

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

Fajar Rina Sejati¹, Dian Pertiwi²

^{1,2}Universitas Yapis Papua, Indonesia

*Korespondensi: avicennasejati@gmail.com

Received: 25-02-2026

Revised: 27-02-2026

Accepted: 13-03-2026

Abstract

This study aims to examine the effect of profitability, dividend policy, and Investment Opportunity Set (IOS) on debt policy in basic materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. This research employs a quantitative approach using secondary data derived from annual financial reports. The sample was selected through purposive sampling, and the data were analyzed using multiple linear regression with SPSS. The results indicate that profitability has a positive and significant effect on debt policy, suggesting that more profitable firms tend to increase leverage. Dividend policy shows a positive but statistically insignificant effect on debt policy, indicating that dividend distribution is not a primary determinant of capital structure decisions. Meanwhile, IOS has a negative and significant effect on debt policy, implying that firms with higher growth opportunities prefer to maintain a more conservative capital structure. These findings confirm that debt policy in the basic materials sector is primarily influenced by firms' earning capacity and growth prospects. This research provides important implications for management in formulating optimal capital structure strategies.

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

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor basic materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling*, dan analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat laba tinggi cenderung meningkatkan leverage. Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga bukan merupakan determinan utama dalam keputusan struktur modal. Sementara itu, IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung menjaga struktur modal yang lebih konservatif. Temuan ini menegaskan bahwa kebijakan hutang pada sektor basic materials dipengaruhi oleh kapasitas laba dan peluang pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen dalam merumuskan strategi struktur modal yang optimal.

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

PENDAHULUAN

Keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan strategis dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan penentuan komposisi pendanaan perusahaan antara sumber internal dan eksternal. Kebijakan hutang (*debt policy*) menjadi bagian penting dari struktur modal karena penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efek penghematan pajak (*tax shield*), namun di sisi lain juga meningkatkan risiko kebangkrutan (Brigham & Houston, 2020). Manajemen perlu mempertimbangkan berbagai faktor internal perusahaan sebelum menetapkan kebijakan hutang yang optimal.

Salah satu faktor utama yang memengaruhi kebijakan hutang yaitu profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki kemampuan pendanaan internal yang lebih besar sehingga ketergantungan terhadap hutang menjadi lebih rendah (Muslichah & Bahri, 2021; Iswahyudi *et al.*, 2023). Sebagaimana juga dijelaskan dalam *pecking order theory* bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam pendanaan, yaitu menggunakan laba ditahan terlebih dahulu, kemudian hutang, dan terakhir menerbitkan saham baru (Myers & Majluf, 1984). Penelitian empiris menunjukkan bahwa profitabilitas sering berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan dibandingkan pembiayaan eksternal (Putra & Muhammad, 2024; Tarigan *et al.*, 2022). Namun demikian, dalam perspektif *trade-off theory*, perusahaan akan menentukan tingkat hutang optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari bunga hutang dan biaya kebangkrutan serta biaya keagenan (Myers, 1984). Perbedaan hasil empiris ini menunjukkan masih adanya inkonsistensi yang perlu diuji lebih lanjut.

Selain profitabilitas, kebijakan dividen juga menjadi determinan penting dalam kebijakan hutang. Pembayaran dividen mengurangi laba ditahan yang tersedia untuk pendanaan internal sehingga perusahaan mungkin meningkatkan penggunaan hutang untuk membiayai investasi dan operasionalnya (Faisol *et al.*, 2024; Modjaningrat & Bahri, 2025). Perusahaan cenderung mempertahankan stabilitas pembayaran dividen sehingga ketika laba berfluktuasi, perusahaan dapat menggunakan hutang untuk menjaga konsistensi dividen (Lintner, 1956). Kebijakan dividen berpotensi memiliki hubungan positif dengan kebijakan hutang.

Faktor lainnya adalah *investment opportunity set* (IOS) yang mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. IOS menggambarkan kombinasi aset yang dimiliki saat ini dan opsi investasi yang tersedia (Myers, 1977). Perusahaan dengan IOS tinggi umumnya membutuhkan dana yang besar untuk membiayai proyek-proyek pertumbuhan. Dalam kondisi ini, perusahaan dapat memilih pendanaan internal atau eksternal tergantung pada struktur modal dan kebijakan dividen yang diterapkan. Beberapa penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan IOS tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai investasi sehingga tingkat hutangnya lebih rendah, namun terdapat pula temuan yang menunjukkan peningkatan hutang untuk mendukung ekspansi.

Penelitian ini difokuskan pada sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Sektor ini memiliki karakteristik padat modal, siklus bisnis yang fluktuatif, serta ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal. Periode penelitian 2021–2024 juga merupakan periode yang menarik karena mencerminkan fase pemulihan ekonomi pasca pandemi dan penyesuaian terhadap dinamika global sehingga keputusan kebijakan hutang menjadi semakin relevan untuk dikaji. Penelitian ini penting karena menganalisis bagaimana perusahaan sektor *basic materials* di Indonesia menyeimbangkan antara laba, dividen, dan peluang pertumbuhan dalam menentukan struktur hutangnya pada periode ekonomi yang dinamis.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali hubungan tersebut pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam pengembangan literatur struktur modal serta menjadi referensi bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA

Profitabilitas dan Kebijakan Hutang

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Dalam konteks struktur modal, hubungan antara profitabilitas dan kebijakan hutang dijelaskan melalui pendekatan teori utama. Perusahaan memiliki preferensi pendanaan internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal (Myers & Majluf, 1984). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki akumulasi laba ditahan yang besar sehingga kebutuhan terhadap pendanaan hutang menjadi lebih rendah. *Pecking order theory* memprediksi hubungan negatif antara profitabilitas dan kebijakan hutang.

Sebagian besar bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih rendah karena kecenderungan menggunakan laba ditahan sebagai sumber pembiayaan utama (Frank & Goyal, 2009). Hal ini diperkuat temuan Putra & Muhammad, (2024); (Tarigan *et al.*, (2022) profitabilitas berpengaruh negatif. Dalam konteks perusahaan sektor *basic materials* yang memiliki kebutuhan modal besar, profitabilitas diperkirakan mengurangi ketergantungan pada hutang. Berdasarkan argumentasi tersebut maka dirumuskan hipotesis pertama.

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen secara langsung mengurangi laba ditahan yang tersedia sebagai sumber pendanaan internal.

Secara teoritis, hubungan antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang dapat dijelaskan melalui *pecking order theory* bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam pendanaan, yaitu: laba ditahan, hutang, dan ekuitas baru (Myers, 1977). Ketika

perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, laba ditahan yang tersedia sebagai sumber pembiayaan internal akan berkurang. Akibatnya, apabila perusahaan tetap memiliki kebutuhan investasi atau modal kerja, maka alternatif yang paling rasional adalah menggunakan pendanaan eksternal dalam bentuk hutang.

Secara empiris, perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) tinggi cenderung memiliki kebutuhan pendanaan tambahan, terutama pada perusahaan dengan kebutuhan investasi yang besar. Hal ini semakin relevan pada sektor *basic materials* di BEI yang bersifat kapital intensif dan membutuhkan pembiayaan berkelanjutan untuk ekspansi, modernisasi aset, dan penguatan kapasitas produksi. Ketika perusahaan tetap mempertahankan komitmen pembayaran dividen, sementara kebutuhan investasi meningkat, maka penggunaan hutang menjadi alternatif pendanaan yang logis. Semakin tinggi kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan meningkatkan kebijakan hutangnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dan diperkuat temuan kebijakan dividen berkorelasi positif terhadap *debt policy* (Supriadi, 2022). Temuan Secara teoritis dan empiris maka kebijakan dividen diperkirakan meningkatkan penggunaan hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis kedua.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Kebijakan Hutang

IOS mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan IOS tinggi memiliki banyak opsi investasi yang membutuhkan pendanaan signifikan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan peluang investasi tinggi akan lebih memilih pendanaan internal untuk menghindari biaya asimetri informasi (Myers & Majluf, 1984). IOS yang tinggi dapat menurunkan tingkat hutang apabila laba ditahan mencukupi untuk membiayai investasi.

Namun, dalam kondisi kebutuhan investasi melebihi kapasitas internal, perusahaan dengan IOS tinggi dapat meningkatkan penggunaan hutang untuk mendukung ekspansi. Dari sudut pandang *agency theory*, perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi menghadapi risiko konflik antara pemegang saham dan kreditur terkait pengambilan proyek berisiko (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini dapat membatasi akses hutang atau meningkatkan biaya hutang.

Perusahaan dengan banyak growth options cenderung berhati-hati dalam penggunaan hutang karena risiko underinvestment problem (Myers, 1977). Secara teoritis IOS sering diprediksi berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dalam konteks sektor *basic materials* yang padat modal, peluang investasi yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk menahan laba dan mengurangi ketergantungan pada hutang guna menjaga fleksibilitas keuangan. Berdasarkan argumentasi teoritis tersebut maka dirumuskan hipotesis ketiga.

H3: IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori (Bahri, 2025), bertujuan menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan IOS terhadap kebijakan hutang. Menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Populasi penelitian seluruh perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dengan kriteria.

1. Perusahaan sektor *basic materials* terdaftar di BEI periode 2021-2024.
2. Menyajikan laporan keuangan dalam Indonesian Rupiah (IDR).
3. Menyajikan kelengkapan data.
4. Tidak mengalami kerugian selama 2021-2024.
5. Membagikan dividen secara berturut-turut periode pengamatan.

Setelah melalui prosedur pemilihan sampel maka dari 112 populasi terpilih sebanyak sampel penelitian 15 perusahaan dengan periode 2021-2024 maka $15 \times 4 = 60$ maka jumlah data observasi sebanyak 60 data. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan *annual report* perusahaan yang diperoleh melalui: Website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Website resmi masing-masing perusahaan.

Kebijakan hutang diukur *debt to equity ratio* (DER) karena rasio ini mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Sari et al., 2025).

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100$$

Profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE) karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas yang digunakan (Saputri & Bahri, 2021).

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen (Bahri, 2017).

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

IOS diprosikan CEA/MVA karena rasio ini mencerminkan investasi masa depan untuk berkembang dan mendapatkan laba yang lebih tinggi.

$$CEA/MVA = \frac{\text{Nilai buku AT}_{(t)} - \text{nilai buku AT}_{(t-1)}}{\text{Jumlah aset} - \text{Jumlah ekuitas} + (\text{Saham beredar} \times \text{Harga penutup})} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan analisis regresi (data panel) karena data memiliki dimensi waktu (time series) dan individu (cross section). Untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), dilakukan pengujian: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (Bahri, 2025).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Berdasarkan Tabel 1 secara keseluruhan, statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi karakteristik keuangan antarperusahaan, yang mendukung kelayakan analisis regresi dalam menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan IOS terhadap kebijakan utang. Hasil analisis statistik deskriptif terhadap 60 observasi, diperoleh gambaran umum karakteristik masing-masing variabel penelitian.

Variabel profitabilitas nilai rata-rata yang relatif lebih besar dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki tingkat profitabilitas yang cukup baik, meskipun terdapat variasi yang cukup tinggi antarperusahaan. Rentang nilai yang lebar mengindikasikan adanya perbedaan kemampuan menghasilkan laba yang signifikan dalam sektor basic materials.

Tabel 1. *Descriptive Statistics*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	60	0.5465	32.6661	9.525167	7.1610655
Kebijakan dividen	60	0.0005	3.4582	0.441687	0.4958985
IOS	60	-0.3417	0.1437	-0.004383	0.0556629
Kebijakan utang	60	0.0628	1.7651	0.630378	0.4327071

Sumber: Data Diolah, (2026)

Variabel kebijakan dividen rata-rata yang relatif kecil menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan cenderung membagikan dividen dalam proporsi moderat. Standar deviasi yang sedikit lebih besar dari rata-rata mengindikasikan adanya ketimpangan kebijakan pembagian dividen antarperusahaan, termasuk kemungkinan adanya perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode tertentu.

Variabel IOS nilai rata-rata yang mendekati nol menunjukkan bahwa secara agregat peluang pertumbuhan perusahaan dalam sampel relatif moderat. Adanya nilai negatif mengindikasikan bahwa sebagian perusahaan menghadapi keterbatasan peluang investasi atau ekspektasi pertumbuhan yang rendah.

Sementara itu, variabel kebijakan utang nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan menggunakan utang dalam proporsi yang cukup signifikan dalam struktur modalnya. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan rata-rata menunjukkan variasi leverage yang masih dalam batas wajar, meskipun terdapat beberapa perusahaan dengan tingkat utang yang relatif tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov–Smirnov Test* untuk mengetahui apakah data residual terdistribusi normal.

Tabel 2. Uji Normalitas Data

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.32432484
Most Extreme Differences	Absolute	0.179
	Positive	0.179
	Negative	-0.112
Test Statistic		0.179
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.076 ^c

Sumber: Data Diolah, (2026)

Berdasarkan Tabel 2, *Asymp. Sig. 2-tailed* sebesar 0,076. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$). Disimpulkan data residual berdistribusi normal. Uji autokorelasi digunakan *durbin watson test* (DW). Nilai DW Tabel 4 sebesar 1,712 dan diantara -2 dan +2 ($-2 < 1,712 < 2$). Hal ini mengindikasikan persamaan regresi tidak terdapat autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas dengan uji spearman's rho. Nilai signifikansi profitabilitas 0,987, kebijakan dividen sebesar 0,105, dan IOS sebesar 0,814 menunjukkan nilai signifikansi semua variabel independen $> 0,05$ sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3 hasil uji multikolinieritas menunjukkan semua variabel nilai VIF < 10 . Profitabilitas VIF 1,274, Kebijakan dividen 1,086, dan IOS 1,193. Mengindikasikan tidak terjadi multikolinieritas antara variabel sehingga variabel independen tidak mempunyai hubungan.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0.785	1.274
Kebijakan dividen	0.920	1.086
IOS	0.838	1.193

Sumber: Data Diolah, (2026)

Uji koefisien determinasi Tabel 4 berdasarkan *adjusted r square* 0,385 atau 38,5% bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 38,5%, sedangkan 61,5% dijelaskan variabel lain yang tidak terdapat penelitian ini. Uji kelayakan model melalui Uji F dengan signifikansi $0,010 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut maka model persamaan regresi yang diformulasikan sudah tepat.

Tabel 4. Uji Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0.691	0.477	0.385	0.3517797	1.712

Sumber: Data Diolah, (2026)

Berdasarkan hasil analisis regresi Tabel 5, diperoleh nilai koefisien, nilai t hitung, dan signifikansi berikut.

Tabel 5. Analisis Regresi

Variabel	Koefisien	t hitung	Sig.	Keterangan
Profitabilitas	0,670	3,384	0,004	Signifikan
Kebijakan dividen	0,369	2,020	0,059	Tidak signifikan
IOS	-0,505	-2,634	0,017	Signifikan

Sumber: Data Diolah, (2026)

Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas koefisien 0,670 dengan nilai signifikansi 0,004 ($< 0,05$), berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. H1 yang memprediksi pengaruh negatif tidak terbukti (H1 ditolak). Kebijakan dividen koefisien positif 0,369 dengan signifikansi 0,059 ($> 0,05$). Artinya, kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik pada tingkat 5% maka H2 ditolak. IOS memiliki koefisien -0,505 dengan signifikansi 0,017 ($< 0,05$), berarti IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (H3 diterima).

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Temuan ini mendukung *trade-off theory* (Myers, 1984), bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi berarti memiliki kemampuan dalam membayar bunga sehingga berani dalam memanfaatkan hutang. Laba yang tinggi tidak selalu digunakan sepenuhnya sebagai sumber pendanaan internal, tetapi justru meningkatkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh pembiayaan eksternal. Hasil ini juga menunjukkan bahwa pada periode 2021–2024, perusahaan sektor ini berada dalam fase ekspansi atau pemulihan ekonomi sehingga profitabilitas menjadi sinyal kemampuan untuk menambah hutang.

Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal tidak hanya mengikuti satu teori tertentu saja. Pada sektor dengan karakteristik kebutuhan investasi tinggi, profitabilitas tidak selalu menurunkan leverage, melainkan dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam mengakses hutang sebagai strategi pertumbuhan. Hasil penelitian mendukung temuan Fahmie (2022); Adiat *et al.*, (2022) profitabilitas berkorelasi positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian kebijakan dividen tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan sektor Basic Materials cenderung tidak dipengaruhi oleh fluktuasi distribusi laba kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena karakteristik sektor yang bersifat kapital intensif dan membutuhkan perencanaan struktur modal jangka panjang. Keputusan hutang dalam sektor ini lebih didasarkan pada kebutuhan investasi strategis, kapasitas pembayaran, serta manajemen risiko keuangan dibandingkan kebijakan pembagian dividen tahunan.

Selain itu, temuan ini juga sejalan dengan perspektif *residual dividend theory*, bahwa dividen dibayarkan setelah seluruh kebutuhan investasi yang menguntungkan terpenuhi. Perusahaan tidak menjadikan hutang sebagai konsekuensi langsung dari pembayaran dividen, melainkan sebagai bagian dari strategi pembiayaan yang telah direncanakan sebelumnya. Apabila arus kas operasional perusahaan memadai, pembayaran dividen tidak secara substansial mengurangi kemampuan pendanaan internal sehingga tidak memicu peningkatan leverage.

Kondisi ekonomi pada periode 2021–2024 yang ditandai dengan fase pemulihan pasca pandemi dan volatilitas harga komoditas juga dapat menjadi faktor yang memengaruhi hasil penelitian ini. Dalam situasi ketidakpastian, perusahaan cenderung menjaga stabilitas struktur modal dan berhati-hati dalam menambah kewajiban hutang, terlepas dari kebijakan dividen yang diterapkan. Temuan ini mendukung penelitian ini sebelumnya bahwa tidak ada korelasi kebijakan dividen dengan kebijakan hutang (Lumapow & Rori, 2024; Pratiwi *et al.*, 2023; Nurwani, 2020).

Pengaruh IOS terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Temuan ini juga konsisten dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan peluang investasi tinggi biasanya berusaha menjaga fleksibilitas keuangan agar dapat segera menangkap peluang pertumbuhan yang muncul (Myers, 1984). Penggunaan hutang yang berlebihan dapat menimbulkan beban tetap berupa pembayaran bunga serta pembatasan melalui *debt covenant* sehingga mengurangi fleksibilitas tersebut. Perusahaan dengan IOS tinggi cenderung lebih selektif dalam menggunakan hutang dan lebih mengandalkan pendanaan internal atau ekuitas.

Dalam konteks sektor *basic materials*, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun sektor tersebut bersifat kapital intensif, perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi tidak serta-merta meningkatkan leverage. Sebaliknya, perusahaan cenderung menjaga tingkat hutang pada level yang lebih rendah guna meminimalkan risiko keuangan dan mempertahankan kemampuan ekspansi jangka panjang. Hal ini juga dapat dipengaruhi oleh karakteristik periode 2021–2024 yang diwarnai ketidakpastian ekonomi dan volatilitas harga komoditas sehingga perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi memilih strategi pembiayaan yang lebih konservatif.

Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa IOS merupakan determinan penting dalam kebijakan struktur modal. Hubungan negatif dan signifikan antara IOS dan kebijakan hutang menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung menghindari ketergantungan pada hutang demi menjaga fleksibilitas keuangan dan mengurangi potensi konflik keagenan dengan kreditor. Hasil ini memperkuat argumen bahwa keputusan struktur modal bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh karakteristik peluang investasi perusahaan.

Temuan ini juga menunjukkan bahwa pasar memberikan respon positif terhadap perusahaan dengan IOS tinggi karena memiliki alternatif pendanaan lain seperti penerbitan saham atau penggunaan laba ditahan, tanpa harus meningkatkan hutang secara signifikan. Hasil serupa belum ditemukan pada penelitian sebelumnya. Hasil ini tidak sejalan dengan temuan (Liandi & Putri, 2023) IOS berkorelasi positif, sedangkan Ibrahim *et al.*, (2024); Nurwani, (2020) justru tidak berpengaruh.

KESIMPULAN

Penelitian bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan IOS terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh beberapa temuan utama sebagai berikut. Pertama, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan tingkat laba yang lebih tinggi justru cenderung meningkatkan penggunaan hutang. Hasil ini tidak mendukung hipotesis awal yang memprediksi hubungan negatif berdasarkan *pecking order theory*, melainkan lebih konsisten dengan *trade-off theory*. Profitabilitas meningkatkan *debt capacity* serta memperkuat kepercayaan kreditor sehingga perusahaan lebih berani memanfaatkan leverage untuk mendukung ekspansi dan optimalisasi manfaat pajak.

Kedua, kebijakan dividen tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Mengindikasikan pembayaran dividen bukan merupakan determinan utama dalam keputusan struktur modal pada sektor *basic materials*. Keputusan leverage tampaknya lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental seperti profitabilitas dan peluang investasi dibandingkan kebijakan distribusi laba. Ketiga, *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung menurunkan tingkat hutangnya. Perusahaan berupaya menjaga fleksibilitas keuangan dan menghindari risiko konflik keagenan serta masalah *underinvestment*. IOS menjadi faktor penting dalam menentukan kebijakan leverage yang lebih konservatif. Hasil penelitian menegaskan bahwa kebijakan hutang pada sektor *basic materials* tidak hanya ditentukan oleh ketersediaan dana internal, tetapi juga oleh strategi pertumbuhan dan pengelolaan risiko jangka panjang.

Terdapat beberapa keterbatasan yang perlu dicermati. Pertama, penelitian hanya berfokus pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Pembatasan sektor dan periode waktu tersebut dapat membatasi

generalisasi hasil penelitian ke sektor industri lain atau periode ekonomi yang berbeda. Karakteristik sektor yang padat modal dan sensitif terhadap siklus komoditas kemungkinan memengaruhi perilaku struktur modal secara spesifik. Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian pada sektor industri lain atau menggunakan periode waktu yang lebih panjang untuk memperoleh hasil yang lebih generalizable dan mampu menangkap dinamika siklus ekonomi.

Kedua, penelitian menggunakan tiga variabel independen, yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, dan IOS. Padahal, kebijakan hutang dalam literatur struktur modal juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti ukuran perusahaan, struktur aset (*asset tangibility*), likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan kondisi makroekonomi. Tidak dimasukkannya variabel-variabel tersebut berpotensi menimbulkan bias penghilangan variabel. Penelitian berikutnya disarankan menambahkan variabel seperti ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, maupun faktor makroekonomi (inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi) guna meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi kebijakan hutang.

Ketiga, analisis hanya regresi linier tanpa mempertimbangkan kemungkinan hubungan nonlinier atau efek moderasi/ mediasi antar variabel karena keputusan struktur modal dapat bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh interaksi antar faktor internal dan eksternal perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan analisis moderasi atau mediasi, serta pengujian nonlinier untuk menangkap kompleksitas hubungan antar variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiat, A. Al, Zulaecha, H. E., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen (JUPIMAN)*, 1(4), 1–17.
- 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.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of Financial Management*. (15th ed). Cengage Learning.
- Fahmie, A. (2022). Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Empiris Pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 123–130. <https://doi.org/10.37641/jjakes.v10i1.1264>
- Faisol, F., Haryansyah, S. E., Islamy, S. N., & Anas, Z. (2024). Portrait of Risk Management as an Effort to Prevent Corporate Financial Fraud. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan*, 1(3), 155-163.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, 38(1), 1–37.

- Ibrahim, F., Hadiwibowo, I., & Azis, M. T. (2024). Pengaruh Firm Growth, Investment Opportunity Set, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Monex – Journal of Accounting Research*, 5321(01).
- 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>
- Lestari, H. D., & Lisiantara, G. A. (2024). Beverage Sub Sector) Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022 (Sub Sektor Makanan Dan Minuman). *Management Studies and Entrepreneurship*, 5(1), 1277–1289.
- Liandi, Y., & Putri, A. M. (2023). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022. *Journal of UKMC National Seminar on Accounting Proceeding*, 2(1), 566–575.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Lumapow, L. S., & Rori, Y. P. I. (2024). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia The Influence Of Free Cash Flow and Dividend Policy On Debt Policy In Manufacturing Companies Listed On The Indones. *Agri-SosioEkonomi Unsrat*, 20(3), 921–928.
- Mendo, A. Y. (2024). *Sumber Daya Manusia (Lanjutan)*. (S. Bahri (Ed.)). Penerbit Mitra Ilmu.
- Modjaningrat, R., & Bahri, S. (2025). Bagaimana Return On Asset Dan Cash Ratio Yang Baik Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Humanis*, 17(1), 53–63.
- Muslichah, & Bahri, S. (2021). *Akuntansi Manajemen; Teori dan Aplikasi*. (1st ed.). Mitra Wacana Media: Jakarta.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, XXXIX(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.
- Nurwani. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 119–131.
- Pratiwi, P. J., Destalia, M., & Harori, M. I. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen,

- Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Kompetitif Bisnis*, 1(12), 1143–1152.
- Putra, C., & Muhammad, M. M. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Industrial. *STREAMING Business Journal*, 3(2), 34–45.
- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect Of ERM , Firm Size, Leverage, Profitability And Dividend Policy On Firm Value. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 2(6), 1316–1324.
- Sari, S. R. N., Bahri, S., & Fitriani, N. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 3(3), 252–263.
- Supriadi, A. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth, Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property Yang Ada Di Bursa Indonesia. *LAND JOURNAL*, 3(1), 87–101.
- Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4), 4291–4300.