

ECONOMIC VALUE ADDED, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN KEBIJAKAN DEVIDEN

Mentari Ruth Caroline Zega¹, Alfonsa Dian Sumarna^{2*}

¹Akuntansi Manajerial, Politeknik Negeri Batam

Email: mentaricrlne@gmail.com

²Akuntansi Manajerial, Politeknik Negeri Batam

email: alfonsadian@polibatam.ac.id

ABSTRACT

The pandemic has had a significant impact on the global capital market. The property and real estate sector is one of the sectors that has been dramatically affected by the pandemic, as evidenced by the drastic decrease in stock trading volume during the pandemic, compared to previous years. This situation certainly attracts the attention of investors regarding dividend policies and investment opportunities, such as the Economic Value Added (EVA) and Investment Opportunity Set (IOS) factors. This study aims to test EVA, IOS, and dividend policies in the 2019-2020 period. The sample determination employed a purposive sampling method and consisted of 52 companies. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. Based on the research analysis, it was found that the EVA and IOS variables had an effect, albeit not significant, on dividend policies, both partially and simultaneously. These results suggest that property companies prioritize liquidity stability and reinvestment needs over considerations based on economic value added or investment opportunities.

Keywords: Dividend Policy; Economic Value Added; Investment Opportunity Set

ABSTRAK

Pandemi berdampak cukup signifikan terhadap pasar modal global. Sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang sangat terdampak oleh pandemi terlihat pada volume perdagangan saham dari masa pandemi yang menurun drastis dari tahun tahun sebelumnya. Keadaan ini tentunya menarik perhatian investor mengenai kebijakan dividen dan peluang investasi, seperti faktor *Economic Value Added* (EVA) dan *Investment Opportunity Set* (IOS). Penelitian ini bertujuan untuk menguji EVA, IOS dan kebijakan dividen pada periode 2019-2020. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 52 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil dari analisis penelitian ditemukan bahwa variabel EVA dan IOS berpengaruh namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen secara parsial dan simultan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan properti lebih mengutamakan stabilitas likuiditas dan kebutuhan reinvestasi daripada pertimbangan berbasis nilai tambah ekonomi atau peluang investasi.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Economic Value Added; Investment Opportunity Set

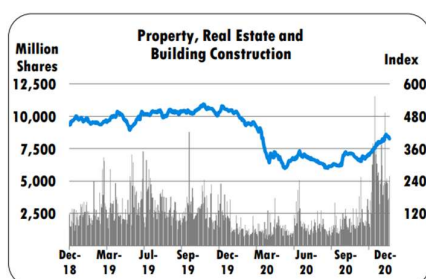
1. PENDAHULUAN

Pandemi berdampak pada pasar modal global, termasuk Indonesia. Pada September 2021, kabar potensi gagalnya pembayaran liabilitas perusahaan properti besar asal Cina telah membuat gempar pasar modal di mana harga sahamnya diketahui sempat anjlok hingga 10%

pada bursa Hong Kong (CNBC, 2021). Berdasarkan riset CNBC Indonesia, terdapat 5 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* di atas 100% yang menunjukkan bahwa keuangan perusahaan tersebut kurang sehat. Beberapa perusahaan diantaranya yaitu Summarecon

*Corresponding author. E-mail: alfonsadian@polibatam.ac.id

Agung Tbk. (SMRA) 250,45%, Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) 241,38%, Agung Podomoro Land Tbk. (APLN) 238,45%, Ciputra Development Tbk. (CTRA) 140,79%, dan Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI) 136,40%. Hal ini sedikit banyak telah mempengaruhi kekhawatiran investor tentang kesehatan pasar properti Indonesia. Sektor properti dan *real estate* adalah salah satu sektor penting di Indonesia dan juga menjadi tolak ukur stabilitas ekonomi suatu negara. Industri ini juga merupakan sektor yang pertama kali menandakan penurunan atau pertumbuhan ekonomi suatu negara yang memiliki tingkat fluktuasi yang tinggi (Suwanda, 2013). Hal ini terlihat pada volume perdagangan saham sektor properti dan *real estate* dari tahun 2019-2020 (gambar 1).



Gambar 1. Volume perdagangan saham properti dan *real estate*
Sumber: BEI (2021)

Hal lain yang menjadi perhatian investor adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menentukan bagaimana keuntungan perusahaan akan didistribusikan kepada investor sebagai dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk pendanaan investasi di masa mendatang (Fenty, 2017). Baik dan tidaknya kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dihitung menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Investment Opportunity Set* (IOS). Peneliti menggunakan EVA yang merupakan komponen yang memiliki pengaruh pada kebijakan dividen dengan berkonsentrasi pada nilai perusahaan dimana dapat menggunakan konsep biaya modal yang mengkaji perusahaan secara adil; dalam hal ini memprioritaskan kepentingan pemegang saham maupun investor di samping kepentingan perusahaan itu sendiri. Penelitian sebelumnya oleh Khasanah et al., 2019 pada perusahaan sektor jasa mengenai pengaruh

EVA dan IOS terhadap kebijakan dividen menghasilkan temuan bahwa EVA dan IOS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen. Namun penelitian oleh Marleadyani & Wiksuana (2016) memiliki hasil yang berbeda dimana EVA memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai tetapi IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur. Hal ini menandakan bahwa pengaruh EVA dan IOS terhadap kebijakan dividen tidaklah konsisten pada setiap objek yang diteliti.

Keterbaruan atau *novelty* pada riset ini dibandingkan dengan riset terdahulu adalah pada penambahan variabel *Ratio of Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA), *Ratio of Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CAPMVA), dan *Market Value Equity to Book Value of Equity* (MVEBVE) sebagai proksi dari variabel IOS, kebijakan dividen diproksikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), objek penelitian memfokuskan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di BEI. Rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini, yaitu apakah EVA, CAPBVA, CAPMVA, dan MVEBVE berpengaruh terhadap DPR. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh EVA, CAPBVA, CAPMVA, dan MVEBVE terhadap DPR pada perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di BEI. Manfaat teoritis bagi perusahaan yaitu diharapkan penelitian ini dapat berpartisipasi dalam perencanaan keputusan keuangan dan menyiapkan strategi keuangan untuk masa depan. Bagi Investor sendiri riset ini secara tidak langsung menjadi gambaran dalam mempertimbangkan penyertaan modal pada perusahaan. Manfaat praktis bagi mahasiswa dan peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan informasi ini dalam pengembangan ilmu pengetahuan mengenai rasio keuangan yang mempengaruhi deviden serta sebagai sumber rujukan serta tambahan informasi untuk melakukan penelitian di masa depan khususnya mengenai kebijakan dividen.

2. KAJIAN LITERATUR

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah alat penentu bagaimana keuntungan perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham, baik itu sebagai dividen atau dialihkan menjadi laba ditahan untuk mendanai investasi di masa depan. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dengan persentase DPR. Semakin tinggi DPR, semakin menguntungkan investor sebagai pemegang saham, sebaliknya keuangan internal perusahaan melemah (Musthafa, 2017). Besar kecilnya DPR dipengaruhi oleh beberapa aspek, antara lain likuiditas perusahaan yang bersangkutan. Jika perusahaan memiliki likuiditas yang baik, dividen yang didistribusikan akan tinggi dan sebaliknya. Jika tidak, dividen yang dibayarkan kecil dan bahkan bisa tidak dibayarkan tetapi ditahan oleh perusahaan. Kedua, hal ini dipengaruhi oleh kebutuhan dana bagi perusahaan untuk memenuhi liabilitasnya jangka pendeknya, sehingga memungkinkan pembayaran dividen dikurangi atau ditunda. Faktor ketiga adalah tingkat investasi yang direncanakan perusahaan. Dividen tidak didistribusikan kepada pemegang saham jika perusahaan merencanakan investasi yang cukup besar di tahun berikutnya. Faktor keempat adalah kecil atau besarnya dividen yang dibayarkan karena penggunaan dana untuk ekspansi usaha terkait pengawasan. Terakhir, ada peraturan pemerintah yang biasanya diberlakukan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Jika pemerintah menetapkan bahwa keuntungan harus ditahan, dividen tidak akan dibagikan atau akan dibayarkan dalam jumlah kecil dan sebaliknya (Musthafa, 2017). Dividen juga terdiri dari tiga kebijakan, yaitu kebijakan dividen stabil, kebijakan dividen tidak tetap, dan kebijakan kombinasi stabil dan tidak tetap. Kebijakan dividen stabil adalah dimana pembayaran dividen selalu stabil atau tetap; stabil turun atau stabil naik meskipun laba bersih berfluktuasi atau berubah-ubah. Kebijakan dividen tidak tetap adalah pembayaran dividen berdasarkan keuntungan perusahaan di akhir periode. Kebijakan kombinasi stabil dan tidak tetap adalah pembayaran dividen dengan menggunakan

kebijakan stabil dan tidak tetap dimana besarnya dividen sebagian tetap dan sebagian lagi dibayar secara proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan (Musthafa, 2017).

Economic Value Added (EVA)

Stewart menyatakan bahwa EVA adalah alat untuk mengevaluasi performa finansial suatu perusahaan berdasar pada nilai tambah ekonomisnya dengan mempertimbangkan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. EVA adalah metode alternatif pengukuran kinerja keuangan perusahaan dimana investor menggunakannya sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya. EVA dihitung dengan cara mengurangi laba operasi bersih (NOPAT) dengan biaya modal yang sesuai dengan opportunity cost, ketika modal tersebut diinvestasikan dalam suatu proyek atau sekuritas di pasar modal. Menurut Brealey dalam komponen penting EVA adalah NOPAT, *Invested Capital*, dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). NOPAT adalah laba bersih dari operasional perusahaan sesudah pajak tapi belum termasuk biaya keuangan dan pencatatan nonkas. *Invested capital* adalah sumber dana dalam struktur modal perusahaan yang terdiri dari modal asing berupa *long term liabilities* atau obligasi dan modal sendiri berupa saham dan laba ditahan sebagai sumber dana internal. Konsep ini melibatkan WACC atau biaya modal rata rata tertimbang karena keputusan investasi berkaitan erat dengan kompensasi atas sumber-sumber dana di dalam struktur modal yang digunakan untuk membiayai investasi (Irfani, 2020).

Keuntungan praktis lain dari EVA sebagai alat evaluasi kinerja berbasis nilai adalah EVA dapat digunakan sebagai indikator kualitas dan keandalan keputusan manajerial yang efektif. Meningkatkan nilai perusahaan di masa depan membantu manajer memutuskan rencana investasi yang lebih baik, melihat peluang untuk peningkatan, dan menimbang manfaat jangka pendek dan jangka panjang bagi bisnis. Namun, hasil perhitungan EVA bersifat subyektif dan absolut, sehingga perusahaan tidak dapat secara akurat membandingkan EVA satu perusahaan dengan perusahaan lain. EVA dinyatakan secara

kuantitatif dalam istilah keuangan dan tidak dapat dipakai untuk mengevaluasi kemajuan suatu perusahaan untuk mencapai tujuan strategisnya. Konsep EVA kurang relevan untuk perusahaan yang rentan terhadap faktor ekonomi makro seperti suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar internasional yang secara langsung mempengaruhi biaya modal perusahaan. (Irfani, 2020).

Investment Opportunity Set (IOS)

Sari & Budiarta (2016), IOS adalah keputusan penanaman modal dengan mengkombinasikan aset perusahaan dan pilihan investasi masa depan yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Di masa depan, IOS harus mencapai pengembalian investasi yang relatif tinggi. Secara umum, IOS mewakili berbagai peluang investasi untuk bisnis, tetapi sangat bergantung pada keputusan pengeluaran perusahaan untuk keuntungan masa depan.

Kajian Teori

Bird in the Hand Theory

Teori ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada harga pasar saham. Artinya, ketika perusahaan membayar lebih banyak dividen, harga pasar sahamnya naik dan sebaliknya. Hal ini tentunya berdampak pada minat investor dalam menginvestasikan dananya sehingga mempengaruhi tingkat peluang investasi di perusahaan tersebut. Teori ini juga berpendapat bahwa diperolehnya dividen saat ini dapat menurunkan resiko ketidakpastian terkait *deferred income* atau *capital gain* (Sartono, 2012).

Signaling Theory

Teori sinyal ini menggambarkan terkait dengan kenaikan dividen diluar keadaan normal, dimana dapat menjadi sinyal bagi para investor mengenai prediksi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendapatan yang baik di masa depan. Dengan demikian, kenaikan harga yang diakibatkan oleh kenaikan dividen disebabkan oleh sinyal atau preferensi investor untuk dividen. (Sartono, 2012). Sinyal atau informasi adalah yang paling penting bagi

investor dan *trader*. Informasi tersebut mencerminkan kelangsungan perusahaan sehingga investor dapat menggunakannya dalam mempertimbangkan keputusan investasi yang pada dasarnya mempengaruhi peluang investasi di perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khasanah et al., (2019) menganalisis pengaruh EVA dan IOS terhadap kebijakan dividen. Riset ini mengambil perusahaan sektor jasa di BEI periode 2013-2017 mengindikasikan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan. Sementara IOS dengan proksi *Ratio of Market to Book Value of Assets* (MVABVA) berpengaruh positif signifikan. Maka secara simultan dinyatakan EVA dan IOS mempengaruhi DPR. Meutia et al., (2018) melakukan penelitian yaitu analisis hubungan saling ketergantungan antara keputusan investasi (CAPBVA), Keputusan Pembiayaan dan Keputusan Dividen (DPR). Penelitian ini menganalisis laporan keuangan tahunan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode 2010-2017. Berdasarkan hasil analisis dengan metode *Two Stage Least Square* (2SLS) menggunakan SPSS, hasil pengujian dengan DPR sebagai variabel dependen, menunjukkan kontribusi gabungan antara CAPBVA dan DER tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan keputusan dividen pada perusahaan manufaktur tidak dapat dijelaskan secara langsung oleh perubahan keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Penelitian oleh V. K. Sari & Amah (2019) memaparkan pengaruh EVA dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap DPR dengan variabel moderasi kepemilikan manajerial. Penelitian ini dilakukan pada 41 perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di BEI pada periode 2013-2017. Peneliti menggunakan regresi logistik dalam analisisnya. Hasil riset memberi hasil bahwa EVA memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi nilai EVA maka akan kecil pengaruhnya pada pengambilan kebijakan dividen. Penelitian Noviyana (2021) menguji pengaruh ukuran perusahaan, IOS, profitabilitas, dan likuiditas terhadap DPR. Variabel bebas yaitu *firm size*, IOS yang diukur

dengan MVEBVE, profitabilitas diukur dengan proksi ROA dan likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR). Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa IOS dengan proksi MVEBVE memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap DPR. Riset Simarmata & Hutajulu (2017) menganalisis pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen kas dimana profitabilitas diukur dengan ROE, IOS diproksikan oleh MVEBVE, MVABVA, PER, dan CAPMVA. Studi ini memberi bukti empiris bahwa proksi MVEBVE memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR, rasio MVABVA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, rasio PER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR dan proksi CAPMVA menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian Prihatini et al., (2018) menganalisis pengaruh profitabilitas, IOS, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian dengan proksi MVEBVE, disimpulkan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan pemaparan literatur terdahulu, ada beberapa bukti yang didapat untuk membuat hipotesis memiliki pengaruh terhadap hubungan EVA, CAPBVA, CAPMVA, dan MVEBVE dan DPR. Menurut studi Khasanah et al., (2019) mengungkapkan bahwa EVA secara teoritis merupakan alat alternatif untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan yang hasilnya menjadi pertimbangan bagi pemegang saham maupun investor. Nilai EVA positif mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba melebihi biaya modalnya sehingga nilainya dapat dijadikan dasar yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *signalling theory* yang berpendapat bahwa naik atau turunnya pembayaran dividen akan memberikan sinyal bagi para investor. Sinyal atau informasi ini menjadi pertimbangan pengambilan keputusan investasi yang kembali mempengaruhi peluang investasi di perusahaan tersebut. Maka dari itu peneliti membangun hipotesis sebagai berikut, terdapat 4 hipotesis parsial dan 2 hipotesis simultan. Hipotesis pertama berbunyi:

H₁: EVA berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Sementara, hal lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah peluang investasi. Berdasarkan studi Noviyana (2021) jika suatu perusahaan mempunyai banyak pilihan dalam berinvestasi, maka tingkat pembayaran dividen perusahaan juga akan meningkat. Menurut *Bird in The Hand Theory*, investor lebih menyukai pembayaran dividen tertentu daripada keuntungan modal masa depan yang tidak pasti, yang menyiratkan bahwa perusahaan dengan IOS terbatas (peluang pertumbuhan lebih sedikit) lebih cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi untuk memenuhi permintaan pemegang saham akan pengembalian langsung. Sebaliknya, perusahaan dengan IOS ekspansif (prospek pertumbuhan yang melimpah) dapat menahan laba untuk mendanai investasi, sehingga mengurangi pembayaran dividen. Sementara itu, Teori Sinyal menyatakan bahwa kebijakan dividen menyampaikan informasi internal tentang prospek perusahaan; pembayaran dividen yang rendah dapat memberi sinyal IOS pertumbuhan tinggi kepada investor, sementara pembayaran yang tinggi dapat memberi sinyal kedewasaan atau peluang investasi ulang yang terbatas. IOS yang diproksikan kedalam CAPBVA, CAPMVA, dan MVEBVE memberikan gambaran mengenai luasnya peluang bagi suatu perusahaan, tetapi sangat bergantung pada pilihan pendanaan perusahaan untuk kepentingan di masa depan.

Sesuai dengan konsep *Bird in The Hand Theory*, perusahaan dengan CAPBVA tinggi yang menunjukkan investasi ulang yang substansial dalam aset, cenderung menahan laba untuk pertumbuhan, sehingga mengurangi pembayaran dividen. Sebaliknya, Teori Sinyal menyatakan bahwa kebijakan dividen menyampaikan informasi internal kepada investor; CAPBVA yang lebih rendah (yang mencerminkan pengeluaran modal terbatas) dapat menandakan profitabilitas saat ini yang kuat, yang mendorong pembayaran dividen yang lebih tinggi untuk meyakinkan pemegang saham, sementara CAPBVA yang tinggi dapat menandakan peluang pertumbuhan, yang mengarah pada dividen yang lebih rendah karena perusahaan memprioritaskan investasi.

H₂: CAPBVA berpengaruh signifikan terhadap DPR

Menurut *Bird in The Hand Theory*, investor lebih menyukai dividen pasti yang segera diperoleh daripada keuntungan modal masa depan yang tidak pasti, yang menyiratkan bahwa perusahaan dengan CAPMVA tinggi, yang mencerminkan investasi ulang yang signifikan relatif terhadap valuasi pasar, cenderung lebih mengutamakan peluang pertumbuhan daripada pembayaran dividen, sehingga mengurangi distribusi. Sebaliknya, Teori Sinyal menyatakan bahwa dividen bertindak sebagai sinyal kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan; CAPMVA yang rendah dapat menandakan profitabilitas saat ini yang kuat dan kebutuhan investasi yang terbatas, yang mendorong dividen yang lebih tinggi untuk menyampaikan keyakinan, sementara CAPMVA yang tinggi dapat menandakan strategi pertumbuhan yang agresif, yang mengarah pada pembayaran yang lebih rendah untuk menghindari persepsi pasar yang negatif.

H₃: CAPMVA berpengaruh signifikan terhadap DPR

Sesuai dengan konsep *Bird in The Hand Theory*, perusahaan dengan MVEBVE yang tinggi, yang menunjukkan valuasi pasar yang kuat relatif terhadap nilai buku, mungkin menghadapi ekspektasi investor yang lebih tinggi terhadap dividen, yang mengarah pada peningkatan pembayaran untuk memenuhi permintaan pemegang saham akan pengembalian langsung. Teori Sinyal menyatakan bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal prospek masa depan perusahaan; MVEBVE yang tinggi dapat menandakan potensi pertumbuhan, yang mendorong perusahaan untuk menahan laba untuk investasi ulang (mengurangi dividen), sementara MVEBVE yang rendah dapat menandakan undervaluasi, yang mengarah pada dividen yang lebih tinggi untuk meyakinkan investor.

H₄: MVEBVE berpengaruh signifikan terhadap DPR

Sesuai dengan konsep *Bird in The Hand Theory*, perusahaan dengan EVA yang lebih tinggi (menunjukkan profitabilitas yang kuat) dapat

meningkatkan pembayaran untuk memberi penghargaan kepada pemegang saham, sementara perusahaan dengan CAPBVA atau CAPMVA yang tinggi (mencerminkan investasi ulang yang besar) dapat menahan laba untuk pertumbuhan, mengurangi dividen. Sementara itu, Teori Sinyal menyatakan bahwa dividen menyampaikan kondisi internal perusahaan; EVA yang tinggi dapat menandakan kinerja yang kuat, membenarkan pembayaran yang lebih tinggi, sedangkan CAPBVA/CAPMVA yang tinggi dapat menandakan komitmen investasi, yang mengarah pada dividen yang lebih rendah. Selain itu, MVEBVE yang tinggi (menunjukkan optimisme pasar) dapat meningkatkan dividen untuk menyesuaikan dengan ekspektasi investor atau mengurangnya jika perusahaan memprioritaskan investasi ulang untuk pertumbuhan di masa depan. Kedua teori ini memberikan kerangka kerja tentang bagaimana profitabilitas, intensitas investasi, dan valuasi pasar membentuk kebijakan dividen di bawah preferensi investor dan asimetri informasi.

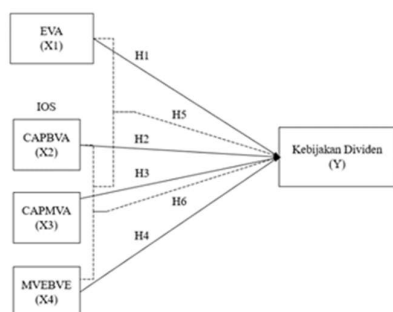
H₅: EVA, CAPBVA, CAPMVA, MVEBVE berpengaruh signifikan secara simultan terhadap DPR.

Sesuai dengan konsep *Bird in The Hand Theory*, perusahaan dengan CAPBVA atau CAPMVA yang lebih tinggi (yang menunjukkan investasi ulang yang besar) dapat mengurangi pembayaran untuk mendanai pertumbuhan, sementara perusahaan dengan MVEBVE yang lebih tinggi (yang mencerminkan valuasi pasar yang kuat) dapat membagikan lebih banyak dividen untuk memenuhi preferensi investor. Sementara itu, Teori Sinyal menyatakan bahwa dividen menyampaikan kinerja perusahaan; MVEBVE yang tinggi dapat menandakan prospek pertumbuhan, yang mengarah pada pembayaran yang lebih rendah, sedangkan CAPBVA/CAPMVA yang tinggi dapat menandakan kebutuhan investasi, mengurangi dividen untuk menghindari persepsi negatif. Teori-teori ini memberikan kerangka kerja tentang bagaimana rasio investasi berinteraksi dengan kebijakan dividen di bawah ekspektasi investor dan asimetri informasi.

H₆: CAPBVA, CAPMVA, MVEBVE berpengaruh signifikan secara simultan terhadap DPR.

Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis diatas dapat digambarkan kerangka atau model penelitian seperti gambar 2 dibawah ini.



Gambar 2. Model Penelitian

Sumber: Penulis (2021)

3. METODE PENELITIAN

Riset kuantitatif ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari 52 laporan keuangan tahunan perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang tercatat di BEI periode 2019-2020. Data sekunder menggunakan data rasio dengan teknik penarikan sampel *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: a) perusahaan mempublikasi laporan keuangannya periode 2019-2020 secara berturut-turut, b) menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporannya, dan c) dengan pencatatan IPO (*Initial Public Offering*) minimal tahun 2018.

Operasional Variabel dan Pengukuran

Dividend Payout Ratio (DPR)

DPR merupakan rasio keuangan dimana perbandingan antara dividen tunai perlembar saham dibagi dengan laba perlembar saham. Untuk menentukan DPR dapat digunakan rumus berikut (Salsabilla & Isbanah, 2020).

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

Economic Value Added (EVA)

Rumus EVA dihitung dengan mengurangi NOPAT dengan biaya modal yang sesuai dengan *opportunity cost* (biaya peluang). Untuk menghitung EVA digunakan rumus (Surjandari, 2020):

$$\text{NOPAT} - (\text{Invested capital} \times \text{WACC})$$

Ratio of Capital Expenditure to Book Value of Assets (CAPBVA)

Rasio CAPBVA adalah rasio keuangan mengukur tingkat investasi yang dilakukan oleh perusahaan terhadap total aset. CAPBVA memiliki konsep bahwa jika investasi aset tetap semakin besar maka akan mengakibatkan tingginya peluang investasi serta mengindikasikan produktivitas investasi yang terlihat dari total aset perusahaan (Manik, 2018). Rumus yang digunakan sebagai berikut (Hikmah et al., 2020):

$$\frac{\text{BV of Fixed Assets}_t - \text{BV of Fixed Assets}_{t-1}}{\text{Total Assets}}$$

Ratio of Capital Expenditure to Market Value of Assets (CAPMVA)

CAPMVA adalah rasio keuangan yang membandingkan perubahan modal dengan harga pasar perusahaan. Rasio ini memiliki konsep dimana persentase investasi akan semakin tinggi jika perusahaan melakukan kegiatan investasi pada aset tetap (Manik, 2018). Rumus yang digunakan sebagai berikut (Hikmah et al., 2020):

$$\frac{\text{BV of Fixed Assets}_t - \text{BV of Fixed Assets}_{t-1}}{\text{Assets} - \text{Equity} + (\text{Number of Shares} \times \text{Stock closing price})}$$

Market Value Equity to Book Value of Equity (MVEBVE)

MVEBVE adalah rasio yang menggambarkan peluang investasi suatu perusahaan. Jika modal perusahaan dapat dimanfaatkan dengan tepat, akan mengakibatkan besarnya kesempatan pertumbuhan perusahaan tersebut. Hal ini menyebabkan pasar menilai *return* terhadap investasi perusahaan menjadi lebih besar dari *return* yang diharapkan ekuitasnya di masa depan. Rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut (Hikmah et al., 2020):

$$\frac{\text{Number of Shares} \times \text{Stock closing price}}{\text{Total Equity}}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis statistik deskriptif menyajikan informasi mengenai karakteristik setiap variabel riset. Statistik deskriptif menggambarkan nilai minimum, nilai maximum, dan nilai rata-rata, serta standar deviasi dari setiap variabel. Pada output dapat dilihat bahwa variabel DPR menunjukkan nilai minimum -6.16 dan nilai maximum 1.91 dengan nilai mean -2.3959 dan tingkat sebaran data 1.38128. Variabel EVA memiliki nilai terendah -22287325438295.80 dan nilai tertinggi 612805774286.99 dengan nilai rata-ratanya -437168214908.38 dan standar deviasi (tingkat sebaran data) 2227427480664.17. Variabel CAPBVA memiliki nilai minimum -0.27 dan nilai maximum 0.13 dengan nilai mean -0.0013 dan tingkat sebaran data 0.03491. Variabel CAPMVA memiliki nilai terendah -0.21 dan nilai tertinggi 0.26 dengan nilai rata-ratanya -0.0005 dan tingkat sebaran data 0.04255. Variabel MVEBVE memiliki nilai minimum -0.32 dan nilai maximum 506.61 dengan nilai mean 21.8939 dan tingkat sebaran data 86.08926.

Uji Asumsi Klasik

Output pengujian normalitas, diperoleh dari uji Kolmogorov-Smirnov, residual dapat dinyatakan berdistribusi normal ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,624 \geq 0,05$. Semua variabel bebas dalam penelitian ini tidak menunjukkan multikolinearitas dalam regresi, karena nilai data *tolerance* $> 0,10$ dan VIF masing-masing variabel tersebut $< 10,00$. Berdasarkan hasil pengujian, setiap variabel bebas dalam penelitian ini dapat disimpulkan tidak mengalami heterokedastisitas, sehingga model regresi dalam penelitian ini baik ditunjukkan dari nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual $\geq 0,05$ pada masing-masing variabel independen. Dilihat dari output uji autokorelasi menggunakan uji *Run Test* dinyatakan bahwa model persamaan regresi tidak mengalami

gejala autokorelasi ditunjukkan dilihat dari nilai Asymp. Sig. yaitu $0,010 > 0,05$.

Uji Hipotesis

Uji Parsial

Diketahui ttabel adalah 1,984 dihasilkan dari perhitungan berikut:

$$ttabel = t(a/2 ; n-k-1) = t(0,025; 99) = 1,984$$

Sehingga diperoleh nilai ttabel sebesar 1,984. Pada tabel 1 diperoleh nilai signifikansi untuk pengaruh variabel bebas EVA terhadap DPR adalah sebesar $0,984 > 0,05$ dan nilai thitung $-0,020 < ttabel 1,984$ sehingga dapat diinterpretasikan bahwa EVA berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap DPR. Nilai signifikansi untuk pengaruh variabel bebas CAPBVA terhadap DPR adalah sebesar $0,609 > 0,05$ dan nilai thitung $0,513 < ttabel 1,984$ sehingga dapat diinterpretasikan bahwa CAPBVA berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Nilai signifikansi untuk pengaruh variabel bebas CAPMVA terhadap DPR adalah sebesar $0,957 > 0,05$ dan nilai thitung $-0,055 < ttabel 1,984$ sehingga dapat diinterpretasikan bahwa CAPMVA berpengaruh namun tidak signifikan terhadap DPR. Nilai signifikansi untuk pengaruh variabel bebas MVEBVE terhadap DPR adalah sebesar $0,208 > 0,05$ dan nilai thitung $1,266 < ttabel 1,984$ sehingga dapat diinterpretasikan bahwa MVEBVE berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR namun arah pengaruhnya adalah positif sesuai dengan hasil dari nilai koefisien yaitu 0,002.

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis

	Koefisien (Std. Error)	t	Sig
Constant	-2.438 (0.144)	-16.915	0.000
EVA	0.000 (0.000)	-0.020	0.984
CAPBVA	2.468 (4.810)	0.513	0.609
CAPMVA	-0.214 (3.930)	-0.055	0.957
MVEBVE	0.002 (0.002)	1.266	0.208
Adjusted R ²	0.008		
Total Observasi	104		

Sumber: Output SPSS (2023)

Dari uji diatas dihasilkan nilai *R Square* (Koefisien Determinasi) sebesar 0,008 sehingga dapat dinyatakan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian ini sebesar 0,8%. Hasil koefisien determinasinya sejalan dan konsisten dengan signifikansi untuk uji hipotesis. Variabel keuangan lain yang mungkin dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan deviden antara lain ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Return on Assets*, pajak, dan pertumbuhan perusahaan.

Uji F digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel-variabel

Pembahasan

EVA berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap DPR

Hal ini sesuai dengan hasil riset dari V. K. Sari & Amah (2019) bahwa EVA berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Beberapa justifikasi mengapa EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran dividen untuk perusahaan properti dan real estat di Indonesia selama 2019–2020 karena antara lain: a) Dinamika keuangan sektor tersebut yang unik selama periode tersebut. Pasar properti Indonesia menghadapi permintaan yang lesu dan ketidakpastian ekonomi yang diperburuk oleh pandemi COVID-19, yang menyebabkan perusahaan memprioritaskan pelestarian likuiditas dan pengelolaan utang daripada distribusi laba, b) EVA tidak memperhitungkan faktor non keuangan sehingga secara signifikan tidak akan mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan. EVA juga tidak memperhitungkan faktor eksternal seperti suku bunga dan inflasi. Karena EVA mengukur laba residual setelah biaya modal, perusahaan mungkin telah menahan laba untuk memperkuat stabilitas keuangan daripada meningkatkan dividen, terutama mengingat intensitas modal yang tinggi dan siklus proyek yang panjang di bidang real estat, c) Kendala peraturan dan pertimbangan pajak mungkin semakin melemahkan hubungan antara EVA dan pembayaran dividen, karena perusahaan memprioritaskan investasi ulang dan mitigasi risiko daripada pengembalian pemegang saham

independen secara simultan terhadap variabel dependen. Berdasarkan output diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen adalah sebesar $0,743 > 0,05$ sehingga dapat diinterpretasikan bahwa EVA, CAPBVA, CAPMVA, MVEBVE berpengaruh tidak signifikan secara simultan terhadap DPR. Dan output nilai signifikansi untuk pengaruh variabel independen IOS secara simultan terhadap variabel dependen adalah sebesar $0,579 > 0,05$ sehingga dapat diinterpretasikan bahwa CAPBVA, CAPMVA, MVEBVE berpengaruh tidak signifikan secara simultan terhadap DPR.

di pasar yang bergejolak. EVA mencerminkan profitabilitas, guncangan eksternal dan tantangan khusus sektor kemungkinan melemahkan pengaruhnya terhadap keputusan dividen selama periode ini.

CAPBVA berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

Hasil penelitian ini sejalan dengan riset Meutia et al., (2018) dimana IOS dengan proksi CAPBVA berpengaruh namun tidak signifikan terhadap DPR sebagai variabel dependennya. Beberapa justifikasi terkait hasil riset ini, antara lain: a) Pandemi sangat mengganggu konstruksi, penjualan, dan pendapatan sewa, yang memaksa perusahaan untuk menunda atau mengurangi belanja modal meskipun nilai aset tinggi, yang secara tidak langsung menekan CAPBVA, b) Banyak perusahaan memprioritaskan kelangsungan likuiditas daripada investasi pertumbuhan, yang menyebabkan korelasi yang tidak konsisten antara CAPBVA dan dividen, dan c) Perusahaan real estat sering kali mengandalkan pembiayaan proyek jangka panjang daripada pendapatan langsung, kebijakan dividen lebih dipengaruhi oleh stabilitas arus kas, kewajiban utang, dan langkah-langkah stimulus pemerintah daripada rasio belanja modal. Kondisi pasar yang luar biasa melemahkan hubungan umum antara CAPBVA dan pembayaran dividen. Meskipun belanja modal merupakan pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan,

termasuk kebijakan dividen, belanja modal bukanlah satu-satunya penentu.

CAPMVA berpengaruh namun tidak signifikan terhadap DPR.

Beberapa justifikasi mengapa CAPMVA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR antara lain: a) Selama periode ini, nilai pasar properti mengalami volatilitas yang meningkat, dengan valuasi aset sering kali terputus dari realitas operasional karena ketidakpastian ekonomi dan transaksi yang terganggu, b) pada saat yang sama banyak perusahaan memangkas belanja modal untuk menghemat uang tunai, menjadikan rasio CAPMVA sebagai indikator strategi investasi jangka panjang yang tidak dapat diandalkan, c) Keputusan dividen justru didorong oleh kebutuhan likuiditas langsung, perjanjian utang, dan langkah-langkah keringanan keuangan yang diamanatkan pemerintah daripada oleh hubungan antara belanja modal dan nilai aset, d) Ketergantungan sektor ini pada siklus proyek jangka panjang berarti bahwa fluktuasi CAPMVA jangka pendek tidak banyak berpengaruh pada kebijakan dividen, yang tetap dibatasi oleh prioritas bertahan hidup daripada metrik yang berorientasi pada pertumbuhan. Dengan demikian, kondisi krisis yang luar biasa memisahkan CAPMVA dari rasio pembayaran dividen selama periode ini.

MVEBVE berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

Temuan bahwa MVE/BVE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia selama periode 2019-2020 dapat dijustifikasi melalui beberapa faktor. Pertama, ketidakstabilan pasar properti pada masa tersebut dipicu oleh perlambatan ekonomi global dan dampak awal pandemi COVID-19 membuat investor dan manajemen lebih berhati-hati dalam alokasi laba. Perusahaan cenderung memprioritaskan penyimpanan kas (*cash retention*) untuk menjaga likuiditas daripada membagikan dividen, terlepas dari apakah nilai pasar ekuitas lebih tinggi daripada nilai buku. Kedua, karakteristik sektor properti yang padat modal dan berorientasi proyek jangka panjang menyebabkan keputusan dividen lebih

dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan internal dan kondisi *leverage* daripada rasio valuasi ekuitas. Ketiga, ketidakseimbangan antara harga saham (*market value*) dan nilai fundamental (*book value*) selama periode volatilitas tinggi mungkin mengurangi relevansi MVE/BVE sebagai prediktor kebijakan dividen. Keempat, selama periode data ini, volatilitas pasar saham dan pesimisme investor secara tidak proporsional menekan nilai pasar saham properti, bahkan untuk perusahaan dengan ekuitas buku yang solid, menjadikan MVEBVE indikator kesehatan keuangan yang sebenarnya tidak dapat diandalkan. Kelima, keputusan dividen terutama didorong oleh strategi pelestarian likuiditas dan kelangsungan hidup daripada metrik penilaian, karena perusahaan memprioritaskan cadangan kas daripada pembayaran pemegang saham di tengah permintaan yang tidak pasti dan penundaan konstruksi. Dan keenam, tekanan regulasi dan kebutuhan restrukturisasi utang semakin melemahkan hubungan antara MVEBVE dan dividen, karena perusahaan berfokus pada stabilitas neraca daripada memberi sinyal penilaian melalui pembayaran. Dengan demikian, temuan ini konsisten dengan realitas di pasar emerging, di mana faktor makroekonomi dan risiko sektoral sering kali lebih dominan daripada metrik valuasi tradisional dalam menentukan *payout ratio*. Kondisi krisis yang luar biasa membuat MVEBVE sebagian besar tidak relevan dengan kebijakan dividen di sektor dan periode ini.

EVA, CAPBVA, CAPMVA, MVEBVE berpengaruh tidak signifikan secara simultan terhadap DPR.

Meskipun EVA dan IOS merupakan faktor penting dalam manajemen keuangan, namun keduanya mungkin tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen karena beberapa justifikasi. Pertama, kebijakan dividen berfokus pada distribusi kas untuk pembayarannya kepada pemegang saham. Kedua, EVA dan IOS adalah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan dan peluang investasi perusahaan. Meskipun keduanya memberikan wawasan mengenai profitabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan, keduanya tidak

secara langsung menentukan uang tunai yang tersedia untuk pembayaran dividen. Ketiga, ketika sebuah perusahaan memiliki peluang investasi yang menarik dalam IOS-nya, perusahaan dapat memilih untuk menahan lebih banyak pendapatan dan menginvestasikannya kembali dalam proyek-proyek tersebut daripada mendistribusikannya sebagai dividen. Keempat, kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh fleksibilitas dan stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten membayar dividen, bahkan selama kemerosotan ekonomi; dalam hal ini pandemi, menandakan kekuatan dan stabilitas keuangannya kepada investor. Kelima, kebijakan dividen lebih sering dipengaruhi oleh ekspektasi pasar dan efek sinyal yang ditimbulkannya terhadap investor daripada EVA dan IOS secara langsung.

CAPBVA, CAPMVA, MVEBVE berpengaruh tidak signifikan secara simultan terhadap DPR. Beberapa justifikasi mengapa IOS memiliki pengaruh terbatas pada rasio pembayaran dividen untuk perusahaan properti dan real estat Indonesia pada tahun 2019–2020, antara lain: a) karena gangguan pasar yang parah yang disebabkan oleh pandemi. Selama periode ini, ketidakpastian ekonomi, karantina wilayah, dan penurunan permintaan menyebabkan banyak perusahaan membekukan atau membatalkan rencana ekspansi, sehingga peluang pertumbuhan tradisional (IOS) menjadi tidak relevan, b) Perusahaan memprioritaskan kelangsungan likuiditas, pengelolaan utang, dan kepatuhan terhadap langkah-langkah keringanan regulasi daripada investasi yang berorientasi pada pertumbuhan, c) Keputusan dividen lebih didorong oleh kendala arus kas jangka pendek dan kewajiban kreditur daripada prospek investasi jangka panjang, d) Ketergantungan sektor ini pada siklus pengembangan yang panjang berarti bahwa bahkan proyek masa depan yang layak pun tidak diprioritaskan, yang selanjutnya melemahkan hubungan antara IOS dan pembayaran dividen, e) Krisis membayangi hubungan khas antara peluang investasi dan kebijakan dividen, f) Ketergantungan pada biaya dan ketersediaan sumber pembiayaan yang ada, pertimbangan arus kas yang dihasilkan oleh investasi yang

potensial, preferensi dan ekspektasi investor, dan sinyal pasar terhadap investor. Meskipun peluang investasi dalam IOS tentu saja dapat menjadi pertimbangan, hal tersebut mungkin tidak memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen karena faktor-faktor lain yang berperan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil studi empiris *Economic Value Added, Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen Pada Sektor *Property* dan *real estate* di Indonesia, peneliti dapat menarik **kesimpulan** bahwa variabel independen EVA dan IOS dengan proksi CAPBVA, CAPMVA, dan MVEBVE secara parsial dan simultan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen DPR. Variabel IOS secara simultan juga memiliki pengaruh tetapi tidak signifikan terhadap variabel dependen DPR. Hasil riset memberikan **kontribusi** penting dalam memahami dinamika keuangan korporat di pasar *emerging*. Temuan ini memperkaya literatur keuangan dengan menegaskan bahwa teori konvensional (seperti *shareholder value* dan *growth-opportunity*) tidak selalu berlaku universal, khususnya di sektor padat modal dengan karakteristik unik seperti properti. Bagi praktisi, implikasi penelitian ini menyarankan perlunya pendekatan kebijakan dividen yang lebih fleksibel, berfokus pada manajemen arus kas dan kondisi makroekonomi, sementara investor disarankan untuk tidak terlalu mengandalkan EVA atau IOS sebagai indikator pembayaran dividen di sektor ini.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa **keterbatasan** diantaranya nilai rentang waktu periode penelitian yang terbatas karena mengangkat pandemi sebagai event study dan hasil uji koefisien determinasi yang sangat kecil sehingga diduga masih banyak faktor lain yang berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Untuk **saran** penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan sampel perusahaan di negara lain dan menambah periode penelitian agar mendapat gambaran yang lebih luas, faktor-faktor seperti tingginya *leverage*, fluktuasi siklus bisnis, dan

ketidakpastian regulasi properti mungkin lebih dominan dalam menentukan kebijakan dividen.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Basuki, A. T., & Nano, P. (2016). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis. Edisi Pertama Cetakan Pertama. Jakarta: Rajawali Pers.
- Fauziah, Fenty. (2017). Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris. Cetakan Pertama. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hikmah, K., Haryono, T., & Djumainah. (2020). Endogeneity Test: Investment Opportunity Set And Ownership Structure On Funding Policies. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 55(4), 5–8. <https://doi.org/10.35741/issn.0258-2724.55.4.7>
- Irfani, A.S. (2020). Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Jaya, I Made. (2020) Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif: Teori, Penerapan, dan Riset Nyata. Yogyakarta: Anak Hebat Indonesia.
- Khasanah, Z., Salam, A., & Lukman, H. (2019). Pengaruh Economic Value Added Dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Sektor Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 04(02), 303–311. <https://doi.org/10.4324/9781351185998-21>
- Manik, T. (2018). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Invesment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, Vol. 1(2), 1–14.
- Marleadyani, D. V., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Economic Value-Added Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. 5(1), 88–120.
- Meutia, R., Erlina, Bukit, R., & Amalia Fachrudin, K. (2018). Analysis of interdependence relationship between investment decisions, financing decisions and dividend decisions on manufacturing companies in Indonesia stock exchange period 2010-2017. *Eurasian Journal of Analytical Chemistry*, 13(6), 303–307.
- Mustafa dkk. (2020) Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Tindakan Kelas dalam Pendidikan Olahraga. Malang: Fakultas Ilmu Keolahragaan Universitas Negeri Malang.
- Musthafa, H. (2017) Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Noviyana, N. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Prihatini, P., Rahmiat, & Susanti, D. (2018). Pengaruh profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ecogen*, 1(5), 400–407.
- Priyatno, D. (2014). SPSS 22 Pengolah Data Terpraktis. Yogyakarta: Andi.
- Ramadhani, R. & Bina, N.S. (2021). Statistika Penelitian Pendidikan: Analisis Perhitungan matematis dan Aplikasi SPSS. Edisi pertama, Cetakan pertama. Jakarta: Kencana.

- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Dividend Payout Ratio melalui Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1301. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1301-1311>.
- Sari, N. L. P. P., & Budiarta, I. K. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) pada Dividen Tunai dengan Umur Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 1335–1358.
- Sari, V. K., & Amah, N. (2019). Pengaruh EVA, FCF Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Seminar Nasional Inovasi Dalam Penelitian Sains, Teknologi Dan Humaniora-InoBali*, 2017(April 2017), 396–406.
- Sartono, Agus. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Edisi keempat, Cetakan keenam. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Simarmata, H. Y., & Hutajulu, L. (2017). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 12(2), 29–42.
- Surjandari, D. A., & Wati, L. (2020). Dividend Policy, Economic Value Added, Market β , Firm Size and Stock Return. *Accounting and Finance Research*, 9(No. 3). <https://doi.org/doi.org/10.5430/afr.v9n3p53>.
- Suwanda, Hary. (2013). *Rahasia Bebas Financial Dengan Berinvestasi Di Pasar Modal*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Tersiana, Andra. (2018). *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Anak Hebat Indonesia.
- Hikmah, K., Haryono, T., & Djumainah. (2020). Endogeneity Test: Investment Opportunity Set And Ownership Structure On Funding Policies. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 55(4), 5–8. <https://doi.org/10.35741/issn.0258-2724.55.4.7>
- Irfani, A.S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Jaya, I Made. (2020) *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif: Teori, Penerapan, dan Riset Nyata*. Yogyakarta: Anak Hebat Indonesia
- Khasanah, Z., Salam, A., & Lukman, H. (2019). Pengaruh Economic Value Added Dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Sektor Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 04(02), 303–311. <https://doi.org/10.4324/9781351185998-21>
- Manik, T. (2018). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Invesment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, Vol. 1(2), 1–14.
- Marleadyani, D. V., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Economic Value Added Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. 5(1), 88–120.
- Meutia, R., Erlina, Bukit, R., & Amalia Fachrudin, K. (2018). *Analysis of*

- interdependence relationship between investment decisions, financing decisions and dividend decisions on manufacturing companies in Indonesia stock exchange period 2010-2017. *Eurasian Journal of Analytical Chemistry*, 13(6), 303–307.
- Mustafa dkk. (2020) Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Tindakan Kelas dalam Pendidikan Olahraga. Malang: Fakultas Ilmu Keolahragaan Universitas Negeri Malang.
- Musthafa, H. (2017) Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Noviyana, N. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Prihatini, P., Rahmiat, & Susanti, D. (2018). Pengaruh profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ecogen*, 1(5), 400–407.
- Priyatno, D. (2014). SPSS 22 Pengolah Data Terpraktis. Yogyakarta: Andi.
- Ramadhani, R. & Bina, N.S. (2021). Statistika Penelitian Pendidikan: Analisis Perhitungan matematis dan Aplikasi SPSS. Edisi pertama, Cetakan pertama. Jakarta: Kencana.
- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Dividend Payout Ratio melalui Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1301. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1301-1311>
- Sari, N. L. P. P., & Budiarta, I. K. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) pada Dividen Tunai dengan Umur Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 1335–1358.
- Sari, V. K., & Amah, N. (2019). Pengaruh EVA, FCF Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Seminar Nasional Inovasi Dalam Penelitian Sains, Teknologi Dan Humaniora-InoBali*, 2017(April 2017), 396–406.
- Sartono, Agus. (2012). Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik. Edisi keempat, Cetakan keenam. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Simarmata, H. Y., & Hutajulu, L. (2017). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Akuntansii & Keuangan Daerah*, 12(2), 29–42.
- Surjandari, D. A., & Wati, L. (2020). Dividend Policy, Economic Value Added, Market β , Firm Size and Stock Return. *Accounting and Finance Research*, 9 (No. 3). <https://doi.org/doi.org/10.5430/afr.v9n3p53>
- Suwanda, Hary. (2013). Rahasia Bebas Financial Dengan Berinvestasi Di Pasar Modal. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Tersiana, Andra. (2018). Metode Penelitian. Yogyakarta: Anak Hebat Indonesia.
- Web Link*
- Fernando, A. (2021). Geger Utang Evergrande Rp 4.000 T, Emiten Properti RI Sehat? CNBC Indonesia. Dikutip pada tanggal 10 Oktober 2021 di link berikut

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20210921090310-17-277832/geger-utang-evergrande-rp-4000-t-emiten-Properti-ri-sehat>

Putra, T. (2020). Bikin Khawatir! Tahun Ini, Banyak Emiten Terancam Pailit. CNBC Indonesia. Dikutip pada tanggal 19 Oktober 2021 di link berikut <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200901123226-17183532/bikin-khawatir-tahun-ini-banyak-emiten-terancam-pailit>.