PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DALAM INDEKS LQ45

Isnaeni Rokhayati[1] , Siti Muntahanah[2] , Heru Cahyo[3] , Akbar Ghatfandani[4] , Hari Sujatmiko[5]

[1,2,3,4,5] Magister Manajemen Universitas Wijayakusuma Purwokerto , Indonesia

Email : isnaenirokhayati@unwiku.ac.id ; muntahanahsiti@gmail.com ; herucahyo@unwiku.ac.id

ABSTRAK

Kinerja keuangan merupakan indikator utama yang mencerminkan keinginan dan daya saing perusahaan. Namun temuan empiris mengenai pengaruh kebijakan keuangan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan panel data dari 18 perusahaan yang dipilih dari populasi sebanyak 52 perusahaan LQ45 melalui teknik purposive sampling. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Random Effects Model (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi penggunaan pendanaan berbasis utang, semakin rendah kinerja keuangan perusahaan akibat meningkatnya beban bunga. Sementara itu, kebijakan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan pada kebijakan investasi dan kebijakan dividen tidak serta-merta meningkatkan maupun menurunkan kinerja keuangan perusahaan LQ45. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan merupakan faktor yang lebih menentukan kinerja keuangan dibandingkan kebijakan investasi dan kebijakan dividen selama periode penelitian. Implikasi penelitian ini adalah manajemen perusahaan perlu mengelola struktur pendanaan secara lebih optimal untuk menjaga kinerja keuangan, sedangkan investor perlu memberikan perhatian yang lebih besar terhadap kebijakan pendanaan dalam menyediakan prospek perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, solvabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan, agar mampu memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai kinerja keuangan.

Kata kunci: Kebijakan Pendanaan; Kebijakan Investasi; Dividen Kebijakan; Kinerja Keuangan.

ABSTRACT

Financial performance is a key indicator of a company's sustainability and competitiveness; however, empirical findings regarding the effects of funding, investment, and dividend policies remain inconsistent. This study aims to examine the influence of funding policy, investment policy, and dividend policy on the financial performance of companies listed in the LQ45 Index. The study employed a quantitative approach using panel data from 18 companies selected from a population of 52 LQ45 firms through purposive sampling. Panel data regression analysis was conducted using the Random Effects Model (REM). The results indicate that funding policy has a significant negative effect on financial performance, suggesting that greater reliance on debt financing may reduce company performance due to increased interest expenses. Meanwhile, investment policy and dividend policy do not have a significant effect on financial performance. These findings indicate that changes in investment and dividend policies do not necessarily improve or reduce the financial performance of LQ45 companies. It can be concluded that funding policy is the primary financial policy influencing company performance, whereas investment and dividend policies do not significantly determine financial performance within the observed period. The findings imply that managers should carefully manage debt financing to maintain financial performance, while investors should place greater emphasis on funding policy when evaluating firms. Future studies are recommended to incorporate additional variables, such as profitability, solvency, firm growth, and firm size, to provide a more comprehensive explanation of financial performance.

Keywords: Funding Policy; Investment Policy; Dividend Policy; Financial Performance.

PENDAHULUAN

Performa keuangan menggambarkan efektivitas entitas bisnis dalam mengolah sumber daya keuangan selama satu kurun waktu tertentu sekaligus mencerminkan kondisi finansial secara menyeluruh. Indikator ini memperlihatkan ketahanan struktur modal serta kapabilitas emiten dalam mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk mendulang profit. Kemampuan manajerial dalam memberdayakan aset organisasi secara efisien dan berdaya guna sangat menentukan tinggi rendahnya nilai, serta tingkat profitabilitas korporasi (Tudose dkk., 2022). Penilaian atas kinerja keuangan ini memberikan pijakan bagi eksekutif, pemodal, maupun pemberi pinjaman untuk menakar ketepatan arah strategis, mengawasi pembentukan nilai, serta mengawal pencapaian target jangka panjang (Gleißner dkk., 2022).

Keputusan pendanaan memegang peranan krusial dalam memengaruhi pencapaian finansial, sebab aspek ini mengatur bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasional, serta ekspansi melalui perpaduan modal internal dan eksternal. Kebijakan ini menjadi pilar utama tata kelola keuangan lantaran berdampak langsung pada penentuan struktur modal, besaran biaya modal, serta daya tahan pertumbuhan dan profitabilitas jangka panjang (Sun & Yu, 2022a). Konsekuensinya, pengelola keuangan diwajibkan merumuskan komposisi kapital

yang paling optimal guna menekan beban modal seefisien mungkin demi mendongkrak nilai korporasi.

Kinerja keuangan juga dipengaruhi oleh kebijakan investasi, karena keputusan investasi menentukan bagaimana sumber daya perusahaan dialokasikan ke aset produktif yang diharapkan dapat menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan. Kebijakan investasi merupakan komponen strategis manajemen keuangan karena memengaruhi peluang pertumbuhan perusahaan, pemanfaatan sumber daya, dan penciptaan nilai jangka panjang (Trinh dkk., 2022) (Dang dkk., 2021). Oleh karena itu, perusahaan diharuskan untuk mengevaluasi peluang investasi dengan cermat dengan menyeimbangkan pengembalian yang diharapkan dengan potensi risiko untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan memastikan kinerja bisnis yang berkelanjutan (Alshowaiman, 2025). Keputusan investasi yang efektif meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas, memungkinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali pendapatan untuk ekspansi di masa depan atau mendistribusikan pengembalian kepada pemegang saham. Namun, bukti empiris mengenai hubungan antara kebijakan investasi dan kinerja keuangan masih belum meyakinkan. Misalnya, Trinh dkk. (2022) melaporkan bahwa keputusan investasi yang efisien secara positif meningkatkan kinerja perusahaan, sedangkan Alshowaiman (2025) menyatakan bahwa efektivitas kebijakan investasi bergantung pada kualitas tata kelola perusahaan dan efisiensi investasi.

Selain itu, kebijakan dividen turut menentukan potret kinerja keuangan melalui penentuan porsi laba bersih yang dialokasikan bagi investor dibandingkan dengan rasio *retained earnings* untuk modal kerja maupun proyek mendatang. Kebijakan pembagian keuntungan ini memegang peranan krusial lantaran secara langsung memengaruhi kemakmuran investor, daya dukung pendanaan mandiri, serta apresiasi harga di pasar modal (C. Wang dkk., 2020). Entitas yang secara konsisten membagikan deviden dalam jumlah stabil cenderung mentransmisikan sinyal positif terkait kepastian prospek dan keandalan keuangan, yang pada gilirannya memperkuat kepercayaan pemodal serta harga saham.

Di sisi berbeda, penahanan sebagian besar laba akan memperkuat akumulasi kas internal untuk mendanai rencana ekspansi tanpa harus bergantung pada utang atau penerbitan saham baru. Oleh sebab itu, eksekutif keuangan dituntut menyelaraskan besaran *payout* dividen dengan kebutuhan pembiayaan dan target pertumbuhan berjangka panjang. Walaupun teori memperkirakan adanya hubungan erat, berbagai studi empiris menunjukkan hasil yang tidak seragam. Temuan Aftab dkk. (2021a) mencatat kontribusi positif kebijakan dividen bagi kinerja, namun C. Wang dkk. (2020) mendokumentasikan bahwa porsi pembagian deviden tidak selalu mendorong kinerja lantaran terikat pada karakteristik emiten dan situasi pasar.

Indeks LQ45 terdiri dari jajaran saham yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar teratas, serta fundamental yang kokoh, sehingga dijadikan acuan utama oleh para pelaku pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdiri atas 45 entitas terunggul yang disaring atas dasar nilai transaksi, porsi

saham beredar (*free float*), dan ketahanan finansial. Indeks ini menjadi penentu standar kinerja emiten papan atas domestik (PT Bursa Efek Indonesia, n.d.). Korporasi yang masuk ke dalam konstituen LQ45 dituntut menampilkan potensi pertumbuhan yang solid, tingkat kesehatan finansial yang terjaga, serta volume perdagangan yang dinamis. Meskipun demikian, catatan kinerja keuangan emiten LQ45 sepanjang rentang tahun 2018–2022 memperlihatkan kecenderungan fluktuatif, yang mencerminkan ketidakstabilan profitabilitas dan efisiensi operasional. Fenomena ketidakstabilan ini melandasi urgensi untuk mengkaji secara mendalam sejauh mana kebijakan pendanaan, investasi, dan dividen memengaruhi pergerakan kinerja finansial emiten. Gambaran umum mengenai perkembangan kinerja keuangan konstituen LQ45 sepanjang 2018–2022 dijelaskan pada Tabel 1.

Tabel 1. Indeks Rata-rata Profitabilitas, Laba, dan Aset Periode LQ45 2018-2022

Varibel	Tahun				
	2018	2019	2020	2021	2022
Profitabilitas(%)	3.15%	3.26%	3.01%	3.12%	3.72%
Keuntungan	13,495	13,736	13,048	13,425	14,025
Aset	5,454,670	5,204,976	5,009,165	5,760,046	6,104,566

Sumber: www.bi.go.id, www.bps.go.id, dan www.finance.yahoo.com

Tabel 1 menyajikan rata-rata profitabilitas, laba, dan total aset perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 selama periode pengamatan 2018–2022. Tabel ini memberikan gambaran umum tentang kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan LQ45 di bawah kondisi makroekonomi yang berbeda. Selama periode ini, Indonesia mengalami tingkat inflasi yang bervariasi, dengan inflasi tertinggi tercatat pada tahun 2022 (3,72%) setelah pemulihan ekonomi pasca-pandemi, sementara inflasi tetap relatif rendah selama pandemi COVID-19 pada tahun 2020 (1,68%), yang mencerminkan melemahnya permintaan konsumen dan berkurangnya aktivitas ekonomi. Perubahan tingkat inflasi dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dengan meningkatkan biaya produksi dan operasional, mengurangi daya beli, dan memengaruhi profitabilitas perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang tidak mampu meneruskan kenaikan biaya kepada konsumen. Akibatnya, fluktuasi kondisi makroekonomi dapat berkontribusi pada variasi profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan LQ45.

Kerangka teoritis utama dalam studi ini merujuk pada *Trade-off Theory*, yang menyatakan bahwa korporasi berupaya membentuk komposisi modal ideal dengan mengombinasikan manfaat penghematan pajak atas utang terhadap potensi risiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan (Kraus & Litzenberger, 1973). Skema utang memang menghasilkan *tax shield* karena insentif pengurangan pajak atas beban bunga, tetapi pinjaman yang melampaui batas wajar akan memperbesar kewajiban finansial tetap yang memicu risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, emiten dituntut menjaga tingkat *leverage* berada pada titik seimbang guna mengoptimalkan nilai entitas dengan ongkos modal

yang paling efisien. Pada studi ini, Teori *Trade-off* memberikan landasan teoritis untuk menjelaskan bagaimana kebijakan pendanaan dapat memengaruhi kinerja keuangan melalui keputusan struktur modal perusahaan.

Teori lain yang mendasari penelitian ini adalah Teori Pensinyalan, yang menjelaskan bagaimana perusahaan mengkomunikasikan informasi yang relevan kepada pemangku kepentingan eksternal untuk mengurangi asimetri informasi dan memengaruhi persepsi investor tentang nilai perusahaan (Connelly dkk., 2011; Spence, 1973). Dalam keuangan perusahaan, manajer memiliki informasi yang lebih unggul mengenai kinerja perusahaan saat ini dan prospek masa depan dibandingkan dengan investor luar. Asimetri informasi ini dapat menyebabkan investor meremehkan nilai intrinsik suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan valuasi pasar yang tidak efisien (Connelly dkk., 2011). Akibatnya, manajer menggunakan kebijakan keuangan sebagai sinyal yang kredibel untuk menyampaikan informasi pribadi tentang kualitas perusahaan dan prospek masa depan. Keputusan keuangan yang berkaitan dengan pendanaan, investasi, dan distribusi dividen termasuk di antara sinyal terpenting yang diamati oleh investor karena mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap kondisi keuangan perusahaan dan potensi pertumbuhan jangka panjang (Nguyen dkk., 2024). Perusahaan yang secara konsisten menerapkan kebijakan keuangan yang sehat umumnya dianggap memiliki prospek masa depan yang lebih kuat, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung peningkatan nilai perusahaan dan kinerja keuangan.

Kinerja keuangan merefleksikan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan kemanfaatan ekonomi lewat utilisasi dana secara efektif serta efisien pada rentang waktu tertentu. Parameter ini mencakup tingkat kebugaran finansial, efisiensi proses bisnis, serta daya laba yang mengukur tingkat keberhasilan eksekutif dalam mendayagunakan kekayaan entitas demi meraih sasaran strategis (Gleißner dkk., 2022; Tudose dkk., 2022). Pada studi ini, indikator kinerja keuangan diproyeksikan melalui *Return on Assets* (ROA), yakni matrik profitabilitas utama untuk mengukur efisiensi manajerial dalam mencetak laba bersih berdasarkan pemanfaatan keseluruhan aktiva. Nilai ROA mencerminkan sejauh mana daya guna aset dalam menyumbang pendapatan, yang menjadi instrumen evaluasi utama atas performa operasional korporasi (Nguyen dkk., 2024). Formula kalkulasi nilai ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Return on Assets} = \left(\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}\right) \times 100$$

Kebijakan pendanaan memegang peranan krusial terhadap capaian finansial, yang dapat menggambarkan keputusan manajerial dalam menetapkan porsi utang dengan modal sendiri guna membiayai operasional serta investasi. Penetapan komposisi pembiayaan yang presisi memberi ruang bagi emiten untuk merancang struktur modal terbaik serta menekan beban bunga, yang pada akhirnya mendongkrak profitabilitas dan nilai korporasi. Sebaliknya, pemakaian pinjaman yang tak terkendali memperbesar tingkat *financial leverage*, beban tetap

bunga, dan ancaman kebangkrutan yang berisiko menekan performa keuangan, lebih-lebih di tengah situasi makroekonomi yang rentan (Bobryshev dkk., 2023b; Sun & Yu, 2022b). Pada Studi ini, variabel keputusan pembiayaan diproyeksikan melalui *Debt-to-Equity Ratio* (DER) yang membandingkan total liabilitas terhadap ekuitas guna mengukur seberapa jauh aset perusahaan ditopang oleh utang. Kenaikan rasio DER mengindikasikan semakin tingginya *leverage* finansial yang diiringi oleh lonjakan profil risiko keuangan entitas (Sun & Yu, 2022b). Formulasi perhitungan *Debt-to-Equity Ratio* (DER) dinyatakan sebagai berikut:

$$\textit{Debt to Equity Ratio} = \left(\frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}\right) \times 100\%$$

Kebijakan investasi merupakan faktor penting lain yang memengaruhi kinerja keuangan karena mencerminkan bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber daya keuangan ke aset produktif yang mendukung pertumbuhan dan profitabilitas di masa depan. Dalam penelitian ini, kebijakan investasi diwakili oleh Pertumbuhan Total Aset (TAG), yang mengukur pertumbuhan tahunan total aset perusahaan. TAG mencerminkan aktivitas investasi dan strategi ekspansi perusahaan dengan menunjukkan sejauh mana aset meningkat dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan aset yang lebih tinggi umumnya menunjukkan bahwa perusahaan berinvestasi dalam sumber daya produktif yang diharapkan dapat meningkatkan kapasitas operasional, meningkatkan pendapatan di masa depan, dan memperkuat daya saing jangka panjang (Jha & Dangwal , 2026; Trinh dkk., 2022). Lebih lanjut, pertumbuhan aset yang berkelanjutan dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dengan memberi sinyal komitmen perusahaan terhadap ekspansi dan penciptaan nilai di masa depan. Pertumbuhan Total Aset (TAG) dihitung sebagai berikut:

Pertumbuhan Total Aset = (T At - TAt - 1/ TAt - 1) x 100%

Kebijakan dividen merupakan faktor lain yang dapat memengaruhi kinerja keuangan karena menentukan proporsi laba yang didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen relatif terhadap jumlah yang ditahan untuk investasi masa depan dan ekspansi bisnis. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan Rasio Pembayaran Dividen (DPR), yang menunjukkan persentase laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. DPR mencerminkan strategi distribusi dividen manajemen dan keseimbangan antara memberi penghargaan kepada pemegang saham dan menahan laba untuk membiayai pertumbuhan di masa depan (Nguyen dkk., 2024; W. Wang, 2025). Pembayaran dividen yang lebih tinggi memberikan sinyal positif mengenai kekuatan keuangan perusahaan dan prospek masa depan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, menahan proporsi laba yang lebih besar meningkatkan dana yang dihasilkan secara internal yang dapat digunakan untuk membiayai peluang investasi, mengurangi ketergantungan pada

pembiayaan eksternal, dan mendukung pertumbuhan bisnis jangka panjang (Aftab dkk., 2021b). Rasio Pembayaran Dividen (DPR) dihitung menggunakan rumus berikut:

Rasio Pembayaran Dividen = (Dividen / Laba bersih) x 100%.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori guna membuktikan pengaruh kebijakan pendanaan, alokasi investasi, serta rasio dividen terhadap kinerja finansial entitas yang terdaftar pada Indeks LQ45. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan emiten yang bersumber dari portal resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta basis data publik yang relevan. Adapun populasi riset ini mencakup keseluruhan 52 korporasi yang terdaftar dalam konstituen Indeks LQ45. Pemilihan emiten sampel dilakukan via *purposive sampling* (Hair dkk., 2019) berlandaskan kriteria, yaitu: (1) terdaftar secara berturut-turut dalam Indeks LQ45 rentang 2018–2022; (2) konsisten membagikan dividen selama masa pengamatan; serta (3) bukan sektor perbankan dan menyajikan data keuangan lengkap. Berdasarkan pemenuhan kriteria tersebut, diperoleh 18 perusahaan yang memenuhi syarat sehingga menghasilkan total 90 observasi data panel (18 perusahaan × 5 tahun pengamatan).

Penelitian ini mencakup periode 2018–2022, sedangkan pemrosesan dan analisis data dilaksanakan sepanjang periode Januari sampai Maret 2026. Variabel terikat kinerja keuangan diukur memanfaatkan indikator *Return on Assets* (ROA). Sementara variabel bebas mencakup kebijakan pendanaan yang diproyeksikan dengan *Debt-to-Equity Ratio* (DER), kebijakan investasi dengan *Total Asset Growth* (TAG), serta kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pemodelan data dieksekusi dengan teknik regresi data panel menggunakan bantuan perangkat lunak EViews 12 (Hair dkk., 2019). Penentuan estimasi terbaik ditempuh lewat prosedur Uji Chow, Uji Hausman, serta Uji *Lagrange Multiplier*. Hasil pengujian menetapkan bahwa *Random Effects Model* (REM) merupakan pendekatan terbaik dalam mendeskripsikan hubungan antarvariabel. Pengujian hipotesis diukur berdasarkan koefisien determinasi (R^2), uji F, dan uji t pada ambang signifikansi 5% demi menilai dampak variabel independen secara simultan maupun parsial.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	jumlah t	Kemungkinan.
C	0.140579	6.373.461	0,0000
DER	-0,054208	-4.251407	0,0001
TAG	0,006696	0.663904	0,5090
DPR	-0,017753	-1.448030	0,1521
Jumlah F	4.667		
R Square	0,3803		

Sumber: Output Regresi Berganda, 2026

Tabel 2 memaparkan koefisien regresi, statistik t, nilai p-value, nilai F, serta nilai R^2 dari pemodelan regresi data panel. Persamaan empiris yang terbentuk berdasarkan estimasi tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = 0{,}140579 - 0{,}054208(\text{DER}) + 0{,}006696(\text{TAG}) - 0{,}017753(\text{DPR}) + e.$$

Nilai koefisien determinasi (R^2) tercatat sebesar 0,3803 atau 38,03%. Hal ini mengindikasikan bahwa variasi pergerakan kinerja keuangan (ROA) mampu dijelaskan oleh kombinasi kebijakan pendanaan, investasi, dan dividen sebesar 38,03%, sedangkan porsi sisanya 61,97% dipengaruhi faktor di luar model.

Uji statistik F menghasilkan F-hitung sebesar 4,667. Apabila dibandingkan dengan F-tabel pada derajat bebas $df_1 = 3$ dan $df_2 = 86$ pada $\alpha = 5\%$ sebesar 2,71, maka nilai F-hitung terbukti melampaui F-tabel ($4{,}667 > 2{,}71$). Dengan demikian, model regresi dinyatakan layak (*goodness of fit*) untuk memprediksi keterkaitan antarvariabel pada populasi.

Secara parsial, pengujian variabel kebijakan pendanaan menghasilkan t-hitung $-4{,}251$ dengan nilai p-value 0,0001 ($p < 0{,}05$). Karena nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($-4{,}251 < -1{,}663$), disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan berimbas negatif signifikan terhadap ROA. Peningkatan rasio DER yang mencerminkan dominasi utang berakibat pada pembengkakan beban bunga tetap, yang pada gilirannya menekan tingkat perolehan laba bersih dan menggerus kinerja finansial. Temuan ini menguatkan landasan *Trade-off Theory* serta *Signaling Theory*, di mana ketergantungan berlebih pada utang membawa risiko finansial tinggi yang ditangkap pasar sebagai sinyal negatif.

Untuk variabel kebijakan investasi, diperoleh nilai t-hitung 0,664 dengan p-value 0,509 ($p > 0{,}05$). Mengingat t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($0{,}664 < 1{,}663$), disimpulkan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Naik turunnya ekspansi aktiva (TAG) tidak secara instan mengubah keputusan pemodal maupun raihan ROA perusahaan, lantaran dampak riil akumulasi aset membutuhkan waktu sebelum terkonversi menjadi pendapatan operasional.

Hasil uji t variabel kebijakan dividen berdasarkan hasil uji analisis regresi, diperoleh nilai t hitung yang lebih kecil dari tabel t (-1,448 < 1,663) dan nilai probabilitas sebesar 0,152 lebih besar dari alpha (p > 0,05), dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan rasio pembayaran dividen (DPR), sedangkan kinerja keuangan diukur dengan return on assets (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa pada saat ini rasio pembayaran dividen (DPR) atau bagian laba bersih setelah pajak, apakah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat atau menurun, tidak mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi di perusahaan. Oleh karena itu, hal ini tidak akan mempengaruhi return on assets (ROA) perusahaan atau kinerja keuangannya. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang terus menurun tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan yang diukur dengan return on assets (ROA). Hasil analisis ini tidak konsisten dengan teori pensinyalan, yang

menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada investor tentang kondisi yang berguna untuk menentukan keputusan investasi. Investor dapat menggunakan sinyal pengumuman dividen untuk memprediksi informasi pendapatan perusahaan di masa mendatang. Informasi atau sinyal tentang kebijakan dividen tentu saja membuat investor berinvestasi di perusahaan terkait, tetapi tidak secara signifikan.

Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, kebijakan pendanaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, kebijakan pendanaan diukur menggunakan Rasio Utang terhadap Ekuitas (Debt-to-Equity Ratio/DER), sedangkan kinerja keuangan diukur dengan Return on Assets (ROA). Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan DER menyebabkan penurunan ROA. Rasio utang terhadap ekuitas yang lebih tinggi mencerminkan ketergantungan yang lebih besar pada pembiayaan eksternal, yang meningkatkan beban bunga dan kewajiban keuangan. Akibatnya, leverage yang berlebihan mengurangi profitabilitas karena sebagian besar pendapatan operasional harus dialokasikan untuk melayani utang daripada menghasilkan pengembalian bagi pemegang saham.

Temuan ini konsisten dengan Teori Trade-off, yang berpendapat bahwa meskipun pembiayaan utang memberikan keuntungan pajak, leverage yang berlebihan meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan, yang pada akhirnya mengurangi kinerja perusahaan (Kraus & Litzenberger , 1973). Temuan ini juga mendukung Teori Signaling, yang menunjukkan bahwa rasio utang yang tinggi dapat ditafsirkan oleh investor sebagai sinyal negatif mengenai kondisi keuangan dan profil risiko perusahaan, sehingga mengurangi kepercayaan terhadap kinerja perusahaan di masa depan (Connelly dkk., 2011). Hasil ini konsisten dengan temuan Trinh dkk. (2022) dan Alshowaiman (2025), yang melaporkan bahwa leverage yang lebih tinggi berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Kinerja Keuangan

Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa kebijakan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan investasi diwakili oleh Pertumbuhan Total Aset (TAG), sedangkan kinerja keuangan diukur menggunakan ROA. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan pertumbuhan total aset tidak selalu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Ekspansi aset saja tidak menjamin pengembalian yang lebih tinggi karena aset yang baru diperoleh mungkin membutuhkan waktu sebelum berkontribusi pada pendapatan operasional atau mungkin tidak dimanfaatkan secara efisien. Temuan ini menyiratkan bahwa pertumbuhan aset tidak selalu disertai dengan peningkatan efisiensi operasional atau profitabilitas. Akibatnya, peningkatan atau penurunan TAG tidak secara signifikan memengaruhi ROA selama periode pengamatan. Hasil ini tidak sepenuhnya mendukung Teori Sinyal, yang menyatakan bahwa keputusan investasi menyampaikan informasi positif mengenai prospek

pertumbuhan di masa depan. Meskipun aktivitas investasi dapat memberikan sinyal yang menguntungkan bagi investor, pasar mungkin tidak segera menerjemahkan sinyal-sinyal ini menjadi peningkatan kinerja keuangan karena manfaat investasi seringkali terwujud dalam jangka waktu yang lebih lama. Temuan serupa dilaporkan oleh Trinh dkk. (2022), yang menekankan bahwa dampak keputusan investasi terhadap kinerja perusahaan sangat bergantung pada efisiensi investasi dan kualitas tata kelola perusahaan, bukan hanya pada besarnya pertumbuhan aset.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan

Analisis regresi data panel lebih lanjut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan dividen diukur menggunakan Rasio Pembayaran Dividen (DPR), sedangkan kinerja keuangan diukur dengan ROA. Hasil menunjukkan bahwa variasi dalam pembayaran dividen tidak secara signifikan memengaruhi profitabilitas perusahaan LQ45. Apakah perusahaan mendistribusikan proporsi laba yang lebih tinggi atau lebih rendah sebagai dividen tidak secara langsung memengaruhi kemampuan mereka untuk menghasilkan laba dari aset mereka.

Dari perspektif Teori Sinyal, pembayaran dividen diharapkan dapat menyampaikan informasi positif mengenai prospek masa depan dan stabilitas keuangan perusahaan. Namun, temuan menunjukkan bahwa pengumuman dividen saja tidak cukup untuk meningkatkan kinerja keuangan. Investor mungkin menafsirkan kebijakan dividen hanya sebagai salah satu dari beberapa faktor yang dipertimbangkan dalam keputusan investasi, sementara perhatian yang lebih besar diberikan pada efisiensi operasional perusahaan, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas jangka panjang. Akibatnya, perubahan rasio pembayaran dividen tidak selalu menyebabkan perubahan ROA. Temuan ini konsisten dengan (Caraiani , 2023b), yang melaporkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan kinerja perusahaan tidak selalu signifikan dan bervariasi menurut karakteristik perusahaan dan kondisi pasar.

KESIMPULAN

Studi ini menguji secara mendalam pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan emiten yang terdaftar pada Indeks LQ45 periode 2018–2022. Temuan menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan (*Debt-to-Equity Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (*Return on Assets*), yang membuktikan bahwa ketergantungan berlebihan pada utang dapat menekan profitabilitas akibat tingginya beban bunga tetap. Sebaliknya, kebijakan investasi (*Total Asset Growth*) dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) terbukti tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa tata kelola struktur utang memegang peranan jauh lebih krusial dalam menentukan kestabilan kinerja finansial emiten LQ45 dibandingkan dengan keputusan ekspansi aktiva maupun rasio pembagian dividen.

Penelitian ini berkontribusi pada literatur manajemen keuangan melalui bukti empiris perusahaan pasar modal Indonesia yang mendukung *Trade-off Theory* pada ranah pembiayaan utang, sekaligus memperlihatkan bahwa dampak kebijakan investasi dan dividen dapat bervariasi bergantung pada konteks pasar. Dari sisi praktis, hasil ini memberi implikasi bagi jajaran eksekutif untuk merancang struktur modal seimbang serta mengontrol tingkat utang guna menjaga ketahanan kinerja. Bagi pemodal, kebijakan pendanaan hendaknya dijadikan variabel rujukan utama dalam membedah risiko dan peluang investasi. Studi ini memiliki keterbatasan karena hanya melibatkan tiga variabel independen dan satu indikator kinerja keuangan (ROA). Oleh sebab itu, peneliti selanjutnya disarankan menambah variabel penjelas seperti profitabilitas, likuiditas, skala perusahaan, tata kelola korporasi, serta faktor makroekonomi, dengan memanfaatkan proksi kinerja keuangan alternatif pada cakupan industri yang lebih luas.

REFERENSI

Aftab, M., Ahmad, R., Ismail, I., & Phylaktis , K. (2021a). Integrasi ekonomi dan hubungan antara pasar mata uang dan pasar ekuitas. *Jurnal Internasional Keuangan & Ekonomi , 26* (4), 5278–5301. https://doi.org/10.1002/ijfe.2065

Aftab, M., Ahmad, R., Ismail, I., & Phylaktis , K. (2021b). Integrasi ekonomi dan hubungan antara pasar mata uang dan pasar ekuitas. *Jurnal Internasional Keuangan & Ekonomi , 26* (4), 5278–5301. https://doi.org/10.1002/ijfe.2065

Alshowaiman , NS (2025). Apakah Leverage Penting? Menyelidiki Dampak Efisiensi Investasi Terhadap Kinerja Perusahaan di Arab Saudi. *Jurnal Internasional Studi Bisnis & Manajemen , 06* (05), 18–24. https://doi.org/10.56734/ijbms.v6n5a4

Bobryshev , A., Chaykovskaya , L., Erokhin, V., & Ivolga , A. (2023a). Mempertahankan Pertumbuhan atau Meningkatkan Keuntungan: Alat Akuntansi di bawah Manajemen Berbasis Proses dalam Ekonomi Transisi. *Jurnal Manajemen Risiko dan Keuangan , 16* (2), 92. https://doi.org/10.3390/jrfm16020092

Bobryshev , A., Chaykovskaya , L., Erokhin, V., & Ivolga , A. (2023b). Mempertahankan Pertumbuhan atau Meningkatkan Keuntungan: Alat Akuntansi di bawah Manajemen Berbasis Proses dalam Ekonomi Transisi. *Jurnal Manajemen Risiko dan Keuangan , 16* (2), 92. https://doi.org/10.3390/jrfm16020092

Caraiani , P. (2023b). Guncangan Kebijakan Moneter dan Karakteristik Input-Output Jaringan Produksi. *Jurnal Manajemen Risiko dan Keuangan , 16* (3), 168. https://doi.org/10.3390/jrfm16030168

Connelly, BL, Certo , ST, Ireland, RD, & Reutzel , CR (2011). Teori Pensinyalan: Tinjauan dan Penilaian. *Jurnal Manajemen , 37* (1), 39–67. https://doi.org/10.1177/0149206310388419

Gleißner , W., Günther, T., & Walkshäusl , C. (2022). Keberlanjutan keuangan: pengukuran dan bukti empiris. *Jurnal Ekonomi Bisnis , 92* (3), 467–516. https://doi.org/10.1007/s11573-022-01081-0

Hair, JF, Risher , JJ, Sarstedt , M., & Ringle , CM (2019). Kapan menggunakan dan bagaimana melaporkan hasil PLS-SEM. *European Business Review , 31* (1), 2–24. https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203

Jha, S., & Dangwal , RC (2026). Adopsi aktual layanan Fintech di kalangan pengusaha mikro di daerah kumuh perkotaan Uttarakhand. *Jurnal Manajemen Kebijakan Sains dan Teknologi , 17* (2), 457–491. https://doi.org/10.1108/JSTPM-08-2023-0144

Kraus, A., & Litzenberger , RH (1973). MODEL PREFERENSI NEGARA UNTUK LEVERAGE KEUANGAN OPTIMAL. *Jurnal Keuangan , 28* (4), 911–922. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x

Nguyen, NQ, Nguyen, HL, & Trinh, TG (2024). Dampak pengalaman online dan offline terhadap niat pembelian kembali dan word of mouth produk fashion wanita dengan faktor kepercayaan menengah. *Cogent Business & Management , 11* (1). https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2322780

PT Bursa Efek Indonesia . (nd). Diakses pada 7 Agustus 2026, dari https://www.idx.co.id/en/products/index/

Spence, M. (1973). Sinyal Pasar Kerja. *Jurnal Ekonomi Triwulanan , 87* (3), 355. https://doi.org/10.2307/1882010

Sun, L., & Yu, H. (2022a). Pengaruh dewan direksi yang sibuk terhadap probabilitas perusahaan untuk membayar dividen. *Penelitian dalam Bisnis dan Keuangan Internasional , 60 ,* 101596. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101596

Sun, L., & Yu, H. (2022b). Pengaruh dewan direksi yang sibuk terhadap probabilitas perusahaan untuk membayar dividen. *Penelitian dalam Bisnis dan Keuangan Internasional , 60 ,* 101596. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101596

Trinh, QD, Haddad, C., & Tran, KT (2022). Kualitas pelaporan keuangan dan kebijakan dividen: Bukti baru dari tingkat internasional. *International Review of Financial Analysis , 80 ,* 102026. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102026

Tudose , MB, Rusu , VD, & Avasilcai , S. (2022). KINERJA KEUANGAN – PENENTU DAN KETERGANTUNGAN ANTARA INDIKATOR PENGUKURAN. *Bisnis, Manajemen dan Teknik Ekonomi , 20* (01), 119–138. https://doi.org/10.3846/bmee.2022.16732

Wang, C., Cheng, Z., Yue, X.-G., & McAleer, M. (2020). Manajemen Risiko COVID-19 oleh Universitas di Tiongkok. *Jurnal Manajemen Risiko dan Keuangan , 13* (2), 36. https://doi.org/10.3390/jrfm13020036

Wang, W. (2025). Penghindaran Kerugian dan Implikasi Perilakunya dalam Ekonomi dan Strategi Pasar. *Kemajuan dalam Ekonomi, Manajemen dan Ilmu Politik , 195* (1), 185–191. https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.BL24534