

Kebijakan Hutang, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Arif Hartono^{1*}, Merie Satya Angraini²

¹Universitas Muhammadiyah Ponorogo, Indonesia

²Universitas Trunodjoyo Madura, Indonesia

*Korespondensi: arifhrtn@umpo.ac.id

Received: 25-02-2026

Revised: 27-02-2026

Accepted: 11-03-2026

Abstract

This study aims to examine the effect of Debt Policy, Investment Opportunity Set (IOS), and Profitability on Dividend Policy in consumer cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024. This quantitative causal-comparative research employs multiple linear regression for data analysis. The results reveal that debt policy has a significant negative effect on dividend policy, indicating that highly leveraged firms tend to retain earnings to meet debt obligations. In contrast, IOS has a significant positive effect, suggesting that companies with high investment opportunities continue to distribute dividends as a growth strategy and market signal. Profitability, however, shows no significant effect, indicating that net income is not the dominant determinant of dividends in this sector. These findings highlight that capital structure and investment opportunities are more influential than profitability in shaping dividend policy. The study provides managerial implications for balancing dividend distribution with corporate growth, and contributes empirical evidence to financial literature in the Indonesian capital market.

Keywords: Dividend Policy, Debt Policy, Investment Opportunity Set, Profitability

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Hutang, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif kausal-komparatif, dengan regresi linier berganda sebagai alat analisis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, menegaskan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menahan laba untuk memenuhi kewajiban utang. Sebaliknya, IOS berpengaruh signifikan positif, menunjukkan perusahaan dengan peluang investasi tinggi tetap membagikan dividen sebagai strategi pertumbuhan dan sinyal pasar. Sementara itu, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan, menandakan laba bersih bukan faktor dominan dalam penentuan dividen pada sektor ini. Temuan ini menegaskan bahwa struktur modal dan peluang investasi lebih menentukan kebijakan dividen dibandingkan profitabilitas. Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen dalam merumuskan strategi distribusi laba yang seimbang antara pertumbuhan perusahaan dan kepuasan pemegang saham, serta menjadi kontribusi empiris bagi literatur keuangan di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan karena secara langsung memengaruhi aliran kas kepada pemegang saham sekaligus menjadi sinyal kondisi fundamental perusahaan di pasar modal. Dividen mencerminkan kebijakan alokasi laba setelah memenuhi kebutuhan internal perusahaan dan merupakan bentuk *return* nyata bagi investor (Brigham & Houston, 2020). Namun, keputusan ini tidak terlepas dari pertimbangan struktur pendanaan dan prospek pertumbuhan perusahaan (Iswahyudl *et al.*, 2023).

Menurut *agency theory*, manajemen sebagai agen cenderung menyimpan laba untuk kepentingan internal yang bisa bertentangan dengan kepentingan pemegang saham untuk menerima dividen tunai. Teori *signaling* bahwa dividen merupakan mekanisme untuk menyampaikan informasi positif kepada pasar tentang prospek jangka panjang perusahaan sehingga perusahaan yang mampu mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen memberikan sinyal kepercayaan diri terhadap pertumbuhan masa depan (Modjaningrat & Bahri, 2025).

Di samping itu, kebijakan hutang juga menjadi perhatian penting dalam menentukan kebijakan dividen. Pendekatan *pecking order theory* menunjukkan bahwa perusahaan akan memprioritaskan pendanaan internal terlebih dahulu, lalu hutang, dan terakhir ekuitas, sehingga tingginya leverage dapat membatasi kemampuan pembagian dividen karena adanya kewajiban untuk memenuhi pembayaran utang dan menghindari risiko kebangkrutan (Myers & Majluf, 1984).

Selanjutnya, *investment opportunity set* (IOS) merepresentasikan peluang pertumbuhan perusahaan melalui proyek-proyek investasi baru menjadi indikator penting dalam keputusan dividen. Perusahaan dengan IOS tinggi mungkin lebih memilih menahan laba untuk investasi daripada membagikannya sebagai dividen (*residual dividend theory*) karena peluang pertumbuhan yang tinggi akan memberikan nilai tambah di masa depan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen dalam beberapa konteks industri, meskipun hasilnya kadang bervariasi tergantung pada strategi pembiayaan dan karakteristik industri (Aprillia & Devi, 2020; Rifai *et al.*, 2022).

Penelitian empiris di Indonesia juga menunjukkan adanya variasi dalam hubungan antara variabel-variabel tersebut. Misalnya, profitabilitas dan IOS ditemukan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, temuan Yudha *et al.*, (2024) profitabilitas berpengaruh positif dan IOS berpengaruh negatif, sedangkan temuan (Ernestina, 2022) leverage negatif dan profit tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa karakteristik industri dan kondisi pasar Indonesia perlu dipertimbangkan secara khusus dalam analisis kebijakan dividen.

Penelitian ini perlu dilakukan karena terdapat kesenjangan empiris terkait determinan kebijakan dividen pada periode pemulihan ekonomi pasca COVID-19, khususnya pada sektor *consumer cyclicals* yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap siklus ekonomi. Selain itu, hasil penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi temuan

mengenai pengaruh kebijakan hutang, *Investment Opportunity Set*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam pengujian ulang teori keuangan klasik serta kontribusi praktis bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan di pasar modal Indonesia.

Periode 2021–2024 merupakan fase pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19 yang ditandai dengan penguatan konsumsi rumah tangga sebagai motor pertumbuhan ekonomi nasional (World Bank, 2023; Bank Indonesia, 2023). Sektor consumer cyclicals termasuk sektor yang sensitif terhadap siklus ekonomi dan daya beli masyarakat (Bursa Efek Indonesia, 2023). Dalam kondisi tersebut, keputusan keuangan perusahaan termasuk kebijakan dividen menjadi strategis dalam menjaga stabilitas dan kepercayaan investor (Jensen, 1986).

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang (leverage) merupakan keputusan perusahaan terkait struktur modal, yaitu proporsi utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi. *Agency theory* bahwa penggunaan hutang yang tepat dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, karena pembayaran bunga utang membatasi *free cash flow* yang dapat disalahgunakan oleh manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Namun, tingginya tingkat hutang juga meningkatkan risiko kebangkrutan dan membatasi ketersediaan kas untuk distribusi dividen, sehingga perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menahan laba dan menurunkan pembayaran dividen (Brigham & Houston, 2020).

Fenomena ini konsisten dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan lebih memprioritaskan pembiayaan internal dan hutang sebelum mempertimbangkan pembayaran dividen sehingga kemampuan membayar dividen akan menurun seiring peningkatan leverage (Myers & Majluf, 1984). Penelitian empiris pada perusahaan sektor *consumer goods* di Indonesia menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menurunkan *dividend payout ratio* ketika rasio utangnya meningkat (Rifai *et al.*, 2022). Berdasarkan kerangka teori dan temuan empiris tersebut maka dirumuskan hipotesis pertama:

H1: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Investment Opportunity Set (IOS) dan Kebijakan Dividen

IOS mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan melalui proyek-proyek investasi yang tersedia dan diperkirakan akan memberikan nilai tambah di masa depan. Menurut *residual dividend theory*, perusahaan akan menahan laba untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan sebelum membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Lintner, 1956). Semakin tinggi IOS, semakin besar kemungkinan perusahaan menggunakan laba untuk ekspansi sehingga *dividend payout ratio* cenderung menurun.

Penelitian empiris menunjukkan hubungan negatif antara IOS dan kebijakan dividen di berbagai konteks industri. Perusahaan dengan IOS tinggi lebih memilih menahan laba untuk pembiayaan internal proyek daripada membayar dividen (Yudha *et al.*, 2024; Aprillia & Devi, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi akan memprioritaskan pertumbuhan jangka panjang dibandingkan distribusi laba kepada pemegang saham. Fenomena serupa juga terlihat pada penelitian Rifai *et al.*, (2022) di sektor *consumer goods* Indonesia, di mana IOS memiliki kecenderungan negatif terhadap dividen. Berdasarkan kerangka teori dan bukti empiris tersebut, dirumuskan hipotesis kedua.

H2 : IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset atau modal yang dimiliki (Muslichah & Bahri, 2021). Menurut teori signaling, keputusan dividen merupakan salah satu mekanisme yang digunakan manajemen untuk menyampaikan informasi positif kepada pasar mengenai kesehatan dan prospek perusahaan di masa depan (Ross, 1977). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki kapasitas kas yang lebih besar untuk membayar dividen, sehingga *dividend payout ratio* cenderung meningkat seiring peningkatan laba.

Penelitian empiris mendukung hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Perusahaan yang menguntungkan cenderung membagikan dividen lebih besar untuk memberikan sinyal kepercayaan kepada investor Niam, (2025); Wulan *et al.*, (2025); Nugraha *et al.*, (2024); Putri *et al.*, (2020); Rifai *et al.*, (2022) menemukan hasil serupa pada sektor *consumer goods*, dimana profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Fenomena ini mengindikasikan bahwa laba perusahaan menjadi faktor utama dalam menentukan kemampuan dan keputusan distribusi dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan kerangka teori dan bukti empiris tersebut, dirumuskan hipotesis ketiga.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Penelitian kuantitatif pendekatan kausal-komparatif yang bertujuan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Bahri, 2025). Pendekatan ini sesuai untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara kebijakan hutang (DER), *investment opportunity set* (IOS), dan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Populasi penelitian seluruh perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021–2024. Pemilihan sampel *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* terdaftar di BEI selama tahun 2021–2024.
2. Konsisten menyajikan annual report.
3. Membagikan dividen secara berturut-turut periode 2021-2024.

4. Menyajikan data lengkap sesuai variable yang diteliti.

Berdasarkan Tabel 1 maka sampel penelitian 16 perusahaan periode 2021-2024. Berarti 4 tahun sehingga jumlah data $16 \times 4 = 64$ data penelitian.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor Consumer Cyclicals yang terdaftar di BEI periode 2021–2024	164
Tidak terdaftar secara konsisten periode 2021–2024	(47)
Tidak membagikan dividen secara konsisten periode 2021–2024	(99)
Tidak menyajikan data lengkap sesuai variable yang diteliti	(2)
Total perusahaan yang menjadi sampel	16
Jumlah observasi: 4 tahun \times 16 perusahaan	64

Sumber: Data Diolah, (2026)

Kebijakan dividen diukur *dividend payout ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan laba bersih setelah pajak pada periode yang sama (Bahri, 2017).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Kebijakan utang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio antara total liabilitas terhadap total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

IOS diukur menggunakan rasio berbasis pasar yang mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan. Proksi yang digunakan *market to book value of aset* (MBVA).

$$MBVA = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Buku Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas diukur *return on assets* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset (Bahri *et al.*, 2025).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Data sekunder, diperoleh dari: *annual report* yang dipublikasikan di situs resmi BEI. Teknik pengumpulan data dengan dokumentasi. Analisis menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh Kebijakan utang, IOS, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Sebelum analisis regresi, dilakukan uji asumsi klasik: normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tabel 2 statistik deskriptif menyajikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang digunakan dalam studi ini. Data tersebut mencakup 64 observasi perusahaan yang berasal dari sektor consumer cyclical selama periode 2021–2024.

Tabel 2. *Descriptive Statistics*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan utang	64	0.05	19.03	1.5030	3.14224
IOS	64	0.05	41.63	3.5059	6.13832
Profitabilitas	64	0.04	24.06	7.1653	5.83441
Kebijakan dividen	64	0.01	6.87	0.5152	1.17187

Sumber: Data Diolah, (2026)

Kebijakan hutang bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki tingkat leverage rendah hingga sedang, namun terdapat beberapa perusahaan dengan leverage yang relatif tinggi, yang mencerminkan variasi kebijakan pendanaan antar perusahaan. IOS bahwa nilai mean yang lebih rendah dibandingkan maksimum menunjukkan adanya konsentrasi perusahaan dengan peluang investasi moderat, sementara beberapa perusahaan memiliki IOS yang sangat tinggi, menandakan adanya peluang ekspansi yang signifikan bagi sebagian perusahaan. Profitabilitas bahwa variasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki; sebagian perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, namun ada pula yang berada pada level rendah. Kebijakan dividen bahwa rata-rata DPR yang rendah mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan memilih menahan laba untuk investasi atau penguatan modal, sedangkan beberapa perusahaan membagikan dividen relatif tinggi. Secara keseluruhan, hasil deskriptif menunjukkan adanya variabilitas yang cukup besar antar perusahaan dalam hal leverage, peluang investasi, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Temuan ini mendukung penggunaan analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, IOS, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen secara empiris.

Tabel 3. Uji Normalitas Data

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.51986162
Most Extreme Differences	Absolute	0.084
	Positive	0.084
	Negative	-0.079
Test Statistic		0.084
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200

Sumber: Data Diolah, (2026)

Uji normalitas (Tabel 3) untuk memastikan bahwa data variabel penelitian terdistribusi normal sehingga memenuhi salah satu asumsi klasik regresi linier berganda. Pengujian normalitas menggunakan *kolmogorov-smirnov* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,200. Disimpulkan data penelitian berdistribusi normal. Asumsi normalitas terpenuhi dan data siap digunakan untuk analisis regresi berganda (Bahri, 2025).

Uji autokorelasi dengan *durbin watson test* (DW). Hasil analisis nilai DW sebesar 1,162 sehingga diantara -2 dan +2 ($-2 < 1,162 < 2$). Hal ini mengindikasikan persamaan regresi tidak terdapat autokorelasi. Uji heteroskedastisitas dengan uji *spearman's rho* yaitu membandingkan nilai residual terhadap masing-masing variabel independen (Bahri, 2025). Tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi semua variabel independen $> 0,05$ sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Keterangan		Kebijakan utang	IOS	Profitabilitas
Kebijakan utang	Correlation Coefficient	1.000	-0.026	-0.373**
	Sig. (2-tailed)	.	0.838	0.002
IOS	Correlation Coefficient	-0.026	1.000	0.474**
	Sig. (2-tailed)	0.838	.	0.000
Profitabilitas	Correlation Coefficient	-0.373**	0.474**	1.000
	Sig. (2-tailed)	0.002	0.000	.
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-0.059	0.025	0.138
	Sig. (2-tailed)	0.644	0.846	0.275
N		64	64	64

Sumber: Data Diolah, (2026)

Tabel 5 hasil uji multikolinieritas menunjukkan semua variabel nilai VIF ≤ 10 . Mengindikasikan tidak terjadi multikolinieritas antara kebijakan utang, IOS, dan profitabilitas sehingga variabel independen tidak mempunyai hubungan.

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Kebijakan utang	.738	1.356	Nilai VIF < 10
IOS	.714	1.400	Nilai VIF < 10
Profitabilitas	.793	1.261	Nilai VIF < 10

Sumber: Data Diolah, (2026)

Uji koefisien determinasi berdasarkan *adjusted r square* 0,106 atau 10,6% bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 10,6%, sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain yang tidak terdapat penelitian ini. Uji kelayakan model (Uji F) nilai signifikansi sebesar $0,020 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut maka model persamaan regresinya signifikan sehingga model yang diformulasikan sudah tepat.

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen kebijakan dividen. Hasil koefisien regresi dan uji t disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Uji Regresi Linier

Variabel	Coefficients (Beta)	Std. Error	Nilai t	Nilai Sig
(Constant)	-0,771	0.116	-6.639	0.000
Kebijakan utang	-0.412	0.142	-2.969	0.004
IOS	0.359	0.013	2.550	0.013
Profitabilitas	-0.193	0.156	-1.441	0.155

Sumber: Data Diolah, (2026)

Kebijakan Hutang koefisien regresi sebesar -0,421 dengan nilai $t = -2,969$ dan signifikansi $0,004 < 0,05$ menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Temuan ini mendukung hipotesis H1, yang sesuai dengan *teori pecking order* dan *agency theory*, perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menahan laba untuk memenuhi kewajiban utang sehingga mengurangi pembayaran dividen (Jensen & Meckling, 1976; Rifai *et al.*, 2022; Ernestina, 2022).

IOS dengan Koefisien regresi 0,059 dengan $t = 2,550$ dan signifikansi $0,013 < 0,05$ menunjukkan IOS berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Namun, nilai koefisien positif bertolak belakang dengan hipotesis awal (H2), yang memprediksi pengaruh negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*, perusahaan dengan peluang investasi tinggi justru cenderung membagikan dividen lebih besar. Hal ini bisa disebabkan strategi perusahaan yang menggabungkan pertumbuhan dan distribusi laba sebagai sinyal kepercayaan pasar.

Profitabilitas koefisien regresi sebesar -0,193 dengan $t = -1,441$ dan signifikansi $0,155 > 0,05$ menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini menolak hipotesis H3 dan menunjukkan bahwa dalam periode 2021–2024, faktor profitabilitas tidak menjadi determinan utama kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*, kemungkinan karena perusahaan menyesuaikan dividen dengan strategi likuiditas dan leverage daripada laba saat itu.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menegaskan bahwa semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Fenomena ini sejalan *teori pecking order* bahwa perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan dana internal dan utang untuk membiayai kegiatan investasi sebelum mempertimbangkan pembayaran dividen (Myers, 1984). Dengan meningkatnya hutang, perusahaan perlu memenuhi kewajiban bunga dan pokok terlebih dahulu, sehingga aliran kas yang tersedia untuk

dividen menjadi terbatas. Selain itu, dari perspektif *agency theory*, penggunaan hutang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham karena pembayaran bunga membatasi *free cash flow* yang dapat disalahgunakan untuk kepentingan manajerial (Jensen & Meckling, 1976). Namun, leverage yang tinggi juga menimbulkan *financial distress* sehingga manajemen cenderung menahan laba dan mengurangi dividen untuk menjaga kesehatan finansial perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan temuan Rifai *et al.*, (2022); Ernestina, (2022) bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya, perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi lebih berhati-hati dalam mendistribusikan laba, karena prioritas utama adalah memenuhi kewajiban hutang dan menjaga likuiditas. Temuan ini tidak sejalan dengan temuan Any *et al.*, (2025); Alfero *et al.*, (2022) bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi dengan kebijakan utang. Secara praktis, temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen dan investor. Manajemen perlu menyeimbangkan antara struktur hutang dan kebijakan dividen agar distribusi laba tidak mengganggu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial. Investor juga dapat menggunakan informasi leverage sebagai indikator potensi pembayaran dividen di masa mendatang. Hasil penelitian menambah pemahaman literatur mengenai pengaruh struktur modal terhadap distribusi laba di pasar modal Indonesia, sekaligus menekankan pentingnya strategi manajemen modal yang hati-hati dalam menentukan kebijakan dividen.

Pengaruh IOS terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* dengan peluang investasi tinggi cenderung justru membagikan dividen lebih besar daripada yang diharapkan berdasarkan teori residual dividend. Secara teoritis, *residual dividend theory* bahwa perusahaan seharusnya menahan laba untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan sebelum membagikan dividen (Lintner, 1956; Brigham & Houston, 2020). Semakin tinggi IOS, dividen seharusnya menurun. Namun, temuan ini menunjukkan perilaku yang berbeda, yang kemungkinan dipengaruhi oleh strategi manajemen dalam menggabungkan pertumbuhan dan distribusi laba sebagai sinyal kepercayaan ke pasar (*signaling theory*). Dengan membayar dividen sekaligus membiayai proyek investasi, perusahaan memberikan pesan positif kepada investor bahwa kinerja keuangan perusahaan stabil dan prospek pertumbuhan terjaga.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya sektor *consumer cyclicals*, perusahaan cenderung menggunakan dividen sebagai alat reputasi dan sinyal pasar sehingga pembayaran dividen tidak semata-mata dikorbankan untuk membiayai investasi. Secara manajerial, temuan ini menekankan bahwa perusahaan dapat mengelola laba dengan strategi dual approach, yaitu membiayai proyek investasi dan tetap membagikan dividen. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk menjaga pertumbuhan jangka panjang sekaligus mempertahankan kepercayaan investor

terhadap konsistensi pembayaran dividen. Hasil penelitian konsisten dengan temuan Tania & Purwaningrum, (2024) IOS berpengaruh positif dan tidak konsisten dengan temuan Yudha *et al.*, (2024) Aprillia & Devi, (2020) yang menemukan pengaruh negatif. Temuan Mawarda *et al.*, (2024) Susanto *et al.*, (2022); Munawar & Indrawan, (2022) tidak terdapat korelasi. Hasil temuan memperkaya literatur mengenai hubungan antara IOS dan kebijakan dividen di pasar modal Indonesia. Menunjukkan hubungan IOS dan dividen tidak selalu negatif, melainkan dapat bersifat positif tergantung strategi manajemen dan kondisi pasar.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen mendukung temuan (Swandana *et al.*, 2023; Harahap & Ika, 2023; Maharani & Terzaghi, 2022). Tingkat laba perusahaan tidak menjadi faktor penentu utama dalam keputusan manajemen untuk membagikan dividen. Secara teoritis, *teori signaling* dan banyak penelitian sebelumnya Yudha *et al.*, (2024); Rifai *et al.*, (2022) bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung membagikan dividen lebih tinggi sebagai sinyal kepercayaan kepada investor. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan pola berbeda, yang kemungkinan dipengaruhi oleh beberapa faktor: (1) perusahaan mungkin menyesuaikan distribusi dividen dengan kemampuan kas dan kewajiban utang sehingga laba tinggi tidak selalu diterjemahkan menjadi dividen lebih besar, (2) perusahaan sektor *consumer cyclicals* cenderung mempertahankan laba untuk cadangan modal dan mendukung ekspansi, terutama dalam kondisi pasar yang fluktuatif pasca-pandemi 2021–2024, dan (3) dividen tidak hanya dipengaruhi oleh laba saat ini, tetapi juga oleh rencana investasi dan pertumbuhan yang membutuhkan alokasi laba internal.

Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi determinan dominan kebijakan dividen di konteks pasar Indonesia, khususnya di sektor *consumer cyclicals*. Sebaliknya, faktor-faktor lain seperti leverage dan IOS dapat lebih dominan mempengaruhi keputusan distribusi laba. Penelitian ini menegaskan bahwa profitabilitas tidak selalu berkorelasi langsung dengan kebijakan dividen, dan strategi manajemen yang adaptif terhadap kondisi internal dan eksternal perusahaan sangat menentukan keputusan distribusi laba.

KESIMPULAN

Kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi leverage, semakin rendah kecenderungan manajemen membagikan dividen, sesuai dengan teori *pecking order* dan *agency theory*. *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan peluang investasi tinggi cenderung tetap membagikan dividen, menunjukkan strategi manajemen yang menggabungkan *dual approach* (pertumbuhan dan distribusi laba) serta memberikan sinyal positif kepada pasar. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dalam konteks penelitian ini, menegaskan laba bersih

bukanlah faktor dominan dalam penentuan dividen bagi perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan struktur modal dan peluang investasi lebih berperan dalam menentukan kebijakan dividen dibandingkan profitabilitas. Temuan ini menambah literatur mengenai determinan dividen di pasar modal Indonesia, khususnya sektor *consumer cyclicals*, dan memberikan panduan bagi manajemen dalam merumuskan strategi distribusi laba yang seimbang antara pertumbuhan perusahaan dan kepuasan pemegang saham.

Meskipun penelitian ini memberikan temuan empiris yang relevan, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, cakupan sampel penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan secara luas ke sektor industri lainnya maupun periode observasi yang lebih panjang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan memperpanjang periode pengamatan agar hasil yang diperoleh lebih representatif serta mampu menangkap dinamika dan tren jangka panjang kebijakan dividen. Kedua, variabel yang digunakan masih terbatas pada kebijakan hutang, *investment opportunity set*, dan profitabilitas sebagai determinan kebijakan dividen. Untuk meningkatkan daya jelaskan model, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi, serta faktor pasar modal seperti volatilitas saham dan indeks kepercayaan investor, sehingga analisis kebijakan dividen dapat dilakukan secara lebih komprehensif dan mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfero, M., Blongkod, H., & Husain, S. P. (2022). Pengaruh Return on Assets dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. *Jambura Accounting Review*, 3(1), 11–22. <https://doi.org/10.37905/jar.v3i1.43>
- Any, A. I., Helmi, M., Carolina, D., & Ridho, A. M. (2025). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaanmanufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024. *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing Dan Akuntansi)*, 10(2), 187–197.
- Aprillia, C. C., & Devi, H. P. (2020). Pengaruh Leverage, Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *SEMINAR INOVASI MAJEMEN BISNIS DAN AKUNTANSI*, 4, September 2022.
- Bahri, S. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.
- Bahri, S. (2025). *Metodologi Penelitian Bisnis; Lengkap dengan Teknik Pengolahan Data SPSS*. (Revised ed). Penerbit Andi. Yogyakarta.

- Bahri, S., Hartono, A., & Norlena. (2025). Memahami Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Social Responsibility. *Journal of Public and Business Accounting (JoPBA)*, 6(1), 59–65.
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan Perekonomian Indonesia 2023*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of Financial Management*. (15th ed). Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *IDX Industrial Classification (IDX-IC)*. <https://www.idx.co.id>
- Ernestina, B. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Life Cycle Sebagai Variabel Moderasi. *K&K_JURNAL MANAJEMEN*, 1(3), 245–260.
- Harahap, A. F., & Ika, D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderating. *JAMEK (Jurnal Akuntansi Manajemen Ekonomi Dan Kewirausahaan)*, 03(01), 1–10.
- Iswahyudi, A. P., Faisol, F., Akbar, M., Wati, S., & Munawaroh, S. (2023). Effectiveness of Risk Management on a Company's Financial Performance: Study of Meta Analysis. *Journal of Business Management and Economic Development*, 1(02), 366-378.
- Jensen, C. M., & Meckling, H. W. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Maharani, T., & Terzaghi, M. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Menara Ekonomi*, VIII(1), 198–211.
- Mawarda, N. P., Ika, D., & Novietta, L. (2024). Pengaruh Investment Opportunity Set Return On Asset dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 5(3), 1722–1733.
- Modjaningrat, R., & Bahri, S. (2025). Bagaimana Return On Asset Dan Cash Ratio Yang Baik Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Humanis*, 17(1), 53–63.
- Munawar, D., & Indrawan, I. G. A. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi (JRPE)*, 9(2), 167–186.
- Muslichah, & Bahri, S. (2021). *Akuntansi Manajemen; Teori dan Aplikasi*. (1st ed.). Mitra Wacana Media: Jakarta.

- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Niam, M. A. (2025). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, dan Dampaknya terhadap Dividend Payout Ratio : Studi pada Perusahaan LQ45 di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(4), 3167–3176.
- Nugraha, E. S., Haryono, N. A., & Hartono, U. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Economics & Education Journal*, 6(2), 446–462.
- Putri, P. S. A., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Laba Bersih, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 209–227.
- Rifai, M., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan investment opportunity set (ios) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer good yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 171–180. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v14i1.10884>
- Ross, S. A. (1977). The Determination Of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *The Bell Journal Of Economics*, 8(1), 23–40.
- Susanto, D., P, N. L., & Mohklas. (2022). Analisis Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 91(01), 10–18.
- Swandana, D., Gultom, S. A., & Jati, F. D. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *JAKP: Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 6(1), 62–71.
- Tania, F., & Purwaningrum, E. (2024). Pengaruh IOS, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Index High Dividend 20. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi Dan Manajemen*, 6(1).
- World Bank. (2023). *Indonesia Economic Prospects: Boosting Productivity*. <https://www.worldbank.org>
- Wulan, P. P., Pasca, Y. D., & Tajriani, D. T. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen : Pada Perusahaan yang Termasuk Indeks IDX High Dividend 20 yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021. *Journal of Innovation in Management, Accounting and Business*, 4(2), 205–214.
- Yudha, I. P. A. W. K., Arizona, I. P. E., & Pradnyawati, S. O. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kesempatan Investasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(2), 336–352.