

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *SALES GROWTH*  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Suatu studi pada PT. Indosat, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode  
2011-2020)**

Ari Al Fariji<sup>1</sup>, Nana Darna<sup>2</sup>, Marlina Nur Lestari<sup>3</sup>  
Fakultas Ekonomi Universitas Galuh  
[arialfariji02@gmail.com](mailto:arialfariji02@gmail.com)

**ABSTRAK**

Permasalahan yang dihadapi dalam penelitian ini meliputi : 1] Bagaimana pengaruh investment opportunity set terhadap kebijakan dividen PT Indosat, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020?; 2] Bagaimana sales growth terhadap kebijakan dividen PT. Indosat, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020?; 3] Bagaimana pengaruh investment opportunity set dan sales growth terhadap kebijakan dividen PT. Indosat, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020?. Adapun tujuan ini untuk mengetahui dan menganalisis: 1] Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh investment opportunity set terhadap kebijakan dividen PT Indosat, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020; 2] Untuk mengetahui dan menganalisis sales growth terhadap kebijakan dividen PT. Indosat, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020; 3] Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh investment opportunity set dan sales growth terhadap kebijakan dividen PT. Indosat, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah survey dengan pendekatan deskriptif kuantitatif. Sedangkan untuk menganalisis data yang diperoleh digunakan analisis koefisien korelasi, koefisien determinasi, uji t dan regresi linier sederhana dan koefisien korelasi berganda, koefisien determinasi, uji F dan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian dan pengolahan data menunjukkan bahwa investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; sales growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; investment opportunity set dan sales growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaiknya investor harus memperhatikan tingkat rasio pembayaran dividen perusahaan tersebut.

**Kata Kunci : Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen dan Sales Growth**

**PENDAHULUAN**

Tingginya respon investor terhadap laba mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik sehingga akan berdampak pada *return* yang diterima investor (Daromes dan Jao, 2020). Namun selain mempertimbangkan laba perusahaan, investor juga mempertimbangkan tingkat dividen yang ada pada perusahaan untuk menginvestasikan modalnya. Investor pada umumnya lebih menyukai dividen yang dibayarkan stabil dan konstan, karena jika pembayaran dividen yang berubah-ubah akan berdampak pada berkurangnya kepercayaan investor (Sejati, *et al*, 2020). Hal ini karena pembayaran dividen tergantung pada kebijakan-kebijakan perusahaan yang akan dibagikan kepada investor atau ditahan dan digunakan untuk kepentingan perusahaan. Jika perusahaan memiliki risiko yang tinggi akan cenderung membayarkan dividennya lebih kecil.

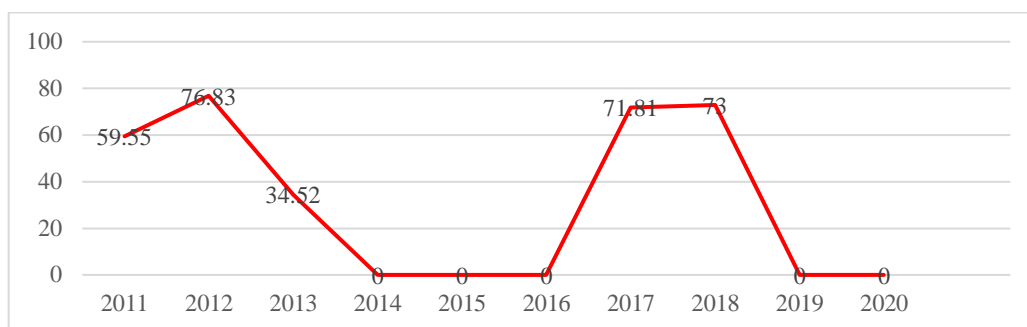
Umumnya investor lebih menyukai pembayaran dividen yang stabil dan konstan, karena pembayaran dividen yang berubah-ubah akan menyebabkan penyampaian informasi yang salah dan dapat menghilangkan ketenangan investor. Pembagian dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan jumlah tersedia bagi para pemegang saham (Fathony, 2021). Besaran dana yang dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali tidak sama dengan laba setelah pajak. Dana yang diperoleh dari hasil operasi selama satu periode adalah sebesar laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan. Tidak berarti bahwa dana tersebut bisa dibagikan sebagai dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak akan bisa melakukan penggantian aktiva tetap di masa yang akan datang apabila seluruh dana yang ada tersebut dibagikan sebagai dividen.

Kebijakan dividen merupakan aktivitas keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang diperoleh oleh perusahaan (Efriani dan Fajar, 2020). Hingga saat ini masih timbul pendapat bahwa kebijakan dividen ini merupakan bagian dari keputusan pendanaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa datang. Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk menangani masalah yang ditimbulkan oleh pemberian dividen. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *Dividend Payout Ratio*.

Rasio pembayaran dividen memiliki kaitan dengan laba yang didapatkan perusahaan dan jumlah tersedia bagi pemegang saham (Akbar dan Fahmi, 2020). Adanya perbedaan persentase yang dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Menahan laba dividen dalam jumlah yang besar dalam perusahaan artinya akan mengurangi uang yang tersedia untuk pembayaran dividen. Sedangkan dividen yang dibagikan akan berdampak pada harga saham perusahaan karena menandakan jika perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dengan pembayaran dividen yang tinggi akan mampu menyerap banyak investor.

Dalam hal ini PT Indosat, Tbk yang merupakan salah satu perusahaan layanan *cellular* terkemuka di Indonesia yang berdasarkan Undang-Undang No 36 Tahun 1999 Pasal 2 yang menyatakan bahwa telekomunikasi diselenggarakan berdasarkan asas manfaat, adil dan merata, kepastian hukum, keamanan, kemitraan, etika, dan kepercayaan pada diri sendiri.

Indosat menawarkan saluran komunikasi untuk pengguna telepon genggam dengan pilihan pra bayar maupun pascabayar dengan merek jual IM3 Ooredoo, dan jasa lainnya yang disediakan adalah saluran komunikasi via suara untuk telepon tetap termasuk sambungan langsung international IDD (*International Direct Dialing*). Selain itu Indosat juga menyediakan layanan multimedia, internet dan komunikasi data. Namun, permasalahan yang muncul dalam industri telekomunikasi tidak hanya mencakup persaingan pemasaran, produksi, dan sumber daya manusia, tetapi juga dihadapkan pada masalah finansialnya, salah satunya adalah rasio pembayaran dividen yang akan berdampak pada minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Berikut dividen pada PT. Indosat, Tbk Periode 2012-2020 pada gambar 1.



**Gambar 1. Dividen PT. Indosat, Tbk Periode 2011-2020**

Berdasarkan gambar 1. diketahui bahwa PT Indosat, Tbk memilih untuk tidak membagikan dividennya pada tahun 2014 sampai tahun 2016. Hal ini karena perusahaan selama tiga tahun berturut-turut, perusahaan mengalami kerugian yakni sebesar Rp 1,31 triliun di tahun 2015, dan rugi sebesar Rp 2 triliun di tahun 2014. Kerugian yang dialami perusahaan karena kenaikan pendapatan terhambat melonjaknya rugi selisih kurs dan peningkatan nilai beban perusahaan jasa telekomunikasi sebesar 7,73% atau menjadi Rp11,21 triliun pada 2015, dari Rp10,4 triliun di tahun 2014. PT. Indosat, Tbk kembali tidak membagikan dividennya pada tahun 2019 dan 2020. Hal ini karena Perusahaan memilih untuk menginvestasikan kembali laba bersih digunakan untuk belanja modal alias guna mengembangkan kinerja perusahaan. Ketidak stabilan rasio dividen berdampak pada kurang minatnya investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini karena investor menginginkan kebijakan dividen yang stabil (Septian dan Lestari, 2016).

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan untuk investasi dimasa yang akan datang. Keputusan untuk berinvestasi (*investment opportunity set*) merupakan keputusan suatu perusahaan untuk mengalokasikan modal ke dalam rencana

investasi yang dievaluasi dengan risiko maupun hasil yang diharapkan. Putri dan Mia (2019) menjelaskan bahwa *‘Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan keputusan investasi perusahaan dalam bentuk gabungan antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan-pilihan investasi perusahaan di masa yang akan datang’. Kesempatan investasi memberikan arah positif mengenai tumbuhnya perusahaan yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan pendapatan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, sehingga investor akan merespon pada perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh. Namun jika perusahaan mempunyai peluang yang tinggi untuk investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan *return* yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi akan menghasilkan *return* tinggi bagi investor (Handriani dan Irianti, 2015).

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang dapat digunakan untuk menggambarkan kenaikan penjualan perusahaan tahun ini dibandingkan dengan penjualan tahun lalu (Setyawan dan Susilowati, 2018:3). Jika perusahaan dapat lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan danapun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen perusahaan membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali (Hardiatmo dan Daljono, 2013). semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

## LANDASAN TEORI

### Investment Opportunity Set

Investment opportunity set, menurut Hasnawati (2012:76) menyatakan bahwa “Investment opportunity set merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa mendatang dengan nilai atau return serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan”. menurut Norpratiwi (2012:135) pengukuran kesempatan investasi dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## Sales Growth

Sales Growth, menurut Brigham dalam Ermanda dan Hilda (2017:5) menjelaskan “Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan di dapatkan. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan dihitung dengan penjualan sekarang dikurangi penjualan sebelumnya dibagi penjualan sebelumnya dikali seratus persen”. Horne (2013:122) tingkat pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$g = \frac{S_1 - S_0}{S_0} \times 100\%$$

## Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen, Menurut Hery (2014:178) “Kebijakan dividen adalah suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan. Menurut (Gasperz, 2012: 19-20) dengan rumus sebagai berikut:

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

## METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah survey dengan pendekatan deskriptif kuantitatif. Tujuan dari metode survey dengan pendekatan deskriptif kuantitatif adalah untuk menguji lebih dalam pengaruh *investment opportunity set* dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen serta menguji teori dengan pengujian suatu hipotesis yang dapat diterima atau ditolak.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan penulis adalah sumber data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan PT. Indosat, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2020. Data tersebut diperoleh melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) yang ada di Fakultas Ekonomi Universitas Galuh Ciamis. Pengolahan dan analisis data yaitu koefisien korelasi *product moment*, koefisien determinasi, uji t dan regresi sederhana data agar dapat dijadikan untuk menguji hipotesis secara parsial, dan menggunakan Uji Koefisien

korelasi berganda, Koefisien Determinasi Uji F dan Regresi berganda untuk menguji hipotesis secara simultan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen PT Indosat, Tbk Periode 2011-2020**

*Investment opportunity set* dapat diartikan sebagai alternatif perusahaan dalam berinvestasi dimasa yang akan datang dan berperang penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan. Pilihan investasi merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang di masa mendatang, akan tetapi perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan kesempatan untuk berkembang. Perusahaan yang kehilangan kesempatan investasi akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding nilai kesempatan yang hilang. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *investmenet opportunity set* pada PT Indosat, Tbk periode 2011-2020 cenderung tidakstabil. *Investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, sehingga dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *dividend payout ratio* yang pada hakikatnya dapat digunakan untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Perusahaan harus dapat membuat suatu keputusan tentang besarnya keuntungan yang harus dibagikan kepada para pemegang saham, dan berapa yang harus ditahan untuk mendanai perkembangan atau pertumbuhan demi kelangsungan hidup perusahaannya.

Namun berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada PT Indosat, Tbk periode 2011-2020. Maka hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Myes dalam Fahmi dan Sulhan (2020:48) menjelaskan bahwa ‘Tingginya peluang investasi yang *profitable* (menguntungkan) sebuah perusahaan kontradiksi dengan rasio pembayaran dividen perusahaan’. Hal ini mengartikan bahwa kesempatan investasi yang rendah atau tinggi tidak akan menjamin bahwa tingkat deviden yang akan dibayarkan juga akan tinggi atau rendah. Kenyataan ini dijelaskan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan masalah penggunaan laba

yang menjadi hak para investor. Perusahaan yang memiliki laba tinggi mendorong untuk perusahaan menggunakan untuk membiayai proyek investasinya. Namun perusahaan dengan kondisi kesempatan investasi yang tinggi tetapi menggunakan *leverage* yang tinggi, maka hal ini menyebabkan perusahaan mendanai investasi dalam jumlah yang rendah. Kondisi ini menyebabkan meningkatnya arus kas bebas (*free cash flow*). Secara teoritis menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi menyebabkan perusahaan mempunyai kemampuan yang baik untuk membayar dividen.

Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya jika *investment opportunity set* cenderung tinggi belum tentu akan menjamin pembayaran dividen yang rendah. Begitu sebaliknya, *investment opportunity set* yang rendah belum tentu akan menjamin pembayaran dividen yang tinggi. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan atau mendukung hasil penelitian Kadek Diah Arie Purnami dan Luh Gede Sri Artini (2016) yang menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Pada PT Indosat, Tbk Periode 2011-2020**

Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan memiliki efek yang strategis bagi perusahaan karena pertumbuhan penjualan ditandai dengan peningkatan *market share* yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dari perusahaan sehingga akan meningkatkan laba yang akan berdampak pada pembayaran dividen bagi investor. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *sales growth* pada PT Indosat, Tbk Periode 2011-2020 cenderung meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar pula kebutuhan dana di masa yang akan datang sehingga memungkinkan perusahaan akan menahan labanya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka semakin besar kebutuhannya akan tambahan pembiayaan. Sebab perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Sehingga

keuntungan yang diperoleh perusahaan akan ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan sehingga akan mengurangi pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya.

Namun berdasarkan hasil penelitian bahwa *sales growth* tidak pengaruh terhadap kebijakan dividen pada PT. Indosat, Tbk Periode 2011-2020. Sehingga hasil penelitian ini tidak sesuai atau tidak sejalan dengan teori Brigham dan Houston (2011:211) bahwa: "Pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya mengalokasikan dana yang didapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham". Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Artinya, jika *sales growth* meningkat belum tentu akan mengurangi pembayaran dividen. Perusahaan dengan penjualan yang besar dan akses pasar yang baik akan memperoleh pendapatan dengan jumlah yang besar, namun itu tidak menjamin perusahaan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan danapun semakin tinggi, yang menyebabkan perusahaan membayar dividen yang rendah kepada pemegang saham. Maka hasil penelitian ini mendukung atau sejalan dengan hasil penelitian Siti Nur Aini dan Arista Purwanthari Sawitri (2020) yang menyimpulkan bahwa *sales growth* tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Pada PT.Indosat, Tbk Periode 2011-2020**

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar sebagai *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*). Pembagian dividen tidak semuanya dilakukan oleh perusahaan, hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan yang bisa membagikan dividennya. Namun ada juga perusahaan yang memperoleh keuntungan tidak membagikan dividennya. Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *dividend payout ratio* pada PT.



Indosat,Tbk cenderung tidakstabil. Artinya perusahaan tidak setiap tahun membagikan dividennya untuk investor.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *investment opportunity set* dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga hasil penelitian tidak sesuai atau tidak sejalan dengan teori Brigham dan Houston (2011:209) bahwa “Perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik lebih condong menginvestasikan sebagian kas yang tersedia pada proyek-proyek baru dan memiliki kemungkinan lebih kecil akan membayar dividen atau membeli kembali saham”. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya jika *investment opportunity set* dan *sales growth* secara bersama-sama ditingkatkan belum tentu akan mengurangi pembayaran dividen. Begitu sebaliknya, jika *investment opportunity set* dan *sales growth* secara bersama-sama diturunkan belum tentu akan meningkatkan pembayaran dividen.

Perushaaan yang memiliki laba tinggi mendorong untuk perusahaan menggunakan untuk membiayai proyek investasinya. Namun perusahaan dengan kondisi kesempatan investasi yang tinggi tetapi menggunakan *leverage* yang tinggi, maka hal ini menyebabkan perusahaan mendanai investasi dalam jumlah yang rendah. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar pula kebutuhan dana di masa yang akan datang sehingga memungkinkan perusahaan akan menahan labanya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka semakin besar kebutuhannya akan tambahan pembiayaan. Sebab perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Maka hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Siti Nur Aini dan Aristha Purwanthari Sawitri (2020) yang menyimpulkan bahwa *sales growth* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen PT Indosat, Tbk, *sales growth* juga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, serta *investment opportunity set* dan *sales growth* secara bersama-sama pun tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, sebelum melakukan investasi pada perusahaan, investor sebaiknya lebih memperhatikan tingkat rasio pembayaran dividen. Hal ini penting

karena meskipun kesempatan investasi maupun pertumbuhan penjualan tidak terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun pengelolaan modal dan tingkat penjualan tetap menjadi aspek yang harus diperhatikan untuk meminimalisir risiko kerugian investasi di masa mendatang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Firlana dan Fahmi, Irham. 2020. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Vol 5 No 1 ISSN: 2598-635X Accredited SINTA 4.
- Armstrong. 2012. *Prinsip-prinsip Pemasaran*. Edisi 13. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Assauri, Sofjan. 2013. *Manajemen Pemasaran*. Jakarta : Rajawali Pers
- Billy Dharmawan dan Fahrul Riza. 2019. *Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Emiten yang Terdaftar dalam Index LQ45)*. Business Management Journal Vol.15 (No. 1 ) : 1 -67. Th. 2019 p-ISSN: 1907-0896 e-ISSN: 2598-6775
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Daromes, Fansiskus dan Jao, Robert. 2020. *Peran Mediasi Kinerja Keuangan Pada Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Reaksi Investor*. Jurnal Akuntansi Vol 10 no 1 ISSN 2303-0356
- Effendi, Usman. 2014. *Asas-Asas Manajemen*. Depok: Katalog Dalam Terbitan
- Efriani, Helda dan Fajar, Catur Martian. 2020. *Analisis Devidend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Manufaktur*. Jurnal Financia Vol 1 No 1
- Ermanda, Yulisa dan Purnamawati, Hilda. 2017. *Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas*. Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan). 1. 164. 10.32897/jsikap.v1i2.58.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Edisi Pertama. Mitra Wacana Media
- Fahmi, Much Maftuhul dan Sulhan Muhammad. 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 Vol 8 No 2
- Fathony, Moch. 2021. *Return on Asset dan Investment Opportunity Set dalam Memprediksi Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods*. Jurnal

Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis, Vol 4, No. 1, 2021

- Gaspersz, Vincent. 2012. *All in one Finance For Non- Financial Manager*. Cetakan ke-1. Penerbit Vinchrsto Publication
- Haming, M. dan Basalamah, S. 2013. *Studi Kelayakan Investasi*. Proyek dan Bisnis, Jakarta: Bumi Aksara
- Handoko, T. Hani. 2011. *Manajemen*. Yogyakarta : BPFE.
- Hasibuan, Malayu. 2012. *Manajemen Sumber Daya manusia*. Jakarta: PT Bumi. Aksara
- Hasnawati, S. 2012. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Usahawan: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo
- Hidayat, Akmal. 2011. *Pengaruh Economic Value Added, Market Share, Earnings, dan Net Cash Flow Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur jenis Consumer Di Bursa Efek Indonesia 2004-2007)*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Volume 1, Nomor 02
- Home, James C Van dan John M. 2010. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Dewi Fitriasari dan Deny Kwary. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, James C. Van dan Jhon M. Wachowicz. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Salemba Empat, Jakarta
- Kadek Diah Arie Purnami dan Luh Gede Sri Artini. 2016. *Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2,
- Kamaludin. 2011. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Mandar Maju
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Nanu Hasanah. 2019. *Pengaruh Investment Opportunity Set dan Ukuran Perusahaan terhadap Deviden Kas*. Jurnal Sekuritas Vol 03 No 1.
- Noor, Aji. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Norpratiwi, Agustina MV. 2012. *Analisis Korelasi Investment Oppurtunity Set terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Vol 18. Hal 9-22
- Puteri Prihatini, Rahmiat dan Dessi Susanti. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)*. Jurnal Ecogan ISSN: 2654-8429

- Putri, Rika Amanda Amanda Dan Mia Angelina. 2019. *Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios), Kebijakan Dividen, Dan Opportunistic Behavior Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2019, 1.3: 1392-1410.
- Rodoni, A. & Ali, H. 2014. *Manajemen keuangan modern*. Jakarta: Mitra Wacana
- Salim, Afi Rachmat Slamet. 2015. *Pengaruh Dividend Per Share (DPS), Net Profit Margin (NPM) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham (Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)*. E-Jurnal Riset Manajemen Universitas Islam Malang
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan dan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF
- Sartono, Agus. 2015. *Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Sejati, Fajar Rina, et al. 2020. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia ISSN 2459-9581
- Siregar, Syofian. 2017. *Statistika Terapan Untuk Perguruan Tinggi*. Jakarta: Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Kencana.
- Siti Nur Aini dan Aristha Purwanthari Sawitri. 2020. *Dampak Sales Growth, Posisi Kas, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Intitusal Terhadap Kbeijakan Dividen Pada Indeks Kompas 100*. Majalah Ekonomi, 25(1), 36-42
- Solihin, Ismail. 2019. *Pengantar Manajemen*. Jakarta: Erlangga.
- Standar akuntansi keuangan (1999) dalam PSAK no. 23
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Cetakan ke-27. Alfabeta.
- Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, Gede Adi Yuniarta dan I Gusti Ayu Purnamawati. 2017. *Manajemen Keuangan : Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Depok : RajawaliPers.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Yogyakarta: EKONISIA
- Tandelilin, Eduardus. 2012. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Thamrin dan Francis Tantri. 2016. *Manajemen Pemasaran*. Depok : PT Raja Grafindo Persada
- Utomo, Hening. 2012. *Analisis Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Diukur Return to Assets Ratio Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 1 No. 9 (2012).
- Weston, J. Feed dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.

Wijayanti. 2018. *Pengaruh Kualitas Produk Citra Merek dan Harga terhadap Keputusan Pembelian*. Jurnal Penelitian Ipteks. 3(2): 186-195.