



Pengaruh *Financial Distress* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2022-2024

Patricia Yosephine Syahrani Marbun^{1*}, Esa Setiana², Andri Zainal³, Chandra Situmeang⁴, OK Sofyan Hidayat⁵

¹⁻⁵ Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Medan

*Korespondensi penulis: patriciaysm.7223220007@mhs.unimed.ac.id

Abstract. Dividend policy is an important decision regarding the distribution of profits to shareholders, which is influenced by the company's financial performance and investment opportunities. Companies experiencing financial distress tend to retain earnings, while companies with high investment opportunity sets prioritize internal funding to support growth. This study aims to analyze the effect of financial distress and investment opportunity set on dividend policy in manufacturing firms listed on the IDX during 2022–2024 using secondary data with a purposive sampling method. The analysis was conducted using EViews 12 through panel data regression and hypothesis testing, with the results showing that IOS has a more dominant effect on dividend policy than financial distress.

Keywords: Financial Distress; Investment Opportunity Set; Dividend Policy; Manufacturing Companies; Indonesia Stock Exchange

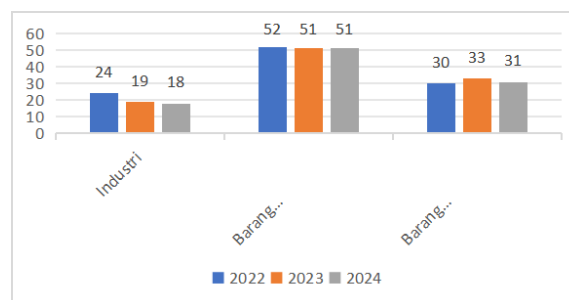
Abstrak. Kebijakan dividen merupakan keputusan penting terkait pembagian laba kepada pemegang saham yang dipengaruhi oleh kinerja keuangan dan peluang investasi perusahaan. Perusahaan dengan financial distress cenderung menahan laba, sedangkan perusahaan dengan investment opportunity set tinggi lebih mengutamakan pendanaan internal untuk mendukung pertumbuhan. Riset ini bertujuan menganalisis pengaruh financial distress dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen pada emiten manufaktur di BEI 2022–2024 menggunakan data sekunder dengan metode purposive sampling. Analisis dilakukan dengan EViews 12 melalui regresi data panel dan uji hipotesis, dengan hasil menunjukkan bahwa IOS lebih dominan memengaruhi kebijakan dividen dibandingkan financial distress.

Kata kunci: Financial Distress; Investment Opportunity Set; Kebijakan Dividen; Perusahaan Manufaktur; Bursa Efek Indonesia

1. LATAR BELAKANG

Kondisi perekonomian global pada tahun 2022-2024 mengalami dinamika yang signifikan akibat inflasi global, kenaikan suku bunga, dan fluktuasi nilai tukar yang memicu ketidakpastian pasar keuangan. Kondisi tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya emiten manufaktur rentan terhadap perubahan harga dan kebijakan moneter. Sejalan dengan konsep tersebut, penelitian ini berfokus pada sektor industri, sektor barang konsumen primer, dan sektor barang konsumen non-primer sesuai klasifikasi *IDX Industrial Classification* karena karakteristik kegiatannya sejalan dengan konsep manufaktur. Dalam aktivitasnya, perusahaan manufaktur memerlukan sumber pendanaan internal maupun eksternal (Ermaini et al. 2021). Pendanaan eksternal dapat diperoleh melalui saham atau utang yang memberikan harapan imbal hasil bagi investor, salah satunya pembagian keuntungan.

Dividen yakni bagian keuntungan yang dikasih ke pemilik modal, sedangkan kebijakan dividen ialah pertimbangan terkait besaran keuntungan yang akan disalurkan kepada investor perusahaan (Fahmi and Sulhan 2020). Kebijakan dividen di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang mana alokasi dividen diputuskan melalui RUPS dan hanya dapat dilakukan apabila perusahaan memiliki saldo laba positif setelah memenuhi cadangan wajib (Adiwibowo, Larasati, and Nurmala 2020; RepublikIndonesia 2007).



Gambar 1. Perbandingan Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Tidak Membagikan Dividen Berdasarkan Sektor

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Grafik pertama menunjukkan perusahaan yang tidak membagikan dividen pada sektor industri menurun dari 24 perusahaan (2022) menjadi 18 (2024). Sektor barang konsumen primer tetap tertinggi, yaitu 52 perusahaan (2022) dan 51 perusahaan (2023–2024). Sementara itu, sektor barang konsumen non-primer berfluktuasi dari 30 (2022), naik 33 (2023), lalu turun 31 (2024).



Gambar 2. Tren Perubahan Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Tidak Membagikan Dividen Tahun 2022-2024

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Jumlah entitas yang tidak membagikan dividen mengalami penurunan dari 106 perusahaan pada tahun 2022 menjadi 100 perusahaan pada tahun 2024, namun tetap tergolong tinggi dan menunjukkan bahwa sebagian perusahaan masih menahan laba

untuk menjaga likuiditas, memenuhi operasional, serta mendukung pendanaan internal dan peluang investasi.

Fenomena tersebut juga terjadi pada PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR). Berdasarkan Ringkasan Risalah RUPS Tahunan tanggal 21 Juni 2024, perusahaan memutuskan tidak membagikan dividen dan menyetujui kuasi reorganisasi melalui restrukturisasi modal perusahaan. Keputusan tersebut menunjukkan bahwa laba diprioritaskan untuk memperkuat kondisi keuangan dan menata kembali struktur permodalan perusahaan (Bakrie & Brothers 2025). Kondisi ini memperlihatkan bahwa ketentuan pembagian dividen terdampak oleh kondisi internal perusahaan, di antaranya *financial distress*.

Financial distress mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang ketika menghadapi tekanan ekonomi (Sidhu et al. 2023). Perusahaan yang mengalami tekanan keuangan cenderung menahan pembagian dividen untuk menjaga likuiditas, sehingga *financial distress* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Purwaningsih and Safitri 2022). Selain *financial distress*, *investment opportunity set* (IOS) juga memengaruhi kebijakan dividen. IOS ialah gabungan kesempatan penempatan dana yang menggambarkan daya perkembangan perusahaan di masa depan. Emiten dengan IOS tinggi biasanya tidak membagikan keuntungan agar bisa membiayai kegiatan investasi, sedangkan perusahaan dengan IOS rendah biasanya membagikan profit kepada pemegang saham.

Hubungan antara *financial distress*, *investment opportunity set*, dan kebijakan dividen menunjukkan adanya pertimbangan emiten dalam menjaga keseimbangan antara likuiditas dan pertumbuhan jangka panjang (Rehman and Wu 2025). Meskipun total emiten yang tidak menyebarkan dividen mengalami penurunan dari tahun 2022-2024, jumlahnya masih tergolong tinggi. Hal ini memperlihatkan bahwa keputusan perusahaan untuk menahan laba tidak hanya dipicu tekanan keuangan, tetapi karena kebutuhan pendanaan internal dan peluang investasi perusahaan.

Riset sebelumnya yang terkait dengan pengaruh *financial distress* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen memperlihatkan hasil bervariasi. Maka dari itu, riset ini memiliki urgensi untuk mengkaji kembali pengaruh *financial distress* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada emiten manufaktur yang *terlisting* di BEI tahun 2022-2024. Kontribusi kebaruan penelitian ini berada pada fokus

analisis terhadap sektor industri, sektor barang konsumen primer, dan sektor barang konsumen non-primer dalam periode pemulihan ekonomi 2022-2024 dengan mempertimbangkan *financial distress* dan *investment opportunity set* secara simultan terhadap kebijakan dividen.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Agency (Agency Theory)

Teori agensi menguraikan relasi kontraktual di antara manajer dan pemilik disediakan wewenang guna menjalankan emiten, di mana kedua pihak diasumsikan bertindak rasional namun memiliki kepentingan yang berbeda (Raharjo 2007). Perbedaan tujuan dan ketimpangan wawasan di antara pihak pengelola dan pemilik modal menimbulkan perselisihan keagenan, yaitu kondisi ketika agen mempunyai informasi lebih banyak daripada prinsipal sehingga berpotensi memutuskan sebuah keputusan yang tidak secara keseluruhan mewakili kepentingan pemilik. Konflik ini menimbulkan *agency cost* berupa biaya pengawasan, bonding, dan potensi inefisiensi akibat keputusan manajerial yang tidak optimal (Jensen and Meckling 1976). Dalam konteks kebijakan dividen, teori agensi menjelaskan bahwa investor biasanya berekspektasi atas pembagian laba, sedangkan manajemen cenderung tidak membagikan keuntungan untuk kepentingan investasi atau internal perusahaan, sehingga dividen bisa dipergunakan sebagai mekanisme agar meminimalisir konflik keagenan dengan membatasi penggunaan kas bebas oleh manajer (Suharli 2007). Oleh sebab itu, teori agensi bisa menjadi dasar agar dapat menjelaskan bagaimana *financial distress* dan *investment opportunity set* bisa mempengaruhi keputusan manajerial dalam kebijakan dividen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yakni pilihan perusahaan dalam menetapkan besaran profit untuk diberikan pada para investor atau disimpan dalam pos laba ditahan untuk mendukung pendanaan penempatan dana di masa depan (Suharli 2007). Ketentuan tersebut menampilkan strategi alokasi laba yang menyeimbangkan kepentingan pemilik modal dan kebutuhan pembiayaan internal perusahaan, di mana penahanan laba meningkatkan kemampuan investasi perusahaan namun menunda pengembalian kepada investor (Yakub, Suharsil, and Halim 2014). Dengan demikian, kebijakan dividen mencerminkan keputusan strategis perusahaan dalam menentukan porsi laba yang

dibagikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai ukuran tingkat pembayaran dividen (Hidayat, Danial, and Jhoansyah 2019).

Financial Distress

Financial distress yakni posisi dimana emiten mengalami kemerosotan situasi keuangan yang serius dan sulit untuk membayar utang finansialnya, yang bisa mengarah kepada kebangkrutan apabila tidak ditindaklanjuti (Dirman 2020; Platt and Platt 2002). Kondisi ini muncul akibat ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola arus kas, kelemahan manajemen, serta faktor eksternal yang memengaruhi kinerja keuangan yang diukur menggunakan metode Altman Z-Score (Saleem, Hussain, and Ibraheem 2020).

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) yakni gabungan prospek penempatan modal pada emiten untuk kemajuan di masa depan dan menggambarkan potensi peningkatan nilai perusahaan (Smith and Watts 1992). Perusahaan dengan IOS tinggi biasanya tidak membagikan profit untuk mendanai investasi, sedangkan IOS rendah cenderung mengarah kepada pembagian dividen yang lebih besar kepada pemilik modal (Brigham and Houston 2019). Pengukuran untuk mengukur peluang investasi menggunakan MVBVA.

Adapun hipotesisnya yakni:

H1: *Financial Distress* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H2: *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H3: *Financial Distress* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen

3. METODE PENELITIAN

Riset ini mengaplikasikan metode kuantitatif dan regresi data panel dengan sumber data sekunder dalam bentuk laporan keuangan tahunan emiten manufaktur yang terlisting di BEI rentang waktu 2022–2024 pada sektor industri, barang konsumen primer, dan barang konsumen non-primer yang didapatkan melalui teknik purposive sampling dengan ketentuan tertentu, slalu variabel riset terdiri dari kebijakan dividen dihitung dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *financial distress* dihitung dengan Altman Z-Score, serta *investment opportunity set* (IOS) dihitung dengan *Market Value to Book Value of Asset* (MVBVA). Data ini dikerjakan memakai software EViews 12 dengan tahapan analisis meliputi penetapan model perkiraan data panel (*random effect*, *fixed effect*, dan *common*

effect), uji asumsi klasik (heteroskedastisitas, autokorelasi, normalitas, dan multikolinearitas), analisis regresi data panel, serta uji hipotesis melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2) untuk melihat pengaruh individu atau bersama-sama lintas variabel.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Riset ini menggunakan populasi emiten pada sektor industri, sektor barang konsumen primer, dan sektor barang konsumen non-primer yang terlisting di BEI periode 2022–2024 berdasarkan IDX Industrial Classification (IDX-IC) sebagai representasi perusahaan manufaktur. Dari total 187 perusahaan, tidak seluruhnya dijadikan sampel, melainkan dipilih menggunakan purposive sampling dengan kriteria tertentu, termasuk emiten yang terdaftar selama periode penelitian, sehingga diperoleh 61 emiten sebagai sampel penelitian.

Tabel 1. Penentuan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024	187
2.	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang Rupiah (IDR) selama periode penelitian	(13)
3.	Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel, yaitu Kebijakan Dividen, Financial Distress, dan Investment Opportunity Set (IOS)	(54)
4.	Perusahaan yang tidak mengalami kerugian (mencatat laba positif) selama tahun 2022 -2024	(59)
	Jumlah Sampel Penelitian	61
	Jumlah Tahun Penelitian	3
	Total Data Penelitian	183

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Hasil Penelitian

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2
Mean	0.509454	6.139727	1.771475
Median	0.390000	5.000000	1.280000
Maximum	1.990000	29.06000	10.57000
Minimum	0.030000	0.430000	0.250000
Std. Dev.	0.378104	4.491470	1.519371
Skewness	1.290514	1.859056	2.521802
Kurtosis	4.547407	7.885735	11.48655
Jarque-Bera	69.05336	287.4226	743.1282
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	93.23000	1123.570	324.1800
Sum Sq. Dev.	26.01915	3671.540	420.1451
Observations	183	183	183

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Total sampel dalam riset ini sebanyak 183 observasi dari emiten manufaktur tahun 2022–2024. Variabel riset yakni Kebijakan Dividen (Y), *Financial Distress* (X1), dan *Investment Opportunity Set* (X2). Output statistik deskriptif memaparkan Kebijakan Dividen angka minimumnya 0,030000 dan maksimum 1,990000 dengan mean 0,509454, *Financial Distress* angka minimumnya 0,430000 dan maksimum 29,06000 dengan mean 6,139727, sedangkan *Investment Opportunity Set* angka minimumnya 0,250000 dan maksimum 10,57000 dengan mean 1,771475. Ketiga variabel menunjukkan standar deviasi lebih kecil dari mean serta nilai skewness dan kurtosis yang mengindikasikan data tidak berdistribusi normal berdasarkan uji Jarque-Bera ($p < 0,05$).

Penentuan Model Data

Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.201454	(60,59)	0.0014
Cross-section Chi-square	143.373505	60	0.0000

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan uji Chow, angka Probabilitas *Cross-Section F* sebesar 0,0014 dan *Cross-Section Chi-Square* yakni 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti FEM bisa dipergunakan daripada CEM. Output ini memperlihatkan ada ketidaksamaan ciri khas antar emiten sampel sehingga FEM dinilai lebih mampu menjelaskan pengaruh *Financial Distress* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada emiten manufaktur di BEI periode 2022–2024, sehingga dibutuhkan kelanjutan uji Hausman agar dapat ditentukan model terbaik di antara FEM dan REM.

Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.905676	2	0.3856

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan uji Hausman, angka probabilitas 0,3856 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H0 diterima dan H1 ditolak, maknanya REM lebih tepat digunakan dibandingkan FEM. Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik antar entitas bisnis sampel berciri acak dan tidak berasosiasi dengan variabel Financial Distress dan Investment Opportunity Set, sehingga REM dipilih sebagai model sementara dan perlu dilanjutkan dengan uji Lagrange Multiplier untuk ditentukan model terbaik di antara CEM atau REM.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Breusch-Pagan	8.008432 (0.0047)	0.303986 (0.5814)	8.312418 (0.0039)
Honda	2.829917 (0.0023)	-0.551349 (0.7093)	1.611191 (0.0536)
King-Wu	2.829917 (0.0023)	-0.551349 (0.7093)	-0.184477 (0.5732)
Standardized Honda	3.007952 (0.0013)	-0.082103 (0.5327)	-4.964101 (1.0000)
Standardized King-Wu	3.007952 (0.0013)	-0.082103 (0.5327)	-2.339736 (0.9904)
Gourieroux, et al.	--	--	8.008432 (0.0069)

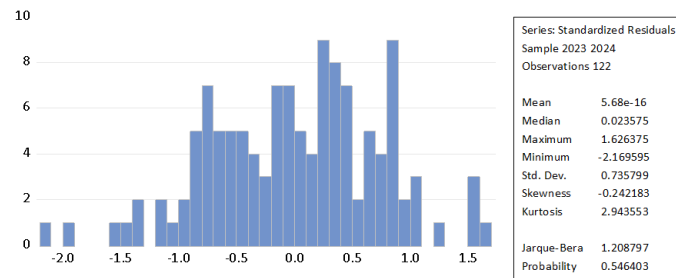
Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan uji Lagrange Multiplier (LM), angka probabilitas *Breusch-Pagan* yakni 0,0047 lebih kecil dari 0,05 sehingga H0 ditolak dan H1 diterima, maknanya REM jauh lebih bagus dipergunakan daripada CEM. Hasil uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier memperlihatkan bahwa model terbaik untuk dipergunakan dalam riset ini adalah REM karena dianggap bisa menggambarkan variasi data panel pada emiten manufaktur tahun 2022–2024.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan uji normalitas ketika diberikan penyembuhan berupa transformasi data menggunakan Ln dan model lag, didapatkan angka *Jarque-Bera* 1,208797 dengan probabilitas 0,546403 yang lebih besar dari 0,05 sehingga residual dianggap berdistribusi normal. Nilai skewness -0,247183 memperlihatkan penyebaran residual sudah simetris, sedangkan kurtosis sebesar 2,943553 yang mendekati 3 mengindikasikan distribusi mendekati normal, maka model regresi sudah mengikuti asumsi normalitas sehingga bisa dipergunakan untuk pengujian selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

	FD	IOS
FD	1.000000	0.600001
IOS	0.600001	1.000000

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan uji multikolinearitas memakai matriks korelasi, dihasilkan angka korelasi antara variabel *Financial Distress* dan *Investment Opportunity Set* sebesar 0,600001 atau berada di posisi di bawah 0,8, sehingga bisa dianggap tidak ada gejala multikolinearitas di antara variabel independen dan model regresi telah mengikuti asumsi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.161622	Mean dependent var	-0.601886
Adjusted R-squared	0.147531	S.D. dependent var	0.633647
S.E. of regression	0.585042	Sum squared resid	40.73060
F-statistic	11.47035	Durbin-Watson stat	2.007842
Prob(F-statistic)	0.000028		

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan uji autokorelasi, angka Durbin Watson sebesar 2,007842. Angka D-W tersebut menuju nilai 2, hal ini menjelaskan bahwa model regresi terbebas

dari autokorelasi. Dengan demikian, model regresi pada riset ini lepas dari gejala autokorelasi dan bisa dipergunakan untuk analisis lanjutan.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 9. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.660173	0.104115	6.340796	0.0000
LOGX1(-1)	-0.028151	0.068611	-0.410296	0.6823
LOGX2(-1)	-0.063935	0.069777	-0.916280	0.3614

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan uji heteroskedastisitas mempergunakan metode Glejser, variabel *Financial Distress* angka probabilitasnya 0,6823 dan *Investment Opportunity Set* 0,3614 keduanya lebih besar dari 0,05, maka dapat diketahui bahwa model ini lepas dari masalah heteroskedastisitas dan layak dipergunakan agar analisis lanjutan.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

$$Y = -1.41403939318 + 0.261595114426X_1 + 0.311836115847X_2$$

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Hasil regresi data panel yang diolah dengan REM menghasilkan persamaan $Y = -1,414039 + 0,261595X_1 + 0,311836X_2 + e$. Angka konstanta sebesar -1,414039 memperlihatkan bahwa apabila *Financial Distress* dan *Investment Opportunity Set* dianggap konstan, maka Kebijakan Dividen angka -1,414039. Koefisien *Financial Distress* sebesar 0,261595 memperlihatkan bahwa tiap peningkatan satu satuan *Financial Distress* bisa menambah Kebijakan Dividen sebesar 0,261595, sedangkan koefisien *Investment Opportunity Set* sebesar 0,311836 memperlihatkan bahwa tiap peningkatan satu satuan IOS bisa menambah Kebijakan Dividen sebesar 0,311836 dengan asumsi variabel lain stagnan. Kedua koefisien yang bernilai positif memperlihatkan relasi searah terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji t (Parsial)

Tabel 10. Hasil Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.414039	0.205256	-6.889146	0.0000
LOGX1(-1)	0.261595	0.135143	1.935690	0.0553
LOGX2(-1)	0.311836	0.136346	2.287100	0.0240

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan uji t, variabel *Financial Distress* memiliki angka t-hitung sebesar 1,935690 dengan signifikansi 0,0553, sehingga angka t-hitung lebih kecil dari t-tabel 2,160 dan signifikansi lebih besar dari 0,05 yang memperlihatkan bahwa *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga H1 ditolak. Sementara itu, variabel *Investment Opportunity Set* memiliki angka t-hitung sebesar 2,287100 dengan signifikansi 0,0240, di mana angka t-hitung lebih besar dari t-tabel 2,160 dan signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka H2 diterima.

Uji F (Simultan)

Tabel 11. Hasil Uji F (Simultan)

R-squared	0.161622	Mean dependent var	-0.601886
Adjusted R-squared	0.147531	S.D. dependent var	0.633647
S.E. of regression	0.585042	Sum squared resid	40.73060
F-statistic	11.47035	Durbin-Watson stat	2.007842
Prob(F-statistic)	0.000028		

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan uji simultan (uji F), dihasilkan angka F-hitung sebesar 11,47035 yang lebih besar dari F-tabel 3,072429272 dengan angka probabilitas 0,000028 lebih kecil dari 0,05, sehingga *Financial Distress* dan *Investment Opportunity Set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Maka, H3 diterima.

Koefisien Determinasi

Tabel 12. Hasil Koefisien Determinasi R²

R-squared	0.161622	Mean dependent var	-0.601886
Adjusted R-squared	0.147531	S.D. dependent var	0.633647
S.E. of regression	0.585042	Sum squared resid	40.73060
F-statistic	11.47035	Durbin-Watson stat	2.007842
Prob(F-statistic)	0.000028		

Sumber: Diolah memakai Eviews 12, 2026

Berdasar pada perolehan koefisien determinasi di model regresi data panel, dihasilkan angka *Adjusted R-Squared* sebesar 0,147531 atau sebesar 14,75%. Angka tersebut memperlihatkan bahwa variabel *Financial Distress* dan *Investment Opportunity Set* tidak secara kuat bisa memaparkan Kebijakan Dividen, sehingga ada faktor lain di luar riset ini yang juga ikut memberikan dampak perubahan Kebijakan Dividen pada emiten manufaktur yang *terlisting* di BEI tahun 2022-2024.

Pembahasan

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasar uji t, t-hitung sebesar 1,935690 lebih kecil dari t-tabel 2,160 ($1,935690 < 2,160$) dan signifikansi $0,0553 > 0,05$, sehingga *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dan H1 ditolak. Hasil ini menunjukkan *financial distress* tidak menjadi penentu utama kebijakan dividen, karena perusahaan tetap dapat mempertahankan pembayaran dividen untuk menjaga kepercayaan investor dan persepsi pasar meskipun kondisi keuangan kurang stabil, serta variabel lag menunjukkan *financial distress* periode sebelumnya tidak langsung memengaruhi kebijakan dividen periode berjalan karena adanya jeda penyesuaian keputusan keuangan perusahaan.

Dalam perspektif teori agensi, kebijakan dividen bisa dipergunakan untuk mereduksi ketimpangan keperluan antara manajemen dan pemilik modal. Manajemen cenderung mempertahankan pembayaran dividen meskipun perusahaan mengalami *financial distress* sebagai bentuk komitmen kepada pemegang saham dan upaya menjaga kepercayaan investor, karena penurunan dividen dapat memberi sinyal negatif yang berdampak pada reputasi perusahaan. Dengan demikian, keputusan dividen tidak semata-mata mencerminkan keadaan keuangan saat ini, namun mempertimbangkan kondisi periode sebelumnya dalam proses penyesuaian kebijakan. Hasil riset ini sama dengan riset Rasyid dan Darsono serta Wafdulloh dkk. yang mendeteksi bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena emiten tetap menjaga stabilitas dividen sebagai bentuk komitmen jangka panjang kepada investor (Rasyid & Darsono, 2022a; Wafdulloh et al., 2025).

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasar uji t pada variabel *Investment Opportunity Set*, diperoleh t-hitung sebesar 2,287100 lebih besar dari t-tabel 2,160 ($2,287100 > 2,160$) serta signifikansi $0,0240 < 0,05$, sehingga *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen dan H2 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan peluang investasi perusahaan cenderung diikuti oleh peningkatan kebijakan pembagian dividen karena emiten dengan prospek pertumbuhan yang baik memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan yang lebih kuat dan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga perusahaan tetap menjaga keseimbangan antara kebutuhan pendanaan investasi dan pembagian dividen sebagai bentuk apresiasi kepada pemegang saham. Dalam perspektif teori agensi, kebijakan dividen juga berfungsi sebagai mekanisme untuk

mengurangi konflik keagenan dengan memberikan sinyal positif terkait kinerja dan prospek perusahaan, sementara penggunaan variabel lag menunjukkan bahwa keputusan dividen juga dipengaruhi kondisi peluang investasi periode sebelumnya karena adanya jeda waktu dalam merealisasikan investasi menjadi keuntungan yang dapat dibagikan.

Pengaruh Financial Distress dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasar uji simultan (uji F), Financial Distress dan Investment Opportunity Set (IOS) menunjukkan F-hitung sebesar 11,47035 dengan signifikansi $0,000028 < 0,05$ serta lebih besar dari F-tabel 3,072429272, sehingga kedua variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada emiten manufaktur 2022–2024. Hasil ini menunjukkan keputusan dividen dipengaruhi kombinasi kondisi keuangan dan peluang investasi, dengan pertimbangan periode sebelumnya melalui variabel lag. Namun secara parsial, hanya IOS yang berpengaruh signifikan sedangkan Financial Distress tidak, sehingga perusahaan lebih menitikberatkan pada prospek pertumbuhan dibanding tekanan keuangan jangka pendek dalam menentukan kebijakan dividen, di mana dividen juga berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor sesuai perspektif teori agensi.

Berdasar pada perolehan koefisien determinasi, angka *Adjusted R-Squared* sebesar 0,147531 atau 14,75% memperlihatkan bahwa kapabilitas variabel independen dalam menggambarkan variasi Kebijakan Dividen masih rendah, sehingga ada kemungkinan faktor lain di luar riset yang lebih dominan seperti profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Hasil studi ini sejalan dengan penelitian Rani Indrayani dkk., Gennusi dan Maharani yang menunjukkan IOS berpengaruh positif, serta Rasyid dan Darsono, Wafdulloh dkk. yang menyatakan *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun ada riset lain yang menunjukkan perolehan berbeda, di mana Financial Distress dapat memengaruhi kebijakan dividen karena emiten condong menyimpan keuntungan agar memperkuat kondisi keuangan internal.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasar pengolahan dan pembahasan terkait pengaruh Financial Distress dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada emiten manufaktur di BEI tahun 2022–2024, dapat disimpulkan bahwa Financial Distress tidak berpengaruh signifikan, sedangkan Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan

terhadap Kebijakan Dividen, serta secara simultan kedua variabel berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan dividen lebih banyak dipengaruhi oleh peluang investasi dibandingkan tekanan keuangan, meskipun keduanya tetap memiliki peran dalam penentuan kebijakan dividen. Riset ini memiliki keterbatasan berupa periode pengamatan yang singkat (3 tahun), objek penelitian yang terbatas pada sektor manufaktur, serta variabel yang hanya mencakup Financial Distress dan IOS, ditambah nilai koefisien determinasi yang relatif rendah sehingga masih terdapat faktor lain yang lebih dominan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode, memperluas sektor, serta menambahkan variabel seperti profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan agar hasilnya lebih komprehensif.

DAFTAR REFERENSI

- Adiwibowo, Akhmad Sigit, Oktaviana Larasati, and Putri Nurmala. 2020. "Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen." *JRKA* 7(1):29–43.
- Bakrie & Brothers. 2025. *Ringkasan Risalah Rapat Umum Para Pemegang Saham Tahunan*. Jakarta.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. 2019. *Fundamentals of Financial Management* 15e. 15th ed. Boston, USA: Cengage Learning.
- Dirman, Angela. 2020. "Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow." *International Journal of Business, Economics and Law* 22(1):17–25.
- Ermainsi, Ade Irma Suryani, Maheni Ika Sari, and Achamd Hasan Hafidzi. 2021. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 1st ed. edited by M. Suhardi. Yogyakarta: Penerbit Samudra Biru (Anggota IKAPI0).
- Fahmi, Much Maftuhul, and Muhammad Sulhan. 2020. "Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)." *JIMUPB : Jurnal Ilmiah Manajemen* 8(2):43–63.
- Hidayat, Winda Astri, R. Deni Muhammad Danial, and Dicky Jhoansyah. 2019. "Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden." *Journal of Management and Bussines (JOMB)* 1(1):48–58. doi: <https://doi.org/10.31539/jomb.v1i1.603> PENGARUH.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3(4):305–60. doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Platt, Harlan D., and Marjorie B. Platt. 2002. "Predicting Corporate Financial Distress : Reflections on Choice-Based Sample Bias." *Journal Of Economics And Finance* 26(2):184–99. doi: 10.1007/BF02755985.
- Purwaningsih, Eny, and Indah Safitri. 2022. "Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas ,

- Leverage , Rasio Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress.” *JAE: JURNAL AKUNTANSI DAN EKONOMI* 7(2):147–56. doi: 10.29407/jae.v7i2.17707.
- Raharjo, Eko. 2007. “Teori Agensi Dan Teori Stewardship Dalam Perspektif Akuntansi (Agency Theory Vs Stewardship Theory in the Accounting Perspective).” *Fokus Ekonomi : Jurnal Ilmiah Ekonomi* 2(1):37–46. doi: <https://doi.org/10.34152/fe.2.1.%25p>.
- Rehman, Shafique Ur, and Desheng Wu. 2025. “Managing Extreme Risks and Interdependence between Green Cryptocurrencies and Precious Metals.” *International Review of Financial Analysis* 106. doi: 10.1016/j.irfa.2025.104407.
- RepublikIndonesia. 2007. *Undang-Undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*. Indonesia: LN.2007/NO.106, TLN NO.4756, LL SETNEG : 82 HLM.
- Saleem, Ramsha, Altaf Hussain, and Ruqayya Ibraheem. 2020. “Banking Industry Specific Determinants of Financial Distress : Empirical Evidence from ASEAN Countries.” *IRASD Journal of Economics Volume* 2(2):113–23. doi: <https://doi.org/10.52131/joe.2020.0202.0020> iRASD.
- Sidhu, Anureet Virk, Pooja Jain, Satyendra Pratap Singh, Jagjeevan Kanoujiya, Aashi Rawal, Shailesh Rastogi, and Venkata Mrudula Bhimavarapu. 2023. “Impact of Financial Distress on the Dividend Policy of Banks in India.” *Journal of Risk and Financial Management* 1–13. doi: 10.3390/jrfm16020107.
- Smith, Clifford W., and Ross L. Watts. 1992. “The Investment Opportunity Set and Corporate Financing , Dividend , and Compensation Policies.” *Journal of Financial Economics* 32(3):263–92. doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W).
- Suartawan, I. Gusti Ngurah Putu Adi, and Gerianta Wirawan Yasa. 2017. “Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*. doi: 10.24843/jiab.2016.v11.i02.p01.
- Suharli, Michell. 2007. “Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003).” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 9(1):9–17. doi: <https://doi.org/10.9744/jak.9.1.pp.%209-17>.
- Yakub, Suardi, Suharsil, and Jufri Halim. 2014. “Pengaruh Profitabilitas Dan Invesment Opportunity Set Terhadap Deviden Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Saintikom* 13(1):37–52.