

**PENGARUH CASH FLOW, COMPANY GROWTH DAN PROFITABILITY
TERHADAP INVESTMENT OPPORTUNITY SET
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Menjadi Andalan dalam Rencana Induk
Pembangunan Industri Nasional)**

Teti Rahmawati*

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Kuningan

teti.rahmawati@uniku.ac.id

Rini Rahmawati,

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Kuningan

rinirahma557@gmail.com,

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of cash flow on the investment opportunity set, the effect of company growth on the investment opportunity set, and the effect of profitability on the investment opportunity set. The method used in this research is descriptive and verification methods with quantitative data types. The population in this study is the annual report of companies in the basic and chemical industry sectors, the various industrial sectors, the consumer goods industry sector, the infrastructure industry sector, and the trading sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019 as many as 183 companies with a sample of 75 companies. The data collection technique used is non-participant observation using a panel data regression test. Cash flow, company growth, and profitability simultaneously have a significant effect on the investment opportunity set. Cash flow has a significant positive effect on the investment opportunity set. Company growth has a significant positive effect on the investment opportunity set. Profitability has a significant positive effect on the investment opportunity set.

Keywords: *Cash Flow, Company Growth, Profitability, Investment Opportunity Set*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas terhadap set kesempatan investasi, pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap set kesempatan investasi, dan pengaruh profitabilitas terhadap set kesempatan investasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif dengan jenis data kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor industri infrastruktur, dan sektor perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019 sebanyak 183 perusahaan dengan sampel sebanyak 75 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah observasi non partisipan dengan menggunakan uji regresi data panel. Arus kas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap set kesempatan investasi. Arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi.

Kata kunci: *Arus Kas, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi*

PENDAHULUAN

Penilaian suatu perusahaan sekarang ini sangat beragam tidak hanya terfokus pada laporan keuangan saja tetapi ada pula yang memandang nilai suatu perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang. Perusahaan yang sudah *go public* akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan jalan mengelola perusahaan secara benar, memanfaatkan kesempatan investasi yang ada dengan benar serta memilih jenis investasi yang benar, agar dapat memberikan kontribusi yang positif bagi perkembangan dan pertumbuhan perusahaan.

Karakteristik pertumbuhan perusahaan ini juga dapat memberikan manfaat bagi investor, para analis sekuritas dan stakeholder lainnya dimasa yang akan datang dalam menentukan keputusan investasinya. Kesempatan untuk melakukan investasi harus melalui serangkaian analisis yang mendalam dan membandingkan pertumbuhan saham perusahaan, aktiva riil yang dimiliki dan opsi-opsi investasi dimasa yang akan datang. Serangkaian analisis itu dikenal dengan *investment opportunities set* (IOS).

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 14 tahun 2015 tentang perindustrian yang menjadi andalan dalam Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional (RIPIN) tahun 2015-2035 merupakan rencana pemerintah yang memfokuskan peningkatan industri pengolahan yang dapat memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan dan perbaikan struktur perekonomian nasional dan memiliki daya saing tinggi di kancah nasional. Terdapat beberapa sektor yang menjadi prioritas pengembangan antara lain sektor industri dasar dan kimia, sektor

aneka industri, sektor industri barang dan konsumsi, sektor perdagangan jasa dan investasi serta sektor utilitas dan transportasi.

Adapun fenomena yang terjadi menunjukkan bahwa perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan pada nilai IOS. Sebagian besar perusahaan mengalami penurunan nilai IOS yaitu terdapat 61% atau sebanyak 46 perusahaan mengalami tren penurunan nilai IOS, sedangkan yang mengalami tren peningkatan hanya sebesar 39% perusahaan pada beberapa perusahaan yang menjadi andalan dalam rencana induk pembangunan industri nasional selama periode 2016–2019. Oleh karena itu menurut Adelia (2018) dalam penelitiannya berkesimpulan bahwa IOS yang dikatakan ideal adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya dan peningkatan pada peluang investasi yang ada, sedangkan perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah atau menurun diidentifikasi sebagai perusahaan yang kurang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya atau bahkan mengalami penurunan nilai karena perusahaan tidak mampu menangkap peluang investasi yang ada. Maka hal ini akan memberikan tanda yang kurang baik bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi serta pertanda yang tidak baik juga bagi kinerja manajemen dan kelangsungan pertumbuhan perusahaan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *investment opportunities set* menurut Yendrawati & Adhianza (2013) dalam penelitiannya berkesimpulan bahwa faktor yang mempengaruhinya adalah kebijakan dividen, arus kas, risiko investasi, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, kebijakan utang, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang akan diteliti adalah *cash flow, company*

growth dan *profitability*.

Cash flow mengindikasikan bahwa entitas mempunyai kemungkinan untuk melakukan investasi dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. arus kas yang baik memberikan jaminan bahwa entitas tidak mengalami kesulitan terkait dengan ketersediaan kas dalam pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi arus kas semakin besar jumlah sisa kas yang tersedia setelah digunakan untuk mendanai kegiatan operasional, sehingga semakin besar kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi dimana perusahaan akan mengambil prioritas terhadap ketersediaan dana internal mendanai investasinya. (Atmawati, 2013).

Company growth menggambarkan perkembangan usaha yang baik bagi perusahaan. Pertumbuhan tersebut mensyaratkan untuk menyediakan sumber daya yang besar sehingga mengharuskan perusahaan untuk melakukan keputusan investasi yang dengan keputusan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan. Adanya peningkatan pertumbuhan penjualan menyebabkan peningkatan IOS perusahaan. Perusahaan yang mampu mencapai tingkat pertumbuhan penjualan tinggi mempunyai kemungkinan untuk memiliki jumlah laba dan jumlah laba ditahan yang tinggi sehingga mempunyai kecenderungan yang tinggi untuk melakukan investasi dengan tujuan atau harapan dapat mempertahankan atau meningkatkan tingkat pertumbuhan dengan investasi yang dilakukan perusahaan tersebut. (Elan Kurniawan, 2020).

Profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa datang. Dengan

adanya peningkatan profitabilitas, maka meningkat pula probabilitas IOS perusahaan. profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tingkat laba tertentu atas operasi perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan mampu menghasilkan jumlah laba yang optimal sehingga menambah jumlah laba ditahan perusahaan dan dengan jumlah laba ditahan yang meningkat tersebut maka akan meningkatkan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi (Afriadi, 2016).

LANDASAN TEORI, KERANGKA BERPIKIR DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory pada intinya mengungkapkan tingkat urutan preferensi manajer dalam memilih sumber dana yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal karena biayanya lebih murah. Apabila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih utang karena dipandang lebih aman daripada menerbitkan ekuitas baru sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan investasi (Zaki, 2013).

Signaling Theory

Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Zaki, 2013).

Investment Opportunity Set (IOS)

Myers (1997) memperkenalkan set peluang investasi (*investment*

opportunity set) untuk pertama kalinya dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan dan menguraikan tentang pengertian perusahaan yang terdiri dari suatu kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan pilihan investasi masa depan perusahaan.

Saputra (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Pada penelitian ini untuk mengukur *investment opportunity set* adalah dengan menggunakan Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA)

Cash Flow

Laporan arus kas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, memisahkan investasi untuk *capital maintenance* dan investasi untuk *growth* (Atmawati, 2013). Pada penelitian ini arus kas diukur dengan arus kas operasi yang didapat dari *cash flow operational*

Company Growth

Menurut Atmawati (2013) dalam penelitiannya pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat kenaikan atau kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran suatu perusahaan dari tahun ketahun atau dari waktu-kewaktu dan merupakan harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik pihak internal perusahaan (manajemen) dan pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor). Pada penelitian ini untuk mengukur

cash flow adalah dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan

Chrisdwika (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pada penelitian ini untuk mengukur *profitability* adalah dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA)

Hipotesis

H1: *Cash flow*, *company growth* dan *profitability* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*.

H2 :*Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*.

H3 :*Company growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*.

H4 :*Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan metode deskriptif dan statistik verifikatif. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* (IOS). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *cash flow*, *company growth* dan *profitability*. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang menjadi andalan dalam rencana induk pembangunan industri nasional yang ada di Indonesia dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019. Penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non probability sampling* yaitu *quota sampling* dengan metode slovin sehingga sampel yang diambil sebanyak 75

perusahaan atau sebanyak 300 data laporan keuangan.

Jenisnya data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka yang menunjukkan nilai dari besaran atau variabel yang mewakilinya. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang berhubungan dalam penelitian ini yaitu berupa laporan keuangan dari seluruh perusahaan yang menjadi andalan dalam rencana induk pembangunan industri nasional dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini

adalah observasi tidak berpartisipasi. Teknik analisis data terdiri dari analisis deskriptif, analisis berifikatif yaitu uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi dan uji heteroskedastisitas). Analisis statistik yang digunakan meliputi analisis regresi datapanel, analisis koefisien determinasi dan uji hipotesis (uji bersama-sama, uji F, Uji parsial/uji t)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier* yang telah dilakukan sebelumnya, model penelitian ini mengikuti hasil uji *random effect*.

Tabel 2 Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.830946	Mean dependent var	0.030249
Adjusted R-squared	0.772310	S.D. dependent var	0.061912
S.E. of regression	0.031460	Sum squared resid	0.219727
F-statistic	14.17128	Durbin-Watson stat	2.317971
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Software Eviews 9.0*

Tabel 3 Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.035507	0.012684	-2.799271	0.0056
CFO	0.005043	0.001008	5.003087	0.0000
CG	0.025690	0.005613	4.577218	0.0000
ROA	0.072746	0.027973	2.600557	0.0099

Sumber: *Output Software Eviews 9.0*

Pengaruh *Cash Flow*, *Company Growth* dan *Profitability* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil dari analisis statistik untuk pengujian hipotesis yang pertama menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} diperoleh sebesar 14.17128. Nilai F_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5% dengan $df_1=3$, $df_2=296$, hasil dari F_{tabel} sebesar 0,48. Karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($14,17128 > 0,48$) maka *cash flow*, *company growth* dan *profitability* secara

simultan berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*. Berpengaruh signifikan artinya bahwa hasil penelitian ini dapat digeneralisasikan pada seluruh anggotapopulasi.

Hasil analisis yang diperoleh dari uji determinasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *cash flow*, *company growth* dan *profitability* memberikan kontribusi atau pengaruh sebesar 80,1% terhadap *investment opportunity set*, sedangkan sisanya sebesar 19,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak

diteliti seperti likuiditas, risiko investasi, kebijakan dividen dan lain-lain.

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil dari analisis statistik untuk pengujian hipotesis yang kedua menunjukkan bahwa nilai thitung diperoleh sebesar 5.003087 dan nilai ttabel pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5% dengan derajat kebebasan $df = 297$, hasil dari ttabel sebesar 0.675313. karena nilai thitung $>$ ttabel ($5.003087 > 0.675313$) maka *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*. Berpengaruh signifikan artinya bahwa hasil penelitian ini dapat digeneralisasikan pada seluruh anggota populasi. Pengaruh positif *cash flow* menunjukkan bahwa semakin tinggi *cash flow* maka semakin tinggi pula tingkat *investment opportunity set*.

Teori *pecking order* yang menyatakan bahwa para manajer cenderung untuk membuat keputusan investasi dengan mengandalkan dana internal terlebih dahulu, penggunaan arus kas internal sebagai pilihan pertama dalam pembuatan keputusan investasi dikarenakan adanya informasi asimetri antara perusahaan dan pemegang saham. Semakin besar arus kas yang dimiliki perusahaan yang sedang bertumbuh, maka akan semakin besar pula investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut, karena perusahaan umumnya tidak membagikan dividen selama periode pertumbuhan tersebut, dan manajer akan mengalokasikan arus kas yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2019) dan Zaki (2013) yang menyatakan bahwa yang menyatakan bahwa di dalam penelitian tersebut membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan *cash flow* terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

Pengaruh *Company Growth* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil dari analisis statistik untuk pengujian hipotesis yang ketiga menunjukkan bahwa nilai thitung diperoleh sebesar 4.577218 dan nilai ttabel pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5% dengan derajat kebebasan $df = 297$, hasil dari ttabel sebesar 0.675313. karena nilai thitung $>$ ttabel ($4.577218 > 0.675313$) maka *company growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*. Berpengaruh signifikan artinya bahwa hasil penelitian ini dapat digeneralisasikan pada seluruh anggota populasi. Pengaruh positif *company growth* menunjukkan bahwa semakin tinggi *company growth* maka semakin tinggi pula tingkat *investment opportunity set*.

Teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi pada perusahaan memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana sebagian dari pertumbuhan penjualan tersebut akan ditanamkan kembali dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pengeluaran investasi yang dilakukan manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima dalam hal tersebut sudah pasti akan menerima pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2019), Atmawati (2013) dan Karsam (2010) yang menyatakan bahwa di dalam penelitian tersebut membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan *company growth* terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

Pengaruh *Profitability* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil dari analisis

statistik untuk pengujian hipotesis yang ketiga menunjukkan bahwa nilai thitung diperoleh sebesar 2.600557 dan nilai ttabel pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5% dengan derajat kebebasan $df = 297$, hasil dari ttabel sebesar 0.675313. karena nilai thitung $>$ ttabel (2.600557 $>$ 0.675313) maka *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*. Berpengaruh signifikan artinya bahwa hasil penelitian ini dapat digeneralisasikan pada seluruh anggota populasi. Pengaruh positif *profitability* menunjukkan bahwa semakin tinggi *profitability* maka semakin tinggi pula tingkat *investment opportunity set*. Teori *pecking order* dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi kemungkinan besar akan memiliki laba ditahan yang tinggi pula. Laba ditahan yang tinggi akan memberikan keleluasaan kepada perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan atas kesempatan investasi yang dimiliki.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chrisdwika (2019), Lutfi Okta (2018), Afriadi (2016), Atmawati (2010), Akhmad (2007) dan Reni dkk (2013) yang menyatakan bahwa dalam penelitian tersebut membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan data yang dikumpulkan dan dari hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan uji regresi data panel, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan, yaitu sebagai berikut:

- 1.
2. *Cash flow*, *company growth* dan *profitability* perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan

terhadap *investment opportunity set*. Artinya bahwa perubahan *investment opportunity set* dipengaruhi oleh perubahan keterkaitan atau interaksi antara *cash flow*, *company growth* dan *profitability*.

3. *Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*. Artinya ketika terjadi kenaikan *cash flow* akan meningkatkan *investment opportunity set*. Begitupun sebaliknya, setiap terjadi penurunan *cash flow* akan menaikan *investment opportunity set*.
4. *Company growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*. Artinya ketika terjadi kenaikan *company growth* akan meningkatkan *investment opportunity set*. Begitupun sebaliknya, setiap terjadi penurunan *company growth* akan menaikan *investment opportunity set*. *Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*. Artinya ketika terjadi kenaikan *profitability* akan meningkatkan *investment opportunity set*. Begitupun sebaliknya, setiap terjadi penurunan *profitability* akan menaikan *investment opportunity set*.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Amirullah (2002). *Perilaku Konsumen*. Jakarta: Graha Ilmu Fahmi (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Brigham, Houston (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto John Wiley: ThomsonSouth Western.

- Mulyadi (2013). “*Sistem Akuntansi*”. Cetakan Kelima. Penerbit : Salemba Empat Riyanto, Bambang (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Bagian Penerbitan FE, Jogjakarta.
- Sugiyono (2018). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Santoso, Singgih (2002). *Statistik Parametrik*. Jakarta: Elex Media
- Suwardjono (2014). *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- JURNAL**
- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2019). *The Impact of Capital Structure Determinant on Investment Opportunity: Evidence from Manufacturing Companies in ASEAN Countries*. 105–112. <https://doi.org/10.5220/0008488901050112>
- Afriadi. (2016). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Investment Opportunity Set*. 2. www.iranersd.com
- Atmawati, D. P. (2013). *Pengaruh Cash Flow, Profitability, Dan Company Growth Terhadap Investment Opportunity Set: Pengujian Atas Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 1–85.
- Chrisdwika. (2019). *Analysis Determinan Investment Opportunity Set. Analisis Determinan Investment Opportunity Set*, 126(1), 1–7.
- Giriati. (2016). *Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value: (A Study About Agency Theory)*. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- Hembram, CR, S., & Subudhi, R. (2020). *Water and Irrigation Requirement for Watermelon (Citrullus lanatus) Crop of North Central Plateau Zone of Odisha*. *South Asian Research Journal of Biology and Applied Biosciences*, 2(4), 99–103. <https://doi.org/10.36346/sarjbm.2020.v02i04.004>
- Karsam, Y. S. (2010). *Pengaruh Pertumbuhan Ekuitas dan Pertumbuhan Laba Terhadap Investment Opportunity Set*. *Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 2338–1500.
- Kurniawan, E. (2019). *Determinan Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow sebagai Pemoderasi*. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Marlina, M., & Rivandi, M. (2020). *Analisis Free Cash Flow, Profitabilitas, Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Perusahaan Dengan Invesment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating Pada Sektor Trade, Service & Invesment Yang Terdaftar Pada Bei*. *Jurnal Pundi*, 3(3), 171. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i3.187>
- Myers, S. (1997). *Determinants Of Corporate Borrowing*. *Financial Economics*, 5, 147–175. <https://doi.org/10.1253/circj.CJ-16-0846>
- Novianti, A., & Simu, N. (2016). *Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas, Serta Dampaknya Terhadap Investment*

- Opportunity Set (IOS). *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan/ Journal of Theory and Applied Management*, 9(1), 1–11. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v9i1.2782>
- Saputra, A. H. (2019). *Pengaruh Faktor Fundamental , Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham*.
- Sitorus, T., Felano, O. H., Hendratono, T., & Purwanto, E. (2020). *The Mediating Role of Investment Opportunity on the Relationship Between Capital Structure, Company Growth, and Profitability of Consumer Goods Manufacturing in Indonesia*. 62(08), 4719–4730.
- Utama, C. A., & Sulistika, M. (2015). *Determinants of Investment Opportunity Set (Degree of Internationalization and Macroeconomic Variables)*. 17(2), 107–124.
- Victor Andre Stepanus. (2016). *Pengaruh profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*.
- Yendrawati, R., & Adhianza, F. R. (2013). *Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. *Jurnal Inovasi Dan Kewirausahaan*, 2(1), 32–41.
- Zaki, M. (2013). *Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, Leverage dan Modal Kerja Terhadap Keputusan Investasi*. *Ilmu Manajemen*, 1(1).