% (Nuraeni & Pratiwi, 2022). Dividend Payout Ratio (DPR), dengan rata-rata sebesar 0.5530 dianggap baik karena sudah masuk ke dalam kategori ideal.

Selanjutnya model regresi linear berganda dapat dinyatakan secara jelas dan tidak bias apabila telah memenuhi asumsi syarat statistik terdiri dari pengujian normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas. Tabel 4 berikut ini adalah ilustrasi prasyarat analisis regresi:

**Tabel 4. Data Pengolahan Uji Prasyarat Analisis**

No	Uji Prasyarat Analisis	Kriteria	Hasil Perhitungan	Kesimpulan
1.	Normalitas Data: untuk menguji apakah distribusi dari variabel bebas dan variabel terikat dalam sebuah model regresi terdistribusi secara normal.	<i>Asymptotic significance (2-tailed)</i> > 0,05	Nilai <i>asymptotic significance</i> sebesar 0,200 > 0,05	Data terdistribusi normal
2.	Heteroskedastisitas: untuk menguji perbedaan varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya.	Hasil uji glejser menunjukkan sig > 0,05.	Nilai signifikansi uji glejser > 0.05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
3.	Autokorelasi: untuk mengetahui apakah tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya.	$dU < dW < 4 - dU$	Dengan K=3 dan N=58, dW= 2.284 dU= 1.6860 4 - dU= 2.314 $1.6860 < 2.284 < 2.314$	Tidak mengalami autokorelasi
4.	Multikolinearitas: untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas.	Nilai <i>eigenvalue</i> > 0,010 dan <i>variance inflation factor</i> < 3,0	Nilai <i>eigenvalue</i> = 0,011 dan <i>variance inflation factor</i> = 21,028	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data sekunder (2023)

Tabel 5 berikut ini menyajikan hasil pengolahan data dengan MRA untuk membuktikan hipotesis yang sebelumnya telah dikembangkan:

**Tabel 5. Pengolahan Data dengan MRA**

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
Constant	.097	.157		.622	.537	
<i>Environmental Social Governance</i> (ESG)	2.718	.769	.784	3.535	.001	
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	-.269	.157	-.310	-1.717	.092	
Profitabilitas	5.736	1.493	.807	3.843	.000	
ESG X Profitabilitas	-	14.567	-1.818	-4.420	.000	
IOS X Profitabilitas	64.392	9.160	3.118	1.160	2.937	.005
R Square	.357					
Adjusted R Square	.296					
F Test	5.785					
Signifikansi F	.000 <sup>b</sup>					

Sumber: Data sekunder (2023)

Berdasarkan Tabel 5, pada koefisien determinasi atau uji  $R^2$  diatas diperoleh nilai sebesar 0.296 atau 29,6%. Nilai tersebut memberikan pengertian bahwa *Environmental Social Governance* (ESG), *Investment Opportunity Set* (IOS), Profitabilitas, Moderasi ESG\*Profitabilitas dan Moderasi IOS\*Profitabilitas mampu mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen senilai 29,6% sebanyak 70.4% dan sisanya dapat dijelaskan oleh faktor di luar penelitian. Hasil pengujian simultan F bernilai  $0.000 < 0.05$ , artinya *Environmental Social Governance* (ESG), *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen memiliki kelayakan atau ketepatan model.

Hasil pengujian apakah *Environmental Social Governance* (ESG) mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen, didapatkan signifikan dengan nilai  $0.001 < 0.05$ , berarti H1 diterima. Zahid et al. (2023) memberikan pemahaman bahwa pembayaran dividen merupakan prioritas utama bagi perusahaan. Keterlibatan perusahaan dalam aktifitas ESG tentunya tidak akan menghentikan kompensasi bagi pemegang saham, tetapi justru dapat digunakan untuk membatasi adanya konflik kepentingan dan kesenjangan informasi, serta memberikan kabar baik (*good news*) kepada pasar keuangan. Menurut Heal (2005) kegiatan ESG bertujuan untuk memperbaiki hubungan dengan *stakeholder* dan peningkatan efisiensi baik dalam pengelolaan dan alokasi aset yang diharapkan mengalir ke investor dalam bentuk peningkatan pendapatan. Selain itu, menurut teori arus kas bebas (Jensen, 1986) dan teori sinyal dividen (Bhattacharyya, 2007), perusahaan dengan keterlibatan CSR yang lebih tinggi cenderung membayar dividen lebih banyak karena perusahaan memberikan sinyal bahwa mereka dapat memenuhi harapan pemangku kepentingan tanpa menya-nyiakan sumber daya dengan pengeluaran CSR. Temuan ini sejalan dengan studi sebelumnya oleh Putra et al. (2023) dan Saldi et al. (2023) bahwa ESG mampu mempengaruhi secara positif kebijakan pembayaran dividen. Sementara itu temuan

Niccolo et al. (2020) pada penelitiannya menjelaskan ESG berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Temuan empiris lain memberikan petunjuk bahwa nilai signifikansi pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap pengambilan keputusan pembayaran dividen dengan angka  $0.092 > 0.05$ , membuktikan bahwa H2 ditolak. Angka signifikansi ini menggambarkan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan yang diambil oleh manajer dalam pembayaran dividennya. Temuan empiris penelitian ini sejalan dengan penelitian Pradana & Sanjaya (2017) dan Fatmawati (2013) yang sama-sama menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh IOS karena masih banyak perusahaan yang belum menjajaki potensi penerapan kebijakan dividen, disebabkan oleh fokus utama mereka masih pada menghasilkan laba dan mendistribusikannya kepada pemegang saham. Dengan kecukupan cadangan profit yang tersedia untuk reinvestasi, menyebabkan perusahaan menghindari kebutuhan untuk mengurangi proporsi dividen yang dialokasikan kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Aji & Ketut (2023), Mawarda et al. (2023) dan Dhiniah et al. (2023) juga mendukung hasil penelitian ini, dimana IOS tidak memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun demikian, temuan Sari & Suryantini (2019), dan Budiarta (2015) tidak mendukung hasil penelitian ini, dimana hasilnya adalah IOS mempengaruhi secara positif kebijakan dividen. Di sisi lain Rifai et al. (2022) dan Nursafitri (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi negatif oleh IOS.

Pengujian dampak profitabilitas terhadap kebijakan pembayaran dividen, membuktikan bahwa signifikan bernilai  $0.000 < 0.05$  mengindikasikan H3 diterima. Profitabilitas yang dicapai perusahaan pada industri ini mempengaruhi peningkatan kebijakan pembayaran dividen. Besarnya laba yang dihasilkan akan mengakibatkan tingginya potensi perusahaan dalam pembayaran dividen (Agustina, 2013). Penelitian Fatiyah & Purwaningsih (2022) mendukung hasil penelitian yang dilakukan, dimana profitabilitas mempengaruhi secara positif kebijakan dividen, karena profitabilitas dianggap sebagai indikator kinerja perusahaan yang penting untuk menentukan pembagian dividen. Hasil penelitian berbeda oleh Pramiana & Suprpto (2020) dan Amara (2021), yang menemukan pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Temuan empiris peran moderasi profitabilitas dalam menguatkan pengaruh ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen memperlihatkan profitabilitas justru melemahkan pengaruh ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi senilai  $0.000 < 0.05$ , sehingga H4 diterima. Penerapan praktik-praktik ESG sering kali memerlukan biaya awal yang besar, seperti biaya perubahan operasional, pelatihan karyawan, dan biaya pengembangan infrastruktur, yang dapat mengurangi profitabilitas perusahaan (Karsa, 2024). Perusahaan merasa terbebani untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap ESG (Edmans, 2022). Implementasi ESG yang masih perlu dukungan profitabilitas perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen. Penerapan ESG memungkinkan perusahaan melakukan investasi berlebihan di dalamnya (Servaes & Tamayo, 2017)

Hasil uji pengaruh IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen yang dimoderasi oleh profitabilitas, menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen, jika dilihat dari nilai signifikan yang diperoleh,

yaitu  $0.005 < 0.05$  atau  $H_5$  diterima. Menurut Andaswari et al. (2017), Clifford & Smith (1992) IOS adalah keputusan investasi masa depan yang merupakan bagian dari nilai perusahaan. Keputusan investasi di masa depan tidak terbatas hanya pada proyek-proyek yang didukung *research* dan *development* (Gaver & Gaver, 1993), namun hal ini menunjukkan jumlah aset perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan laba dan diharapkan dapat mendukung pembayaran dividen. Penjelasan ini sejalan dengan pembahasan Suharmanto et al. (2019) dalam penelitiannya bahwa profitabilitas menguatkan pengaruh IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen karena tingginya keuntungan memiliki efek positif yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi sambil tetap menjalankan kebijakan pembayaran dividen secara konsisten. Di samping itu dapat juga dijelaskan bahwa apabila perusahaan melakukan investasi dengan pendanaan yang lebih besar akan mengakibatkan penurunan jumlah dividen tunai yang dibayarkan. Namun demikian, profitabilitas yang tinggi dari hasil investasi yang baik mampu mematahkan argumen tersebut, sehingga profitabilitas meningkatkan pembayaran dividen. Temuan penelitian yang berbeda dihasilkan oleh Agus et al. (2020) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa IOS yang memiliki peran sebagai pemoderasi profitabilitas terhadap kebijakan pembayaran dividen.

## 5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *Environmental Social Governance* (ESG) dan profitabilitas mampu meningkatkan kebijakan pembayaran dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik-praktik ESG umumnya mengarah pada hasil ekonomi yang positif. Penerapan ESG mencerminkan komitmen perusahaan kepada pemangku kepentingan, yang merupakan faktor penentu utama profitabilitas bisnis. Konsumen yang menghargai komitmen sosial dan lingkungan perusahaan akan dapat menentukan perubahan pangsa pasar penjualan, sehingga menghasilkan keuntungan dan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen. Selanjutnya, profitabilitas mampu melemahkan pengaruh ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen, namun memperkuat pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan pembayaran dividen. Investasi ESG cukup mahal sehingga mengurangi kas dan bahkan profitabilitas perusahaan. Penurunan profit sebagai akibat dari implementasi ESG akan melemahkan dampak ESG sebagai pertimbangan dalam kebijakan pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh diyakini dapat meraih kenaikan keuntungan. Jika manajemen mengetahui adanya peluang investasi yang baik di perusahaan, mereka akan berusaha memastikan bahwa keuntungan yang ditransfer ke pihak eksternal mencerminkan peluang investasi tersebut, sehingga keuntungan tersebut memperkuat pengaruh IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen. Temuan penelitian ini mendukung teori *the bird in the hand* dimana pemegang saham lebih memiliki preferensi terhadap *earning* dibagikan sebagai dividen daripada ditahan dengan kebijakan yang stabil.

Penelitian ini memiliki implikasi bagi perusahaan dan investor. Profitabilitas adalah salah satu faktor penentu bagi perusahaan saat mengambil keputusan kebijakan pembayaran dividen. Perilaku perusahaan sebagai institusi yang bertanggung jawab secara sosial melindungi perusahaan dari ketidakpastian pasar dan mengakibatkan aliran pendapatan yang konsisten selanjutnya memungkinkan perusahaan membayarkan dividen.

Ketika ESG dipandang sebagai beban bagi perusahaan maka profitabilitas akan menurunkan pembayaran dividen. Di sisi lain, kesempatan investasi yang berpotensi menghasilkan laba akan memperkuat peluang pembayaran dividen.

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan objek yang hanya mengikutsertakan sub sektor Perdagangan Besar periode 2019-2022. Selain itu sampel penelitian masih sangat terbatas karena masih banyak perusahaan yang tidak membayarkan dividen setiap tahun secara rutin. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sektor industri lain seperti pertambangan dan aneka industri, dengan pertimbangan bahwa kedua sektor tersebut memiliki aktivitas usaha yang rentan terhadap masalah perusakan lingkungan dan memiliki tuntutan tinggi terkait pengungkapan ESG serta meneliti dengan jumlah obyek yang lebih luas.

### **Daftar Pustaka**

- Agus, I. W., Karang, H., & Suryani, E. (2020). Understanding the effect of profitability and leverage on dividend policy with investment opportunity set as a moderating variable in manufacturing companies listed on BEI period 2014 – 2018. *International Journal of Multicultural and Multireligious*, 191–200s
- Agustina, U. (2013). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, rentabilitas ekonomi, dan return on equity terhadap dividend per share pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 -2012. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Agustiningsih, W., & Septiani, N. D. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), 1433–1440. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2465>
- Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of free cash flows on dividend pay-out in Jordanian banks. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>
- Al Najjar, F., & Riahi-Belkaoui, A. (2001). Growth opportunities and earnings management. *Managerial Finance*, 27(12), 72–81. <https://doi.org/10.1108/03074350110767457>
- Amara, R. (2021). Pengaruh profitabilitas, investment opportunity set, free cash flow, dan leverage terhadap kebijakan dividen (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018). Universitas Riau, Pekanbaru.
- Andaswari, Pitono, A. H. (2017). Analysis of the influence of the investment opportunity set (IOS) on dividend policy and its implications on the value of construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange, *Prosiding. Seminar Nasional Management dan Ekonomik Bisnis*, 483–492.
- Angelia, N., & Toni, N. (2020). The analysis of factors affecting dividend policy in food and beverage sector manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research And Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities And Social Sciences*, 3(2), 902–910. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i2.918>
- Aprillia, C. C., & Devi, H. P. (2022). Pengaruh leverage, investment opportunity set (IOS) terhadap kebijakan deviden dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *SIMBA : Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 4(2), 58–66.
- Arjana, I. P. P. H., & Suputra, I. D. G. D. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan corporate social responsibility pada kebijakan dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(3), 2021–2051.

- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2021). Pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 10(1), 46. <https://doi.org/10.36080/jem.v10i1.1770>
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan*. Jakarta: Andi.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 47, 114–138. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2566876>
- Bhattacharyya, N. (2007). Dividend policy: A review, *Managerial Finance*, 33(1), 4–13. <https://doi.org/10.1108/03074350710715773>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi 14)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiartha, I. K. (2015). Pengaruh investment opportunity set (IOS) pada kebijakan dividen tunai dengan umur perusahaan sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(5).
- Cheung, A., Waikong, Hu, M., & Schwiebert, J. (2016). Corporate social responsibility and dividend policy. *Management Decision*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MD-08-2022-1152>
- Cuadrado-Ballesteros, B., Garcia-Sanchez, I. M., & Ferrero, J. M. (2016). How are corporate disclosures related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry. *Management Decision*, 54(7), 1669–1701. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2015-0454>
- Darman. (2008). Agency costs dan kebijakan dividen pada emerging market. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2), 198–203.
- Dhiniah, D. S., Maryanti, E., Akuntansi, P., & Sidoarjo, U. M. (2023). Investment Opportunity Set , Free Cash Flow , dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi Latar Belakang.
- Edmans, A. (2022). *Financial Management*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/fima.12413>
- Fatimah, R. N., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh pertumbuhan aset, leverage, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), 1295–1303. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2134>
- Fatmawati, M. (2013). Pengaruh investment opportunity set (IOS), free cash flow (FCF), dan profitabilitas (ROA) terhadap dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. *Saintifik@*, 1(2), 1–9. [https://doi.org/ISSN\(e\).2598-3822](https://doi.org/ISSN(e).2598-3822)
- Fidhayatin, S. K., & Dewi, N. H. U. (2012). Analisis nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, 2(2), 203–214.
- Fitri, I. K., & Purnamasari, I. (2018). Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham (Studi pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 8–14. <https://doi.org/10.35138/organum.v1i1.24>
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting And Economics*, 16, 125–160.
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Additional evidence on the association between the

- investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 125–160.
- Ghoul, S. El, Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal Of Banking And Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
- Hardianto, B., & Herlina. (2010). Prediksi arus kas bebas, kebijakan utang, dan profitabilitas terhadap kemungkinan dibayarkannya dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 3(1), 53–74.
- Hayati, E., Nurjanah, F., & Putri, V. A. (2022). Pengaruh investment opportunity set (IOS) terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan management ownership sebagai variabel moderasi (Studi kasus pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di BEI). *Edunomika*, 06(01).
- Heal, G. (2005). Corporate social responsibility: An economic and financial framework. *The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice*, 30, 387–409. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.gpp.2510037>
- Heliani, H., Yulianti, R., & Hermawan, I. (2022). Pengaruh net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, free cash flow dan firm size terhadap kebijakan dividen. *Moneter - Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 162–170. <https://doi.org/10.31294/moneter.v9i2.13415>
- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). Five ways that ESG creates value. *McKinsey Quarterly*, November, 1–12.
- Ivory, S., & Suryono, B. (2020). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(10), 1-18.
- Jensen. (1986). *Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=99580](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=99580)
- Clifford W. Smith, R. L. W. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3). [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Karang, I. W. A. H., Hermanto, H. and Suryani, E. (2020). Effect of profitability and leverage on dividend policy with investment opportunity set as a moderating variable in manufacturing companies listed on BEI period 2014– 2018. *Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(11), 191.
- Karyadi, I., & Julindrastuti, D. (2022). Pengaruh likuiditas, investment opportunity set dan arus kas operasi terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Lensa Ilmiah: Jurnal Manajemen Dan Sumberdaya*, 1(3), 182–188. <https://doi.org/10.54371/jms.v1i3.225>
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, W. J., & Scott, D. F. (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip Dan Penerapan (Edisi 10)*. Jakarta: PT Indeks.
- Krisardiyansah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(7), 1–18.
- Kusumawati, D., & Safiq, M. (2019). Analisis faktor–faktor yang mempengaruhi investment opportunity set dan implikasinya terhadap return saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 1–27. <https://doi.org/10.36406/jemi.v28i01.258>



- Liana, L. (2009). Penggunaan MRA dengan SPSS untuk menguji pengaruh variabel moderating terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. *Jurnal Teknologi Informasi Dinamik, XIV(2)*, 90–97.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance, 72*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics And Statistics, 44(3)*, 243–269.
- Lucas, J. R. S. (2020). *How ESG scores impact dividend policy: Emerging markets evidence*. Dissertation, Universidade Do Porto.
- Mawarda, N. P., Ika, D., & Novietta, L. (2023). Pengaruh investment opportunity set return on asset dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam, 5(3)*, 1722–1733. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i3.5805>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal Of Business, 34(4)*, 411–433.
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems, 2*, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Mougoué, M., & Rao, R. P. (2003). The information signaling hypothesis of dividends: Evidence from cointegration and causality Tests. *Journal of Business Finance and Accounting, 30(3–4)*, 441–478. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.t01-1-00004>
- Mulyatno, I. W. (2014). Kepemilikan manajerial, kesempatan investasi, risiko finansial, dan nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Bisnis Dan Manajemen, 14(2)*, 81–98.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics, 5(2)*, 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Natsir, K., & Bangun, N. (2021). Pengaruh inflasi, good corporate governance, dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan, 12(1)*, 57–70. <https://doi.org/10.22373/jep.v12i1.147>
- Ni, X., & Zhang, H. (2019). Mandatory corporate social responsibility disclosure and dividend payouts: Evidence from a quasi-natural experiment. *Accounting And Finance, 58(5)*, 1581–1612. <https://doi.org/10.1111/acfi.12438>
- Niccolo, N., Battisti, E., Papa, A., & Miglietta, N. (2020). Shareholder value and dividend policy: The role of ESG strategies, *IEEE International Conference on Technology Management, Operations and Decisions, ICTMOD 2020*. <https://doi.org/10.1109/ICTMOD49425.2020.9380585>
- 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)*, 1-17.
- Nuraeni, A. S., & Pratiwi, A. (2022). Analisis pengaruh debt to total asset ratio (DAR), debt to equity ratio (DER), return on asset (ROA), dan net profit margin (NPM) terhadap devidend payout ratio (DPR) pada perusahaan otomotif yang listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Satyagraha, 5(2)*, 74–86. <https://doi.org/10.47532/jis.v5i2.459>
- Nurlatifah, S. (2021). Pengaruh earning per share, firm size, dan sales growth terhadap dividend payout ratio (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2014 sampai tahun 2018)).

- Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 8(2).  
<https://doi.org/10.35137/jabk.v8i2.539>
- Nursafitri, D. (2013). Pengaruh free cash flow, investment opportunity set (IOS) dan firm size terhadap kebijakan dividen. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Oh, H., & Park, S. (2021). Corporate sustainable management, dividend policy and chaebol. *Economic and Business Aspects of Sustainability*, 1–19.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su13137495>
- Karsa, O. (2024). *Ketahui 6 Benefit Menerapkan ESG dalam Strategi Bisnis*.  
<https://id.linkedin.com/pulse/ketahui-6-benefit-menerapkan-esg-dalam-strategi-bisnis-olahkarsa-dffmc>
- Pandey, I. M. (2001). Capital structure and the firm characteristics: Evidence from an emerging market. *Indian Institute Of Management Ahmedabad*.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.300221>
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Peraturan Pemerintah RI. (2007). *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Tentang Perseroan Terbatas* (PP Nomor 40 Pasal 52 Ayat 1 Tahun 2007).
- Pradana, S. W. L., & Sanjaya, I. P. S. (2017). (2017). Dampak profitabilitas, aliran kas bebas, dan kesempatan investasi terhadap pembayaran dividen perusahaan perbankan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), 113–124.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i1.1232>
- Pramiana, O., & Suprpto, S. (2020). Kebijakan deviden perusahaan sektor batu bara di masa industry 4.0. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2).
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh free cash flow, leverage, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 1(1), 438–457.
- Prayitno, N. O., & Sapari. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Bussman Journal: Indonesian Journal of Business And Management*, 1(3), 413–426. <https://doi.org/10.53363/buss.v1i3.18>
- Purba, I. L. P., Suzan, L., & Mahardika, D. P. . (2017). Pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan investment opportunity set (IOS) terhadap kebijakan dividen (Studi pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang tercatat di BEI periode 2011-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(2), 226–236.
- Purwaningsih, E. (2019). Struktur kepemilikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal of Economic*, 10(2), 111–120.
- Putra, R. N., Sastrodiarjo, I., & Mukti, A. H. (2023). Pengaruh pengungkapan environmental, social, governance terhadap dividen payout policy dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi (Studi empiris pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 2(3), 19.
- Putri, P. S. A., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Pengaruh investment opportunity set (IOS), laba bersih, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 209–227.
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179.

- <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Rifai, M., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2022a). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan investment opportunity set (ios) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer good yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 171–180. <https://doi.org/10.30872/jmmn.v14i1.10884>
- Rifai, M., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2022b). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan investment opportunity set (IOS) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer good yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 171–180. <https://doi.org/10.30872/jmmn.v14i1.10884>
- Rizqi, M. A., & Munari. (2023). Effect ESG on financial performance. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2537–2546. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1600>
- Rosella, & Syah, T. Y. R. (2022). Penilaian kinerja keuangan dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen perusahaan (Studi kasus perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018). *Jesya*, 5(2), 2667–2674. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i2.868>
- Salah, O. Ben, & Amar, A. Ben. (2022). Does corporate social responsibility affect dividend policy? Empirical evidence in the French context. *Journal of Global Responsibility*, 13(3), 268–289. <https://doi.org/10.1108/JGR-10-2021-0082>
- Saldi, W. A. I., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2023). ESG and dividend policy in Indonesia. *Journal Of Social Research*, 2(3), 724–734. <https://doi.org/10.55324/josr.v2i3.596>
- Sari, N. M. D. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh financial leverage dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(1), 143–176.
- Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p20>
- Sarnisa, W. D., Rafianamaghfurin, & Djasuli, M. (2022). Praktik pengungkapan informasi environmental, social and governance (ESG) dalam penerapan GCG. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 2(3), 754.
- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, H. (2021). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, likuiditas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. *Review of Applied Accounting Research*, 1(2), 1–10.
- Shintya, P., & Bagus, W. I. G. (2022). The impact of CSR disclosure and firm size on dividend policy with profitability as mediating variable. *RJOAS*, 7(127), 173–181. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2022-07.20>
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263–292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- 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.
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 287–298.
- Sudrajat, A., Ronauli, D., & Octavia, E. (2021). Factors affecting dividend policies in property and real estate sector companies. *Psychology and Education*, 58(1), 6150–6154.

- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Edisi 1). Bandung: ALFABETA.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 9(1), 9–17.
- Suharmanto, A., Widiyanti, H. M., & Taufik, H. (2019). Analysis of financial performance and opportunity of investment on dividend policy with profitability as moderating Variable in LQ45 company listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Scientific Research and Engineering Development*, 2(1), 183–197.
- Suleiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, Dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 46–59. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.508>
- Syahputra, R. A. (2021). Peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh pengungkapan corporate social responsibility dan firm size terhadap kebijakan dividen. *JT-IBSI: Jurnal Teknik Ibnu Sina*, 6(2), 60–71. <https://doi.org/10.3652/jt-ibsi.v6i02.285>
- Tjandra, S., & Yopie, S. (2020). Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan corporate social responsibility terhadap kebijakan dividen. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(2), 208–227. <https://doi.org/10.30871/jama.v4i2.2018>
- Tritanti, A., & Fitriati, I. R. (2022). Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan capital adequacy ratio dalam pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. *Owner*, 6(3), 1402–1413. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.936>
- Umar, A. U. A. Al, Arinta, Y. N., Anwar, S., Savitri, A. S. N., & Faisal, M. A. (2020). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada Jakarta Islamic Index: Struktur modal sebagai variabel intervening. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 22. <https://doi.org/10.25273/inventory.v4i1.6297>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Whitelock, V. G. (2015). Relationship between environmental social governance (ESG) management and performance - The role of collaboration in the supply chain. *The University of Toledo, December 2015*.
- Yanti, A. R. (2020). *Pengaruh good corporate governance, terhadap kinerja keuangan pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018*. Universitas Esa Unggul.
- Zahid, R. M. A., Taran, A., Khan, M. K., & Chersan, I.-C. (2023). ESG, dividend payout policy and the moderating role of audit quality: Empirical evidence from Western Europe. *Borsa Istanbul Review*, 23(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.10.012>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). The effect of ESG performance on the financial performance of manufacturing companies listed in the Indonesian. *AFEBI Management and Business Review*, 6(2), 129. <https://doi.org/10.47312/ambr.v6i2.475>