MUSYTARI
ISSN : 3025-9495

Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN PEMBAYARAN DIVIDEN: STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN LQ45

ANALYSIS THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE AND CORPORATE GOVERNANCE ON DIVIDEND PAYMENT DECISION: A CASE STUDY OF LQ45 COMPANIES

Jeremy N. H. Mamuaja [1], Joubert B. Maramis [2], Johan R. Tumiwa [3]

[123]Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail: [1]nick.hesky02@gmail.com, [2]joubertmaramis@unsrat.ac.id, [3]johantumiwa@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh daripada kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan terhadap keputusan perusahaan indeks LQ45 untuk membayar dividen secara rutin dan tidak rutin selama periode 2020-2024. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan analisis regresi logistik biner data panel. Sampel terdiri dari 100 observasi (20 perusahaan selama 5 tahun) yang dipilih menggunakan purposive sampling. Variabel dependen adalah keputusan pembayaran dividen (rutin=1, tidak rutin=0), sedangkan variabel independen adalah Free Cash Flow (FCF), Kepemilikan Institusi, Stock Liquidity, Risiko Bisnis, dan Debt to Equity Ratio (DER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa model data panel yang paling kuat dalam menjelaskan model penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM). Secara simultan, semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen dengan variasi keputusan pembayaran dividen secara rutin maupun tidak rutin sebesar 62,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Secara parsial, Stock Liquidity terbukti berpengaruh positif signifikan dan Risiko Bisnis terbukti berpengaruh negatif signifikan, sedangkan FCF, Kepemilikan Institusi, dan DER tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa likuiditas saham dan stabilitas operasional merupakan prediktor penting bagi konsistensi keputusan pembayaran dividen perusahaan di indeks LQ45. Hal ini juga dapat disimpulkan bahwa variabel prediktor FCF, Kepemilikan Institusi, dan DER dari sampel LQ45 masih belum cukup kuat untuk menjadi faktor pembeda dalam keputusan perusahaan membayarkan dividen baik secara rutin maupun tidak rutin.

Kata Kunci : *Dividen, Regresi Logistik, Data Panel, LQ45, Free Cash Flow, Kepemilikan Institusi, Stock Liquidity, Risiko Bisnis, Debt to Equity Ratio.*

***Abstract**: This study aims to analyze the influence of financial performance and corporate governance on the dividend payment decisions of companies listed in the LQ45 index for the 2020-2024 period. The research employs a quantitative method with binary logistic panel data regression analysis. The sample comprises 100 observations (20 companies over 5 years), selected using purposive sampling. The dependent variable is the dividend payment decision (routine=1, non-routine=0), while the independent variables are*

Article history
Received: November 2025
Reviewed: November 2025
Published: November 2025

Plagirism checker no 1389
Doi : prefix doi : 10.8734/musytari.v1i2.359
Copyright : author
Publish by : musytari

This work is licensed under a creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Free Cash Flow (FCF), Institutional Ownership, Stock Liquidity, Business Risk, and the Debt to Equity Ratio (DER). The results show that the Fixed Effect Model (FEM) is the most solid panel data model for this study. Simultaneously, the independent variables significantly affect the dividend payment decision, accounting for 62.3% of the variance in routine versus non-routine payments, with the remain attributed to other variables not examined in this research. Partially, Stock Liquidity is found to have a significant positive influence, and Business Risk has a significant negative influence, whereas FCF, Institutional Ownership, and DER show no significant effect. These findings indicate that stock liquidity and operational stability are key predictors of consistent dividend payment decisions for companies in the LQ45 index. It can also be concluded that for the LQ45 sample, the predictor variables of FCF, Institutional Ownership, and DER are not sufficiently strong to be differentiating factors in a company's decision to pay dividends on a routine or non-routine basis.

Keywords *: Dividend, Logistic Regression, Panel Data, LQ45, Free Cash Flow, Institutional Ownership, Stock Liquidity, Business Risk, Debt to Equity Ratio.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perkembangan teknologi dan informasi yang begitu hebat memungkinkan masyarakat secara umum semakin menyadari akan pentingnya pengelolaan finansial yang baik untuk kebutuhan masa depan. Adapun topik finansial yang selalu menjadi perhatian publik di zaman ini ialah kegiatan transaksi di pasar modal atau biasa disebut dengan investasi. Beragamnya instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar modal menjadikan konsumen dapat memilih instrumen apa yang akan diinvestasikan mulai dari saham, obligasi, maupun reksa dana. Saham khususnya menjadi instrumen yang paling populer diperdagangkan oleh konsumen (investor), karena saham itu sendiri tidak hanya menawarkan adanya peluang keuntungan yang besar namun dengan kondisi tertentu pemilik saham akan memiliki sumber pendapatan yang stabil yaitu dari pembagian dividend perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang menawarkan sahamnya di pasar modal bertujuan untuk mendapatkan sumber pendanaan jangka panjang agar dapat melakukan ekspansi bisnisnya.

Kebijakan dividen mempunyai peranan yang penting dalam suatu lingkup keuangan perusahaan. Dividen dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan mulai dari profitabilitas, manajemen, maupun prospek masa depan perusahaan. Di dalam pasar modal Indonesia (BEI) terdapat indeks saham LQ45 yang menjadi salah satu tolak ukur yang signifikan bagi kinerja pasar. Indeks ini mencerminkan pegerakan dari 45 harga saham dengan nilai likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Harga Saham LQ-45

Sumber: Investing.com, 2025

Indeks LQ45 merupakan indeks saham unggulan yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia. Sejak diluncurkan indeks saham ini mengalami perkembangan yang cukup dinamis diiringi dengan fluktuasi pada beberapa tahun terakhir (Gambar 1.1). Untuk itu peneliti mengambil objek penelitian pada indeks saham LQ45 dengan menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan terhadap keputusan dari perusahaan-perusahaan yang termasuk didalamnya terkait pembagian dividen.

Dalam penelitian ini, perbedaan fundamental akan perusahaan yang membagikan dividen secara rutin dan tidak rutin menjadi fokus utama sehingga metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik dimana akan membagi dua kategori 0 dan 1. Dalam penelitian ini kategori 0 adalah perusahaan-perusahaan yang tidak rutin dalam membagikan dividen yang dalam konteks indeks LQ45 ada dalam fase pertumbuhan (*growth stage*) sehingga pada kondisi tertentu perusahaan yang membutuhkan retensi laba dalam tujuan pembiayaan ekspansi, ataupun bisa saja perusahaan dalam kondisi kesulitan likuiditas. Di sisi lain, kategori 1 adalah perusahaan-perusahaan yang rutin dalam membagikan dividen pada umumnya memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan stabil dan berada pada fase kedewasaan (*maturity stage*).

Keputusan untuk membayar dividen secara rutin dan tidak ini terkait dengan pendapat oleh Mueller pada 1972 dalam *Life Cycle Theory of Dividend* dimana kebijakan dividen perusahaan harus mengikuti tahapan siklus hidup perusahaan. Kemudian adapun perbedaan sinyal dan komitmen daripada kedua kategori perusahaan ini, yang mana kategori 1 menunjukkan adanya sinyal kuat bagi pasar bahwa dengan dilakukannya pembayaran dividen secara rutin menandakan keyakinan manajemen terhadap stabilitas pendapatan perusahaan dan prospek yang positif dimasa yang akan datang. Sebaliknya, perusahaan dengan kategori 0 dengan pola pembayaran dividen yang tidak rutin menunjukkan sinyal yang lemah, dapat berarti perusahaan yang sedang fokus dalam pertumbuhan/ekspansi, ketidakpastian, maupun kesulitan finansial yang dihadapi. Dalam sudut pandang investor, perbedaan akan preferensi dan ekspektasi akan pengembalian saham pun dapat membagi mereka kedalam 2 kategori perusahaan ini. Dimana investor yang tergolong dalam kelompok investor "*clientele*" akan cenderung mencari pendapatan regular dan stabil dengan mengacu pada dividen, sedangkan perusahaan dengan kategori 0 akan lebih menarik bagi investor yang fokus terhadap *capital gain*. Oleh sebab itu, metode penelitian dengan analisis regresi logistik menjadi metode yang tepat dalam mengidentifikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam membayar dividen dari kedua kategori tersebut yang

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

termasuk dalam aspek kinerja keuangan maupun tata kelola perusahaan. Adapun faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membayarkan dividen yang menjadi variabel penelitian yaitu *Free Cash Flow* (FCF), Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis, *Stock Liquidity*, dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Berdasarkan latar belakang terkait pentingnya dividen khususnya perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks saham LQ45, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan terhadap keputusan pembayaran dividen. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi logistik biner untuk melihat pengaruh variabel bebas (x) terhadap dua kategori variabel (y). Untuk itu, peneliti melakukan penelitian dengan judul "**Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Keputusan Pembayaran Dividen: Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45**".

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), Kepemilikan Institusi, *Stock Liquidity*, Risiko Bisnis dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan LQ45 dalam membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap probabilitas perusahaan LQ45 dalam membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap probabilitas perusahaan LQ45 dalam membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Stock Liquidity* terhadap probabilitas perusahaan LQ45 dalam membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Risiko Bisnis terhadap probabilitas perusahaan LQ45 dalam membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap probabilitas perusahaan LQ45 dalam membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Keagenan

Teori Keagenan atau *Agency Theory* merupakan teori yang membahas akan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer investasi (*agent*). Agen dalam hal ini merujuk pada pihak yang mengambil peran pengambilan keputusan ekonomis untuk principal, Jensen dan Meckling (1976). Teori Agensi menjelaskan bahwa keputusan pembayaran dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan membayarkan dividen, khususnya secara rutin, perusahaan mengurangi jumlah kas yang berada di bawah kendali manajer, sehingga membatasi potensi penggunaan dana untuk proyek yang kurang menguntungkan atau kepentingan manajerial pribadi, dan mendorong manajer untuk lebih disiplin serta bertindak demi memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Teori Sinyal

Menurut Michael Spence (1973) *Signalling Theory* merupakan suatu keputusan keuangan yang adalah sinyal dikirim oleh manajer kepada investor dengan tujuan untuk meminimalisirkan asimetri informasi yang ada. Signaling Theory mendefinisikan suatu interaksi antar pihak yang memiliki ketidaksamaan informasi agar dapat mendukung pengambilan keputusan yang baik. Teori Sinyal memandang keputusan dividen sebagai cara bagi manajer, yang memiliki informasi lebih baik tentang kondisi internal perusahaan, untuk mengirimkan sinyal kredibel mengenai prospek masa depan perusahaan kepada investor eksternal.

2. Teori Dividen

Teori Dividen dapat dibagikan menjadi 2 sifat yaitu teori dividen statis dan teori dividen dinamis. Teori dividen statis merupakan teori dividen yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan pada umumnya stabil dan didasari prinsip fundamental yang tidak sering berubah. Teori dividen dinamis merupakan kebalikan dari teori dividen statik yang mana menjelaskan bahwa perusahaan memandang kebijakan dividen sebagai hal yang relevan dan dapat berubah dan seringkali digunakan sebagai alat untuk merespon kondisi internal dan eksternal yang berubah. Adapun beberapa pendapat maupun teori yang mendasari pemahaman akan kebijakan dividen sebagai berikut:

a. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dipopulerkan oleh Modigliani dan Miller pada 1961 dengan pernyataan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya, meilainkan nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya menghasilkan laba serta risiko bisnis.

b. Bird in the Hand Theory

Teori *Bird in the Hand Theory* memiliki pendapat yang berbeda dengan teori Modigliani dan Miller. Dalam teori ini dikatakan bahwa investor lebih cenderung menyukai peimbayaran dividen dibandingkan dengan *capital* gain karena pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Gordon dan Litner (1956) sebagai pengemuka teori ini menganalogikan dengan kalimat “satu burung di tangan lebih baik daripada seribu burung di udara.”

c. Tax Preference Theory

Litzenberger dan Ramaswamy (1979) mendasari pendapatnya dengan perbedaan perlakuan pajak antara pendapatan dividen dan perolehan modal. Dikatakan bahwa setiap investor harus membayarkan pajak pendapatan untuk memaksimalkan pengembalian pajak atas investasi, investor akan berusaha meminimumkan tingkat pajak atas pendapatan bahkan menunda pembayaran pada situasi tertentu.

Free Cash Flow

Free Cash Flow (FCF) atau Arus Kas Bebas merupakan representasi dari kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran operasional dan belanja modal ataupun investasi pada aset tetap dan modal kerja. Prihadi (2012:134) mendefinisikan FCF sebagai arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan (penyandang dana) terhadap perusahaan.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Kepemilikan Institusi

Kepemilikan Institusional mengacu pada proporsi saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi atau lembaga. Institusi ini dapat berupa bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, reksa dana, dan lembaga keuangan lainnya di luar perusahaan itu sendiri. Kepemilikan ini diukur sebagai persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi tersebut terhadap total saham perusahaan beredar.

Stock Liquidity

Likuiditas saham mengacu pada kemudahan suatu saham dapat diperdagangkan di pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan. Saham yang likuid dikatakan memiliki banyak pembeli dan penjual aktif, sehingga investor dapat dengan cepat melakukan transaksi jual atau beli dalam volume yang wajar pada harga pasar yang berlaku atau mendekati harga pasar terakhir. Sebaliknya, saham yang tidak likuid sulit diperdagangkan, mungkin memerlukan waktu lebih lama untuk menemukan lawan transaksi, dan transaksi dalam volume besar dapat secara signifikan mempengaruhi harganya.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian atau variabilitas yang melekat pada pendapatan operasional perusahaan (EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*) yang timbul dari sifat operasi bisnisnya, terlepas dari bagaimana perusahaan itu dibiayai . Risiko ini berkaitan dengan faktor-faktor seperti volatilitas permintaan, variabilitas harga jual dan biaya input, kemampuan perusahaan menyesuaikan harga output, serta tingkat operating leverage. Tandeililin (2010) menyatakan bahwa umumnya semakin tinggi risiko, semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diantisipasi investor.

Debt to Equity Ratio

Menurut Weston dan Copeland tahun 1996 Debt to Equity Ratio merupakan salah satu bagian dari rasio utama yang digunakan untuk menganalisis struktur modal dan mengukur tingkat leverage finansial perusahaan. Tingkat DER yang tinggi dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen karena adanya kewajiban hutang yang besar.

Penelitian Terdahulu

Lariwu (2020) Penelitian bertujuan menganalisis pengaruh arus kas operasi, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan manufaktur otomotif. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Hasilnya, arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan tidak signifikan. Persamaannya dengan penelitian lain adalah membahas arus kas dan ukuran perusahaan, namun berbeda karena fokus dependent variable adalah return saham, bukan profitabilitas.

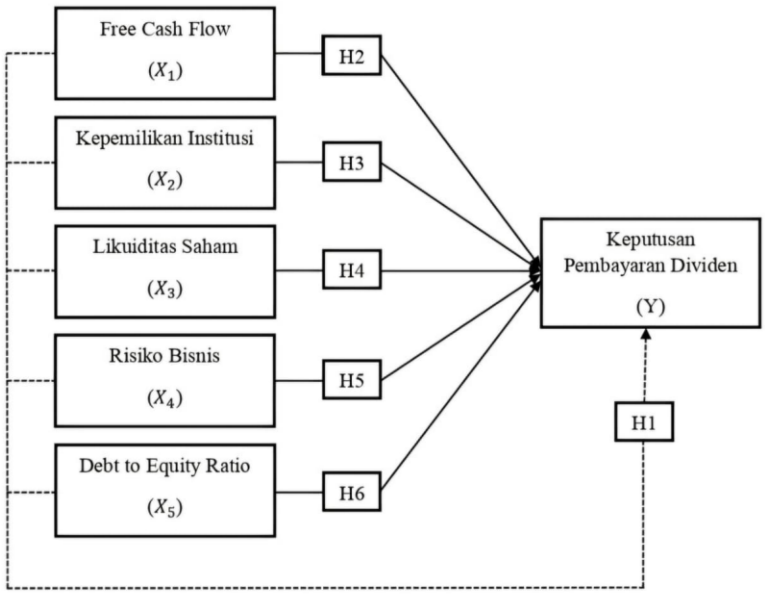
Purboningrum (2020) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh current ratio, DER, dan ROA terhadap return saham perusahaan otomotif. Metodenya kuantitatif

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

dengan regresi linier berganda. Hasil menunjukkan DER dan ROA berpengaruh signifikan, sedangkan current ratio tidak berpengaruh. Persamaannya meneliti DER dan ROA seperti penelitian sejenis, namun perbedaannya fokus pada return saham bukan profitabilitas.

Sparta (2021) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh current ratio, DER, dan ROA terhadap return saham perusahaan otomotif. Metodenya kuantitatif dengan regresi linier berganda. Hasil menunjukkan DER dan ROA berpengaruh signifikan, sedangkan current ratio tidak berpengaruh. Persamaannya meneliti DER dan ROA seperti penelitian sejenis, namun perbedaannya fokus pada return saham bukan profitabilitas.

Model Penelitian



Hipotesis Penelitian

H_1 : Diduga *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusi, *Stock Liquidity*, Risiko Bisnis, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan LQ45 membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.

H_2: Diduga *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan LQ45 membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.

H_3: Diduga Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan LQ45 membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.

H_4 : Diduga *Stock Liquidity* berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan LQ45 membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.

H_5 : Diduga Risiko Bisnis berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan LQ45 membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.

H_6 : Diduga *Debt to Equity Ratio* (DER)berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan LQ45 membayar dividen secara rutin maupun tidak rutin.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Pendekatan penelitian merupakan perspektif yang digunakan seorang peneliti dalam merancang strategi dalam merumuskan masalah hingga proses penelitian dapat disimpulkan. Pendekatan penelitian akan menentukan mulai dari jenis data, metode dan teknik analisis data itu sendiri. Penelitian kuantitatif adalah metode yang pada dasarnya digunakan untuk menguji hubungan antara variabel dalam berbasis data numerik. Variabel ini umumnya terdiri dari data seperti angka-angka yang memungkinkan untuk dilakukan penelitian teknik statistik.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 sebagai populasi dan sampelnya. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan hasil dari kriteria total sampel akhir yang dibutuhkan untuk penelitian ini adalah 20 perusahaan dengan 2 kategori yaitu 10 perusahaan yang rutin membayarkan dividen dan 10 lainnya tidak rutin dalam membayarkan dividen.

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data bersifat rasio dengan sumber data sekunder. Data sekunder berasal dari data sebelumnya dan dirilis oleh lembaga atau organisasi yang dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan LQ45. Data ini dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) periode observasi tahun 2020–2024.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan melakukan teknik atau metode dokumentasi. Teknik digunakan ketika data yang digunakan berasal dari dokumen, buku, jurnal, maupun laporan atau karya tulis lainnya. Metode dokumentasi dapat diartikan dalam bentuk tulisan, gambar, maupun karya-karya monumental dari seseorang. Manfaat daripada teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi adalah efisiensi dan validitas data yang akan memudahkan peneliti dalam menganalisisnya kemudian.

Free Cash Flow (FCF)

Free Cash Flow merupakan suatu aliran kas bersih yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan, investasi maupun pembiayaan (Damodaran, Aswath: 2012). FCF dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \textit{Earning After Tax-Total Dividen}$$

3. Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusi merupakan jumlah kepemilikan saham oleh investor atau lembaga diluar dari perusahaan dan dihitung dalam satuan persen (Jensen & Meckling, 1976:4). Rumus dari kepemilikan institusi dapat dihitung dengan persamaan berikut:

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Investor Institusi}}{\text{Jumlah Seluruh Saham Yang Beredar}} \text{ X } 100\%$$

4.

Stock Liquidity

Stock Liquidity mengacu pada mudah tidaknya suatu saham diperjualbelikan di pasar modal tanpa menyebabkan perubahan harga signifikan. Stock Liquidity dapat dihitung dengan persamaan dari Trading Volume Activity (Hasbrouck, 2007) sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Rata-rata jumlah saham diperdagangkan}}{\text{Rata-rata jumlah saham beredar}}$$

Risiko Bisnis

Risiko Bisnis dinilai melalui perhitungan standar deviasi yang berguna untuk mengukur seberapa besar volatilitas dari rasio EBIT terhadap modal dari waktu ke waktu sebagai gambaran tingkat risiko bisnis yang dihadapi perusahaan (Brigham & Houston, 2018:479). Risiko Bisnis dihitung dengan menggunakan perbandingan standar deviasi EBIT dan total asset yaitu sebagai berikut:

$$RISK = \frac{\sigma EBIT}{\text{Total Asset}}$$

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara total liabilitas perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. Indikator ini diterapkan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengandalkan pembiayaan eksternal dari kreditur dibandingkan dengan modal sendiri (Jirwanto et al., 2024:28). DER dapat dihitung dengan persamaan berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Teknik Analisis Data

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengidentifikasi ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat gejala korelasi yang tinggi antar variabel independen. Dalam penelitian ini, deteksi multikolinearitas dilakukan dengan menganalisis matriks korelasi (correlation matrix) antar semua variabel independen yang digunakan, yaitu Free Cash Flow, Kepemilikan Institusi, Stock Liquidity, Risiko Bisnis, dan Debt to Equity Ratio.

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data yang bersifat panel yaitu menggabungkan data *cross-section* dan data *time series.* Data *cross-section* merujuk pada data 20 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, dan data *time series* merujuk pada data 5 tahun observasi penelitian.

***a. Common Effect Model* (CEM)**

Model ini merupakan pendekatan paling sederhana yang mengasumsikan bahwa tidak ada efek spesifik individu (perusahaan) maupun waktu. CEM pada dasarnya menggabungkan semua data (*pooling*) dan mengaplikasikan regresi OLS (*Ordinary Least Squares*), dengan mengasumsikan bahwa perilaku setiap perusahaan adalah sama dan homogen.

***a. Fixed Effect Model* (FEM)**

Model Efek Tetap (FEM) secara teoretis lebih unggul karena secara eksplisit memperhitungkan heterogenitas individu. Asumsi utama FEM adalah bahwa setiap perusahaan memiliki karakteristik unik yang tidak teramati, dan karakteristik ini mungkin berkorelasi dengan variabel independen dalam model.

***c. Random Effect Model* (REM)**

Model Efek Acak (REM) juga mengasumsikan adanya heterogenitas individu. Namun, asumsi kuncinya sangat berbeda. REM mengasumsikan bahwa karakteristik unik perusahaan bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen mana pun.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Uji Chow

Uji Chow secara formal membandingkan apakah penggabungan data dalam *Common Effect Model* lebih baik daripada memperhitungkan efek unik setiap perusahaan dalam *Fixed Effect Model*. Uji ini membantu menentukan apakah heterogenitas individu signifikan atau tidak. Hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

- H_0 = *Model Common Effect lebih baik, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada intersep antar perusahaan.*
- H_1= *Model Fixed Effect lebih baik, terdapat perbedaan pada intersep antar perusahaan.*

Uji Hausman

Tujuan utama dari Uji Hausman adalah untuk menguji asumsi kunci yang membedakan FEM dan REM. REM mengasumsikan bahwa tidak ada korelasi antara karakteristik unik perusahaan dengan variabel-variabel independen, sedangkan FEM tidak membuat asumsi tersebut. Uji Hausman akan mendeteksi ada atau tidaknya korelasi ini.

- H_0= *Model Random Effect* lebih baik, tidak terdapat korelasi yang signifikan antara karakteristik unik perusahaan dengan variabel independen.
- H_1= *Model Fixed Effect* lebih baik, terdapat korelasi yang signifikan antara karakteristik unik perusahaan dengan variabel independen.

Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistic merupakan suatu teknik analisis yang digunakan untuk mengidentifkasi pengaruh suatu variabel independen ($x_1, x_2, \ldots, x_n$) terhadap variabel dependen yang bersifat kategorik (Stanislaus 200:225). Metode regresi ini dapat memodelkan probabilitas sebuah peneilitian berdasarkan nilai-nilai variabel independennya.

$$logit(\pi) = ln\, p/(1-p) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \cdots + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan:

p = Probabilitas Keberhasilan
1-p = Probabilitas Kegagalan
β_0 = Konstanta
$\beta_{(1-6)}$ = Koefisien
$X_{(1-6)}$ = Prediktor/Variabel Independen (FCF, INST, RISK, LIQ, DIVS, DER)
e = Faktor pengganggu (error/disturbance)

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Tahapan uji kelayakan model adalah tahapan untuk mengukur seberapa baik model regresi yang dihasilkan apakah sesuai dengan data observasi aktual. Pada metodei ini akan dilihat apakah pola probabilitas yang diprediksi konsisten dengan pola proporsi kejadian yang sebenarnya terjadi dalam data. Uji kelayakan model dilakukan dengan menggunakan metode *Hosmer and Lemeshow Test*. Metode ini menguji hipoteisis nol bahwa data empiris sesuai dengan model dengan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 = Tidak terdapat perbedaan antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati
- H_a = Terdapat perbedaan antara klasifikasi yang diprediksi deingan klasifikasi yang diamati

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Koefisien Determinasi Semu (*McFadden R Square*)

McFadden R-squared mengukur tingkat perbaikan model yang diestimasi dibandingkan dengan model dasar. Nilainya berkisar antara 0 dan 1, di mana nilai yang semakin mendekati 1 menunjukkan model yang semakin baik dalam menjelaskan data. Menurut McFadden, nilai antara 0.2 hingga 0.4 sudah dapat merepresentasikan tingkat kecocokan model (goodness-of-fit) yang sangat baik. Oleh karena itu, metrik ini akan digunakan dalam penelitian ini untuk mengevaluasi kekuatan penjelas dari model regresi logistik yang terbentuk.

Penilaian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*) atau Uji Simultan

Dalam tahapan ini dilakukan untuk mengidentifikasi model regresi logistik dengan menyertakan semua variabel independen secara signifikan lebih baik dalam menjelaskan variabel dependen dibandingkan dengan model tanpa prediktor.

Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi atau Uji Parsial

Tahap pengujian signifikansi koefisien regresi ini dilakukan setelah model secara keseluruhan dinilai layak sehingga dapat focus pada pengaruh masing-masing variabel. Metode pengujian ini dilakukan dengan menggunakan interpretasi koefisien dengan Odds Ratio.

$$OR = exp^{(\beta)}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Multikolinearitas

Nilai korelasi absolut tertinggi terdapat pada hubungan antara variabel X1 (Free Cash Flow) dan X3 (Stock Liquidity) yaitu sebesar 0.273. Nilai ini, beserta semua nilai korelasi lainnya, berada jauh di bawah ambang batas 0.8. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi bebas dari multikolinearitas, dan pengujian hipotesis dapat dilanjutkan.

Tabel 4.1

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 08/21/25 Time: 09:00
Sample: 2020 2024
Included observations: 100

Covariance Correlation	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Y	0.250000					
	1.000000					
X1	7.751350	3261.980				
	0.271436	1.000000				
X2	0.034900	1.510410	0.041809			
	0.341366	0.129336	1.000000			
X3	0.021260	2.650693	0.000996	0.028939		
	0.249947	0.272821	0.028636	1.000000		
X4	1.399850	-3.427156	0.212304	-0.033645	27.87954	
	0.530235	-0.011365	0.196644	-0.037457	1.000000	
X5	-1.035050	-44.43241	0.250029	-0.242707	-2.189181	94.18163
	-0.213309	-0.080163	0.126000	-0.147014	-0.042722	1.000000

Sumber: Data diolah (Eviews 12)

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Pengujian Model
Uji Chow

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	#######	(19,75)	0.0000
Cross-section Chi-square	7005.521553	19	0.0000

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 13, 2025

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai Prob. Cross-section F sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, H_0 ditolak, dan dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hausman

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9970.255427	5	0.0000

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 13, 2025

Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai Prob. sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, H_0 ditolak, dan disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) adalah model terbaik untuk menganalisis data dalam penelitian ini

Analisis Regresi Logistik

Regresi Logistik biner adalah regresi yang digunakan dalam melakukan pemodelan matematis dengan adanya kemungkinan pada variabel y yang bertipe kategorial atau dua pilihan. Dalam penelitian ini variabel dependen Y bertipe 2 kategorial yaitu kategori 0 yaitu perusahaan-perusahaan yang rutin dalam membayar dividend dan kategori 1 yaitu perusahaan-perusahaan yang rutin membayarkan dividen.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Tabel 4.4 Hasil Uji Logistik

Dependent Variable: Y
Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)
Date: 08/19/25 Time: 05:18
Sample: 2020 2024
Included observations: 100
Convergence achieved after 7 iterations
Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-8.505812	3.451844	-2.464136	0.0137
X1	0.013199	0.018194	0.725435	0.4682
X2	6.359234	3.506168	1.813728	0.0697
X3	5.852127	2.940333	1.990294	0.0466
X4	-1.270733	0.364011	-3.490923	0.0005
X5	-0.172893	0.161900	-1.067901	0.2856

McFadden R-squared	0.622699	Mean dependent var	0.500000
S.D. dependent var	0.502519	S.E. of regression	0.298284
Akaike info criterion	0.643050	Sum squared resid	8.363488
Schwarz criterion	0.799360	Log likelihood	-26.15249
Hannan-Quinn criter.	0.706311	Deviance	52.30497
Restr. deviance	138.6294	Restr. log likelihood	-69.31472
LR statistic	86.32446	Avg. log likelihood	-0.261525
Prob(LR statistic)	0.000000		

Obs with Dep=0	50	Total obs	100
Obs with Dep=1	50		

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 13, 2025

Dalam penelitian ini jumlah data yang diproses sebanyak 100 atau N=100. Hal ini mengacu pada jumlah perusahaan yaitu 20 dengan 5 tahun observasi penelitian.

Penilaian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Nilai -2 Log Likelihood yang didapat yaitu **138.629** (-2 * (-69.31472) = 138.62944) yang jika dibandingkan dengan nilai Chi Square Tabel yaitu DF=N-1 (100-1=99) adalah sebesar **123.225**. Dapat dilihat bahwa Nilai -2 Log Likelihood >Chi Square Tabel yang mana artinya sebelum dimasukkan variabel independen,model masih belum memenuhi syarat uji.

Nilai awal -2 Log Likelihood awal tanpa variabel adalah **138.629** dan nilai akhir -2 Log Likelihood akhir dengan variabel turun menjadi **52.317** (-2 * (-26.16249) = 52.32498). Hal ini mengindikasikan bahwa secara keseluruhan model bahwa penambahan variabel independen secara signifikan memperbaiki model dibandingkan model tanpa prediktor sama sekali.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Penilaian Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Tabel 4.5 Hasil Uji Kelayakan Model

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification
Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests
Equation: UNTITLED
Date: 08/19/25 Time: 08:27
Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total	H-L
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect	Obs	Value
1	5.E-07	0.0073	10	9.97770	0	0.02230	10	0.02235
2	0.0078	0.0496	9	9.71107	1	0.28893	10	1.80207
3	0.0503	0.1475	10	8.90182	0	1.09818	10	1.23365
4	0.1565	0.2284	9	8.10231	1	1.89769	10	0.52411
5	0.2293	0.3215	6	7.26010	4	2.73990	10	0.79823
6	0.3338	0.6838	5	4.65910	5	5.34090	10	0.04670
7	0.7087	0.9782	1	1.28996	9	8.71004	10	0.07483
8	0.9811	0.9973	0	0.09401	10	9.90599	10	0.09491
9	0.9986	1.0000	0	0.00390	10	9.99610	10	0.00391
10	1.0000	1.0000	0	2.6E-05	10	9.99997	10	2.6E-05
		Total	50	50.0000	50	50.0000	100	4.60079

H-L Statistic	4.6008	Prob. Chi-Sq(8)	0.7993
Andrews Statistic	36.6076	Prob. Chi-Sq(10)	0.0001

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 13, 2025

Diperoleh nilai signifikansi Chi-Square 0.799 yang mana lebih besar dari nilai dari signifikansi yang ditentukan yaitu (α=0.05), oleh karena itu H0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara hasil observasi dengan hasil prediksi model. Maka dari itu dapat disebut bahwa model regresi ini layak (fit) dan dapat diterima untuk analisis lebih lanjut.

Koefisien Determinasi

Mengacu pada tabel 4.4 Nilai McFadden R-squared sebesar 0.623 mengartikan bahwa 62.3% variasi keputusan pembayaran dividen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen, yang menunjukkan kekuatan penjelas yang sangat tinggi. Sisanya sebesar 37.7% dijelaskan oleh faktor lainnya diluar model penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis

Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa setidaknya 2 dari 5 koefisien variabel yang memiliki hasil signifikan, yaitu Stock Liquidity dan Risiko Bisnis. Koefisien variabel. Koefisien variabel Stock Liqudity signifikan pada probabilitas 0.0466 < α = 0.05. Dan Risiko Bisnis berada pada probabilitas 0.0005. Sedangkan untuk koefisien variabel Free Cash Flow, Kepemilikan Institusi, dan Debt to Equity Ratio secara berurutan berada di atas 0.05 yaitu 0.4682; 0.0697; dan 0.2856 masing-masingnya. Dikarenakan koefisien output tersebut masih dalam bentuk logaritma natural, maka dilakukan interpretasi koefisien *odds ratio* sebagai berikut:

- ***Free Cash Flow***

  Variabel Free Cash Flow menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan pada (Prob. = 0.4682). Koefisien (ß) yang dihasilkan adalah 0.013. *Odds Ratio* untuk variabel ini adalah:

$$OR = exp^{(0.013)} \approx 1.013$$

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Nilai *odds ratio* yang didapatkan ini tidak bisa dijadikan acuan dan bias dikarenakan secara statistik nilai signifikansi variabel menunjukan pengaruh yang tidak signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

- **Kepemilikan Institusi**

  Variabel Kepemilikan Institusi menunjukkan positif tidak signifikan pada (Prob. = 0.0697). Koefisien (ß) yang dihasilkan adalah 6.359. *Odds Ratio* untuk variabel ini adalah:

$$OR = exp^{(6.359)} \approx 577.7$$

  Meski nilai *odds ratio* menunjukkan angka yang cukup tinggi, hal ini masih belum bisa menjadi acuan pasti dan bersifat bias dikarenakan nilai signifikansi variabel sedikit diatas acuan signifikansi yang masih lebih dari 0.05.

- ***Stock Liquidity***

  Variabel Stock Liquidity terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan (Prob. = 0.0466). Koefisien (ß) yang dihasilkan adalah 5.854. Berdasarkan nilai ini, *Odds Ratio*-nya adalah:

$$OR = exp^{(5.854)} \approx 348.5$$

  Interpretasi dari nilai OR sebesar 348.5 ini menunjukkan adanya pengaruh positif yang sangat kuat. Artinya, setiap kenaikan satu unit pada indeks Stock Liquidity, odds atau peluang perusahaan untuk berada di kategori 1 (Rutin Membayar Dividen) menjadi 348.5 kali lebih besar dengan asumsi variabel lain konstan, sedangkan peluang perusahaan berada di kategori 0 adalah $\frac{1}{348.5}$ yaitu 0.00287 kali.

- **Risiko Bisnis**

  Variabel Risiko Bisnis juga terbukti berpengaruh negatif dan signifikan (Prob. = 0.0005) dengan koefisien (ß) sebesar -1.271. *Odds Ratio* untuk variabel ini adalah:

$$OR = exp^{(-1.271)} \approx 0.2806$$

  Dikarenakan koefisien menunjukkan pengaruh daripada Risiko Bisnis adalah negatif maka, kenaikan satu unit pada indeks Risiko Bisnis akan menurunkan *odds* terjadinya Y=1 atau peluang kategori 1 sebesar 0.2806 kali dengan asumsi variabel lain konstan, sedangkan peluang perusahaan berada di kategori 0 adalah $\frac{1}{0.2806}$ yaitu 3.563 kali.

- ***Debt to Equity Ratio***

  Variabel Debt to Equity Ratio menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan pada (Prob. = 0.2856). Koefisien (ß) yang dihasilkan adalah -0.173. *Odds Ratio* untuk variabel ini adalah:

  OR= 〖exp〗 ^((-0.173))≈0.841

$$OR = exp^{(-0.173)} \approx 0.2806$$

  Sama seperti variabel sebelumnya DER, nilai *odds ratio* yang didapatkan ini tidak valid untuk menjadi acuan dikarenakan secara statistik nilai signifikansi variabel menunjukan pengaruh yang tidak signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Keputusan Pembayaran Dividen

FCF merupakan suatu aliran kas bersih yang tersedia dan dapat didistribusikan kepada seluruh penyedia modal perusahaan dalam hal ini dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen secara rutin maupun tidak rutin pada perusahaan LQ45 periode 2020–2024. Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini pada dasarnya akan lebih mengutamakan penggunaan arus kas bebas untuk berinvestasi kembali dalam tujuan pertumbuhan perusahaan ataupun pembayaran hutang dibandingkan untuk membagikannya sebagai dividen. Keuntungan

Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Keputusan Pembayaran Dividen

Kepemilikan Institusi mengacu pada proporsi saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi atau lembaga. Kepemilikan ini diukur sebagai persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi tersebut terhadap total saham beredar perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, kepemilikan institusi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen secara rutin maupun tidak rutin pada perusahaan LQ45 periode 2020–2024. Dapat dikatakan bahwa Hal ini memungkinkan bahwa kepemilikan institusi dalam sampel perusahaan LQ45 cukup beragam yang dimana secara umum preferensi investor adalah fokus terhadap *capital gain* dibandingkan dengan pembayaran dividen kepada para pemegang saham perusahaan.

Pengaruh *Stock Liquidity* terhadap Keputusan Pembayaran Dividen

Likuiditas saham mengacu pada kemudahan suatu saham dapat diperdagangkan di pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan. Hasil penelitian ini didapati bahwa likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan, mendukung penjelasan daripada *Signalling Theory* yaitu perusahaan yang memiliki saham yang likuid lebih mudah dalam menarik investor. Pembayaran dividen ini dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Keputusan Pembayaran Dividen

Risiko ini berkaitan dengan faktor-faktor seperti volatilitas permintaan, variabilitas harga jual dan biaya input, kemampuan perusahaan menyesuaikan harga output, serta tingkat *operating leverage*. Risiko bisnis yang tinggi mencerminkan volatilitas pendapatan operasional yang lebih besar. Hasil penelitian menemukan Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis menjadi prediktor yang penting dalam menentukan keputusan pembayaran dividen. Secara umum perusahaan yang sedang menghadapi risiko bisnis yang tinggi akan cenderung menahan labanya sebelum mempertimbangkan untuk keputusan pembayaran dividen, sedangkan perusahaan yang dalam keadaan stabil akan lebih mudah untuk secara konsisten membayarkan dividen dari tahun ke tahun.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 12 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Keputusan Pembayaran Dividen

DER merupakan salah satu bagian dari rasio utama yang digunakan untuk menganalisis struktur modal dan mengukur tingkat *leverage* finansial perusahaan. Tingkat DER yang tinggi dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen karena adanya kewajiban hutang yang besar. Hasil penelitian menemukan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan menunjukkan bahwa tingkat utang tidak menjadi faktor utama perusahaan dalam menentukan keputusan pembayaran dividen. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel yang merupakan perusahaan besar dalam indeks LQ45, memiliki struktur modal yang kuat sehingga tingkat utang mereka saat ini tidak menjadi faktor penghalang utama dalam membuat keputusan untuk membayar dividen.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Model regresi secara keseluruhan terbukti signifikan dan memiliki kekuatan penjelas yang tinggi. Berdasarkan nilai Prob(LR statistic) sebesar 0.000000 model digunakan secara simultan mampu menjelaskan keputusan pembayaran dividen. Variabel *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusi, *Stock Liquidity*, Risiko Bisnis, dan *Debt to Equity Ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen dengan nilai McFadden R-squared sebesar 0.623 menunjukkan bahwa 62.3% variasi dari keputusan pembayaran dividen dapat dijelaskan variabel tersebut.
2. Secara parsial, ditemukan bahwa hanya dua variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen:
    - Likuiditas saham terbukti berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin likuid saham suatu perusahaan, semakin besar kemungkinannya untuk rutin membayar dividen, sejalan dengan *signaling theory*. Berdasarkan nilai *odds ratio*, setiap kenaikan satu unit pada indeks likuiditas saham akan meningkatkan peluang perusahaan untuk membayar dividen rutin secara signifikan. Hal ini menegaskan bahwa perusahaan dengan saham aktif diperdagangkan di pasar lebih cenderung konsisten memberikan sinyal positif kepada investor melalui pembayaran dividen, sejalan dengan *Signalling Theory*.
    - Risiko Bisnis terbukti berpengaruh negatif dan signifikan. Ini menunjukkan bahwa stabilitas dan prediktabilitas operasional perusahaan adalah faktor penting yang dipertimbangkan manajemen dalam menetapkan kebijakan dividen yaitu risiko bisnis menjadi dasar yang kuat bagi manajemen perusahaan dalam mempertahankan sinyal dividen yang kredibel kepada pasar.
    - Variabel *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusi, dan *Debt to Equity Ratio* tidak ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap keputusan pembayaran dividen dalam penelitian ini. Dapat disimpulkan bahwa bagi perusahaan-perusahaan indeks LQ45 selama periode observasi, faktor-faktor seperti likuiditas saham dan risiko bisnis lebih dominan dalam mempengaruhi keputusan pembayaran dividen dibandingkan ketiga variabel lainnya.

Saran

1. Penelitian kedepannya diharapkan menambah maupun menggunakan variabel-variabel lainnya mulai dari profitabilitas, solvabilitas hingga aspek non-finansial yang sekiranya dapat mempengaruhi keputusan pembayaran dividen. Selain itu objek penelitian disarankan untuk dapat diperluas lagi dengan cakupan yang lebih besar tidak hanya terbatas dalam indeks LQ45 saja.

2. Investor disarankan dalam menilai kesehatan keuangan maupun profil risiko dari perusahaan. Selain itu investor dapat memperhatikan atau mempertimbangkan tingkat likuiditas saham sebagai salah satu indikator potensi pembayaran dividen dari suatu perusahaan.
3. Manajemen Perusahaan dalam indeks saham LQ45 disarankan agar dapat memperhatikan stabilitas risiko bisnis dan likuiditas saham perusahaan sebagai variabel-variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Manajemen juga harus menyadari bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai alat komunikasi strategis sebagai bagian dari strategi hubungan investor (investor relations) untuk membangun kepercayaan pasar modal dalam jangka waktu yang panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Angelia, N., & Toni, N. (2020). The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*. *https://www.academia.edu/download/82913752/pdf.pdf*

Arbaiya, S. (2022). PENGARUH RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN KONVENSIONAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015 – 2019. *Jurnal Indonesia Banking School*. *https://ojs.jekobis.org/index.php/liabilitas/article/view/79/80*

Bansaleng , R., Parengkuan, T., & Saerang, I. (2014). KEBIJAKAN HUTANG, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonoi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*. *https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/5663*

Budiman, & Margaretha, F. (2024). Decoding Financial Performance: The Role of Leverage and Market Risk in Indonesia's LQ45. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 26, No. 2*. *https://jurnalakuntansi.petra.ac.id/index.php/aku/article/view/29191*

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Fundamentals of Financial Management (15th ed.). Cengage Learning.

CHE-YAHYA, N., & ALYASA-GAN, S. S. (2020). Explaining Dividend Payout: Evidence from Malaysia's Blue-Chip Companies. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*. *https://www.researchgate.net/profile/Siti-Alyasa-Gan-2/publication/348063878_Explaining_Dividend_Payout_Evidence_from_Malaysia's_Blue-Chip_Companies/links/62495d7a21077329f2ee01f4/Explaining-Dividend-Payout-Evidence-from-Malaysias-Blue-Chip-Companies.pdf*

Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods 12th Edition*. McGraw-Hill Education.

Damodaran, A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (3rd ed.). John Wiley & Sons.

Ghozali, & Imam. (2005). *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*.

Gontha, G., Mangantar, M., & Maramis, J. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN PERUSAHAAN DALAM MEMBAGI DAN TIDAK MEMBAGI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. *https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/38712*

Hartono, J. (2018). *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE Yogyakarta.

Hasyim, M., Murni, S., & Maramis, J. (2021). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2014 â€“ 2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*. https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/37010

Hasbrouck, J. (2007). Empirical Market Microstructure: The Institutions, Economics, and Econometrics of Securities Trading. Oxford University Press.

Ibrahim, F., Pongoliu, Y. I., & Dungga, M. F. (2022). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan LQ45 Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*. *https://ejurnal.ung.ac.id/index.php/JIMB/article/view/23291*

Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis*. PT. Gramedia Pustaka Utama.

Istijanto. (2008). *Aplikasi Praktis Riset Pemasaran*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Jensen, Michael, & Meckling, W. (1976). The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost. and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, Vol. 3 (4)*.

Lariwu, S., Saerang, I., & Maramis, J. (2021). PENGARUH DISPERSION OF OWNERSHIP, INSTITUSIONAL OWNERSHIP, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2014-2018). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*. *https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/35324*

Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). PENGARUH LEVERAGE DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN (2012-2016). *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi dan Bisnis*. *https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/gc/article/view/19844*

Marantika, A. (2021). *Penilaian Kinerja Portofolio Saham*. Penerbit Adab.

Martono, S., Yulianto, A., Witiastuti, R. S., & Wijaya, A. P. (2020). The Role of Institutional Ownership and Industry Characteristics on the Propensity to Pay Dividend: An Insight from Company Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*. *https://www.mdpi.com/2199-8531/6/3/74*

Masqudi, A., Rachmawati, T., & Hwihanus, H. (2022). Influencing Factors Dividend Policy: Empirical Evidence From Different Parts Of The World. *Eduvest: Journal of Universal Studies*. *http://eduvest.greenvest.co.id/index.php/edv/article/view/527*

Modeong, D., Wati, R., Ante, J., & Tadung, E. (2022). The Effect of Market Risk on Returns: Case of Banking in Indonesia. *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*. *http://jurnal.ywnr.org/index.php/cfabr/article/view/3*

Octavius, G. S., & Ugut, G. S. (2021). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN DI SEKTOR KONSUMEN, PERTAMBANGAN, DAN INFRASTRUKTUR. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. *https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/32905*

Purnamasari, K., & Djuniardi, D. (2023). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . PT Literasi Nusantara Abadi Group.

Research Division, Indonesian Stock Exchange. (2023, November). *IDX INDEX FACT SHEET*. Retrieved from idx.co.id: *https://www.idx.co.id/Media/ksmnxbmr/fs-idxhidiv20-2023-11.pdf*

Research Division, Indonesian Stock Exchange. (2024, November). *IDX INDEX FACT SHEET*. Retrieved from idx.co.id: *https://www.idx.co.id/Media/313hlmzd/fs-idxhidiv20-2024-11.pdf*

Restu, H. (2022). *Metode Penelitian*. Deepublish.

Salindeho, A. O., Saerang, I., & Maramis, J. (2018). PENGARUH DIVERSIFIKASI USAHA TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN RETURN SAHAM STUDY KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR AUTOMOTIVE AND COMPONENT YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/20063

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & RND*. Bandung: Alfabeta.

Sukmana, D., Najib, F., Yazid, F. H., Aghniya, M. D., & Maesaroh, S. S. (2024). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Saham Perusahaan Pada Indeks IDXHIDIV20. *Innovative: Journal of Social Science Research*. https://j-innovative.org/index.php/Innovative/article/view/11550

Uyanto, S. S. (2006). *"Pedoman Analisis Data dengan SPSS" Edisi ke-2*. Yogyakarta: Graha Ilmu.