

PENGARUH *EARNING PER SHARE* (EPS), KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN POSISI KAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ45 TAHUN 2017-2019

I Made Gede Romi Ananda Putra¹, Sunitha Devi²

Jurusan Ekonomi dan Akuntansi
Universitas Pendidikan Ganesha
Singaraja-Bali

e-mail: imadegederomianandaputra16@undiksha.ac.id, sunitha.devi@undiksha.ac.id

Abstrak

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah *earning per share*, kepemilikan manajerial dan posisi kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan uji secara parsial. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan deskriptif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 dengan 3 tahun pengamatan yaitu sejak tahun 2017-2019. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan dagang dan sampel yang memenuhi kriteria menurut *purposive sampling* yaitu 17 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 dan posisi kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45, serta *earning per share* tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45

Kata kunci: *earning per share*, kepemilikan manajerial, posisi kas, kebijakan dividen

Abstract

The purpose of this research is to test whether the earning per share, managerial ownership, and cash position affect the dividend policy by using partial tests. This research is a quantitative and descriptive research. The population used in this research are all companies listed on the Index LQ45 with 3 years of observation, namely from 2017-2019. The amount of population in this research are 45 companies and the samples that fulfill the criteria according to purposive sampling are 17 companies. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of the analysis showed that, managerial ownership positive and significant effect on dividend policy in companies listed on the Index LQ45 and cash position a significant negative effect on dividend policy in companies listed on the Index LQ45, as well as earning per share no significant effect on the dividend policy in companies listed on the Index LQ45.

Keywords : *earning per share, managerial ownership, cash position, dividend policy*

PENDAHULUAN

Pada umumnya tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Perusahaan dituntut untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan dana yang tersedia agar perusahaan dapat bertahan ditengah kondisi ekonomi yang tidak stabil. Menyikapi hal tersebut, perusahaan akan berupaya melakukan segala cara agar perusahaan dapat maju dan berkembang, sehingga perusahaan memerlukan berbagai sumber dana untuk diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan. Sumber dana tersebut didapat oleh perusahaan dari sumber dana internal maupun sumber dana eksternal. Dalam *Pecking Order Theory*, Myers dan Majluf menjelaskan untuk penentuan sumber dana, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal, karena penggunaan dana eksternal mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi baru kepada pemegang saham sehingga dapat menurunkan harga saham.

Selain untuk memperoleh keuntungan, tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham, yaitu dengan membagikan sebagian laba perusahaan dalam bentuk dividen. Dalam *Bird in the Hand Theory*, M.J Gordon (1959) dan J.Lintner (1962) berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

Permasalahan akan muncul apabila perusahaan lebih fokus dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dan mengabaikan kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain perusahaan menurunkan besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau bahkan tidak membagikan dividen. Kebijakan tersebut tentunya akan mengecewakan bagi sebagian pemegang saham yang mengharapkan keuntungan dari dividen perusahaan.

Kebijakan dividen ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham (RUPS) yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan dan kemudian disetujui oleh para

pemegang saham. Manajemen akan menentukan besaran jumlah laba yang akan dialokasikan untuk dibagikan kepada pemegang saham dan besaran laba yang ditahan perusahaan. Laba yang ditahan kemudian digunakan sebagai modal tambahan untuk kepentingan operasional perusahaan. Semakin kecil laba yang ditahan, maka semakin besar pembagian dividen kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen perusahaan tercermin dari *dividen payout ratio* (DPR), yang merupakan presentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai.

Kebijakan penetapan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah rasio *earning per share* (EPS). Rasio ini merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menggambarkan besaran keuntungan perusahaan dalam setiap lembar saham, atau dengan kata lain, nilai EPS yang semakin besar menunjukkan semakin tingginya profitabilitas

Perusahaan Marmata (2020). Rasio ini dapat digunakan untuk menetapkan tujuan serta sasaran spesifik perusahaan sebagai bagian dari perencanaan strategis, seperti dalam investasi dan pengembangan usaha Helfert (1995: 67). Apabila rasio EPS meningkat maka perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembayaran dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi. Akan tetapi pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal terkadang lebih atau kurang untuk investasi. Oleh karena itu, untuk menghindari kekurangan dana internal yang diakibatkan oleh fluktuasi laba, ketika rasio EPS meningkat maka kondisi tersebut merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh dana internal lebih. Sehingga perusahaan akan menurunkan rasio pembayaran dividen dan meningkatkan saldo laba ditahan, hal tersebut menunjukkan diterapkannya *pecking order theory* (Brealey dan Myers, 1996).

Selain rasio EPS, faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari kepemilikan individu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan yang

menjadi fokus penelitian adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Direktur dan Komisaris) yang mengelola perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena manajemen akan merasa memiliki perusahaan tersebut, sehingga apabila manajemen melihat perusahaan dihadapkan dengan kesempatan investasi yang menguntungkan dan cenderung untuk menggunakan dana internal, maka pembayaran dividen dijadikan variabel pasif. Hal tersebut menunjukkan diterapkannya *pecking order theory* (Husnan & Pudjiastuti, 2012, p. 278)

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi kas perusahaan. Posisi kas yang dimiliki perusahaan merupakan gambaran yang menunjukkan kekuatan kas perusahaan. Posisi kas perusahaan akan menentukan keputusan manajemen dalam penetapan kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Karena pembayaran dividen merupakan *cash outflow*, maka semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, begitupun sebaliknya (Riyanto, 2010). Berdasarkan *pecking order theory* menurut Myers dan Majluf kas tersedia bagi perusahaan ketika keuntungan melebihi investasi dan ketika kas berlimpah (posisi kas kuat) serta perusahaan yakin dengan profitabilitas investasi, maka kelebihan kas akan dibayarkan dalam bentuk dividen.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Indeks ini terdiri dari 45 saham perusahaan yang memiliki berbagai keunggulan diantaranya adalah likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar besar dan fundamental perusahaan yang baik. Dengan berbagai keunggulan tersebut menyebabkan tingginya peluang pembayaran dividen pada perusahaan yang masuk ke dalam indeks tersebut. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia pada periode Februari 2019 sampai dengan Januari 2020, sebanyak 18 perusahaan indeks LQ 45 masuk ke daftar indeks *IDX High Dividend 20*. Indeks *IDX High Dividend 20* merupakan indeks yang terdiri dari 20 saham perusahaan yang membagikan dividen tunai selama tiga tahun terakhir dan

memiliki *dividend yield* yang tinggi. Berdasarkan fakta tersebut, dapat disimpulkan bahwa indeks LQ45 merupakan indeks saham dengan kondisi perusahaan yang baik sehingga peluang pembayaran dividen oleh perusahaan yang masuk ke dalam indeks ini sangat tinggi.

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, topik penelitian mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan dan memperoleh hasil penelitian yang berbeda-beda, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memperkuat hasil peneliti sebelumnya. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan (Pangaribuan et al., 2020) dengan judul *Pengaruh Investment Opportunity Set, Quick Ratio, Sales Growth dan Return On Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di BEI*

Periode 2015-2018. Pengembangan penelitian ini terletak pada modifikasi variabel independen, tahun penelitian, serta subjek penelitian. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *earning per share* (EPS), kepemilikan manajerial dan posisi kas. Rasio EPS dipilih karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian dari Ganar (2018) dan Marmata (2020) menunjukkan bahwa variabel EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara pada hasil penelitian dari Astuti (2020) menunjukkan variabel EPS tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya untuk variabel kepemilikan manajerial dipilih karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian dari Sari & Hidayat (2020) dan Wulandari et al. (2020) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian dari Sumarlin et al. (2020) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian untuk variabel posisi kas dipilih karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian dari Rahmayanti (2018) dan Bati (2020) menunjukkan bahwa variabel posisi kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian dari Aini & Sawitri (2020) menunjukkan posisi kas tidak

berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Investment Opportunity Set, Quick Ratio, Sales Growth dan Return On Equity tidak diteliti dalam penelitian ini karena hasil penelitian terdahulu Pangaribuan et al. (2020) menyatakan bahwa secara parsial keempat variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2017-2019. Perbedaan berikutnya yaitu pada objek penelitian, dalam penelitian terdahulu Pangaribuan et al. (2020) objek penelitian adalah perusahaan dagang yang terdaftar di BEI, sedangkan objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Alasan peneliti menggunakan Indeks LQ45 yaitu berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, peneliti menemukan fakta bahwa 18 dari 20 perusahaan Indeks IDX *High Dividend* 20 merupakan anggota perusahaan Indeks LQ45.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena tersebut, maka peneliti tertarik untuk mengangkat judul mengenai pengaruh *earning per share* (EPS), kepemilikan manajerial, dan posisi kas terhadap kebijakan dividen di mana subjek penelitian yaitu pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 untuk periode 2017-2019.

Kebijakan dividen memang selalu menjadi kebijakan yang menarik perhatian banyak pihak khususnya para investor, sehingga perlu untuk dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *earning per share*, kepemilikan manajerial, dan posisi kas terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali dirumuskan oleh Myers dan Majluf (1984) mengenai teori yang menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini berdasarkan atas informasi asimetrik (*asymmetric information*) yang merupakan istilah yang menunjukkan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih (mengenai prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (dana dari hasil

operasi perusahaan) atau dana eksternal (dana dari penerbitan hutang baru atau ekuitas baru). Adanya asimetrik informasi tersebut menyebabkan perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, karena penggunaan dana eksternal mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham. Teori ini mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan konsekuensi langsung dari profitabilitas, kebutuhan investasi, dan kebijakan pembayaran yang tergantung dengan seberapa mahal hal itu untuk mengakses pasar modal.

Bird In The Hands Theory

Menurut M.J Gordon (1959; 99) dan J. Lintner (1962; 243) *bird in the hands theory* menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Alasannya adalah persoalan risiko yang ditanggung oleh investor jika mengharapkan *capital gain*. Keuntungan yang diharapkan dimasa mendatang yang mengandung ketidakpastian memiliki risiko yang harus diterima investor. Sedangkan keuntungan dalam bentuk dividen lebih bersifat pasti karena diterima setiap tahun.

Pengaruh Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *pecking order theory* menurut Brealey dan Myers karena perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, maka perusahaan akan berusaha untuk menyesuaikan rasio pembayaran dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar. Akan tetapi pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal terkadang lebih atau kurang untuk investasi. Oleh karena itu, untuk menghindari kekurangan dana internal yang diakibatkan oleh fluktuasi laba, maka ketika rasio EPS meningkat maka kondisi tersebut merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh dana internal lebih, sehingga rasio dividen yang dibagikan perusahaan cenderung rendah. Hasil penelitian dari Ganar (2018) dan Marmata (2020) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1 : *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *pecking order theory* menurut Husnan & Pudjiastuti (2012) apabila manajemen melihat perusahaan dihadapkan dengan kesempatan investasi yang menguntungkan dan cenderung memilih menggunakan dana internal maka pembayaran dividen dijadikan variabel pasif. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian terdahulu dari Wulandari et al. (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45

Pengaruh Posisi Kas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Myers dan Majluf (1984) *pecking order theory* mengasumsikan bahwa, ketika keuntungan perusahaan melebihi investasi dan ketika kasberlimpah (posisi kas kuat) serta perusahaan yakin dengan profitabilitas investasi, maka kelebihan kas akan dibayarkan dalam bentuk dividen sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

H3 : Posisi Kas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45

METODE

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 untuk periode tahun 2017-2019 melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia dan *website* masing-masing perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2017-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*, dimana sampel ditentukan berdasarkan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode februari 2017 sampai dengan

periode agustus 2019 secara berturut-turut, perusahaan membagikan dividen berturut-turut pada tahun 2017-2019, laporan keuangan perusahaan dalam bentuk mata uang

Rupiah (RP) dan perusahaan yang terdapat kepemilikan manajerial. Sehingga, total jumlah data pada sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 51 data pengamatan, yang diperoleh dari jumlah sampel 17 perusahaan dikali 3 tahun penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, dan pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara pencatatan dokumen. Data diolah dengan menggunakan bantuan program SPSS 25. uji statistik yang digunakan meliputi: uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi dan uji t (parsial)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa data penelitian harus ditransformasi dengan SQRT (Square Root). Transformasi dilakukan karena data memiliki karakteristik yang unik dimana jarak atau rentang nilai pada data sangat jauh. Transformasi dilakukan dengan mengubah skala pengukuran data asli menjadi bentuk lain sehingga data dapat memenuhi asumsi-asumsi agar data berdistribusi normal (Ghozali, 2016). Setelah transformasi data dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai minimum dari variabel EPS adalah 2,485961 dan nilai maksimum adalah 55,077219 sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 19,91081392 dengan nilai standar deviasi sebesar 11,37938834 yang lebih kecil (<) dari nilai rata-rata sebesar 19,91081392, hal tersebut menandakan bahwa pada variabel EPS terdistribusi secara merata.

Nilai minimum dari variabel kepemilikan manajerial adalah 0,707107 dan nilai maksimum adalah 0,712811, sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,70820856 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,001597141 yang lebih kecil (<) dari nilai rata-rata sebesar 0,70820856, hal tersebut menandakan bahwa pada variabel kepemilikan manajerial terdistribusi secara merata.

Nilai minimum dari variabel posisi

kas adalah 0,707390 dan nilai maksimum adalah 1,412515, sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,75059380 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,101819118 lebih kecil (>) dari nilai rata-rata sebesar 0,75059380, hal tersebut menandakan bahwa pada variabel posisi kas terdistribusi secara tidak merata.

Nilai minimum dari variabel DPR adalah 0,740945 dan nilai maksimum adalah 1,223520, sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,95868544 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,111627360 lebih kecil (<) dari nilai rata-rata sebesar 1,223520, hal tersebut menandakan bahwa pada variabel kebijakan dividen terdistribusi secara merata.

Uji Asumsi Klasik

Setelah uji statistik deskriptif dilakukan, kemudian data akan diuji dengan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang pertama dilakukan adalah uji normalitas

dengan menggunakan uji *one sample kolgomorov-smirnov test* dimana nilai signifikansinya harus di atas 0,05 agar data residualnya dapat terdistribusi secara normal. Hasil uji *one sample kolgomorov-smirnov test* menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,077 lebih besar (>) dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Uji asumsi klasik berikutnya adalah uji multikolinearisme yang menunjukkan bahwa data memiliki *tolerance value* > 0,1 dan VIF < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dengan variabel terikat dalam model regresi ini.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang pertama dilakukan adalah analisis regresi berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-12,998	6,544	-1,986	,053
	EPS	,001	,001	,060	,663
	KM	20,033	9,212	,287	,035
	CP	-,323	,150	-,295	,036

Berdasarkan hasil uji regresi berganda pada tabel 1 dapat dilihat koefisien untuk persamaan regresi. Nilai konstanta sebesar 12,998 dan bertanda negatif, hal ini berarti apabila semua variabel independen (*earning per share* (EPS), kepemilikan manajerial dan posisi kas) bernilai 0, maka nilai variabel kebijakan dividen akan menurun sebesar 12,998 persen.

Nilai koefisien variabel *earning per share* (EPS) sebesar 0,001 dan bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa EPS mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan rasio EPS sebesar Rp.1 maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,001 persen.

Nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar 20,033 dan bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai

hubungan yang searah dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1 persen maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 20,033 persen.

Nilai koefisien variabel posisi kas sebesar 0,323 dan bertanda negatif, hal ini menunjukkan bahwa posisi kas mempunyai hubungan yang berlawanan dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan posisi kas sebesar 1 persen maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,323 persen.

Uji hipotesis berikutnya adalah uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) yang bertujuan untuk mengetahui besarnya persentase variabel tergantung yang dapat diprediksikan dengan menggunakan untuk menghitung besarnya pengaruh kedua variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya *Adjusted R²* berkisar antara 0

hingga 1 yang berarti semakin kecil nilai *Adjusted R²* maka hubungan kedua variabel

semakin lemah begitupun sebaliknya.

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,449 ^a	,202	,151	,102853513

(Sumber : Data sekunder diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 2. Koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted r-square* sebesar 0,151, artinya variabel *earning per share* (EPS), kepemilikan manajerial dan posisi kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 15,1 persen, sedangkan sisanya sebesar 84,9 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji hipotesis yang terakhir adalah uji signifikansi parameter individual (*t-test*) untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$).

Berdasarkan hasil uji statistik t diperoleh nilai signifikansi variabel *earning per share* (EPS) sebesar 0,663 > 0,050 artinya bahwa variabel EPS secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan sebesar 0,035 < 0,050 artinya bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikan dari variabel posisi kas sebesar 0,036 < 0,050 artinya bahwa variabel posisi kas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji statistik variabel *earning per share* (EPS) pada tabel 3 diperoleh nilai t hitung sebesar 0,438 sedangkan nilai t tabel sebesar 2.01174 sehingga diketahui t hitung < t tabel yaitu 0,438 < 2.01174. Nilai koefisien regresi sebesar 0,001 (positif) dan nilai signifikansi sebesar 0,663 > 0,050 maka H_0 diterima atau H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyo & Panggabean (2019)

dan Astuti (2020) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan karena fluktuasi laba yang dialami perusahaan. Fluktuasi laba dapat dilihat dengan membandingkan rasio EPS perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio EPS yang berfluktuasi menggambarkan kinerja perusahaan yang tidak stabil, sehingga perusahaan dengan kondisi tersebut cenderung akan dihindari oleh investor, khususnya tipe investor konservatif. Tipe investor konservatif umumnya menghindari risiko, atau lebih menyukai portofolio investasi dengan risiko sangat rendah. Maka dari itu beberapa perusahaan menetapkan jenis kebijakan dividen yang tetap (konstan) dengan tujuan untuk menarik investor, khususnya investor konservatif. Jenis kebijakan dividen konstan artinya rasio pembayaran dividen perusahaan tetap sehingga jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya (Riyanto, 2010). Sehingga tinggi atau rendahnya EPS tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji statistik variabel kepemilikan manajerial pada tabel 3 diperoleh nilai t hitung sebesar 2,175 sedangkan nilai t tabel sebesar 2.01174 sehingga diketahui t hitung > t tabel yaitu 2,175 > 2.01174. Nilai koefisien regresi sebesar 20,033 (positif) dan nilai signifikansi sebesar 0,035 < 0,050 maka

H_0 ditolak atau H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sari & Hidayat (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut

dikarenakan manajer akan bertindak lebih hati-hati karena manajer juga merupakan pemegang saham akan menanggung segala konsekuensi yang menguntungkan maupun merugikan pemegang saham sehingga kebijakan manajemen perusahaan yang akan diterapkan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Ketika manajer memiliki saham dalam perusahaan, maka ia cenderung akan mengarah pada keputusan pembayaran dividen yang lebih besar sebagai pengembalian atas investasinya. Selain itu, dalam *bird in the hands theory*

M.J Gordon (1959) dan J. Lintner (1962) mengatakan bahwa investor sangat menginginkan keuntungan yang berasal dari dividen daripada keuntungan dari *capital gains*. Dalam hal ini, apabila manajemen memiliki saham perusahaan yang mereka kelola, maka posisi manajemen adalah sekaligus sebagai investor, sehingga manajemen akan meningkatkan pembayaran dividen karena investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen.

Pengaruh Posisi Kas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji statistik variabel posisi kas pada tabel 3 diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,153) sedangkan nilai t tabel sebesar (-2.01174) sehingga diketahui t hitung < t tabel yaitu (-2,153) < (-2.01174). Nilai koefisien regresi sebesar 0,323 (negatif) dan nilai signifikansi sebesar $0,036 < 0,050$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa posisi kas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Khatimah (2018) yang menyatakan bahwa posisi kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi posisi kas suatu perusahaan berarti menunjukkan dana kas yang dimiliki perusahaan tidak dikelola secara maksimal untuk mendapatkan laba. Kas yang terlalu tinggi merupakan sinyal buruk bagi investor yang artinya perusahaan tersebut tidak dapat memanfaatkan kasnya dan berdampak pada kecilnya laba dan dapat menurunkan rasio pembayaran dividen.

Selain itu, karena posisi kas merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kekuatan kas akhir tahun

perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka apabila posisi kas meningkat namun kewajiban jangka pendek lebih tinggi dibandingkan kas akhir tahun perusahaan akan mengakibatkan jumlah dividen yang dibayarkan menjadi relatif kecil.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan bahwa pengujian hipotesis menunjukkan hasil: (1) Earning per share (EPS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,663. (2) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,035 yang lebih kecil dari 0,05. (3) Posisi kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,036 yang lebih kecil dari 0,05.

Adapun saran yang peneliti berikan berkaitan dengan penelitian ini adalah: (1) Bagi Perusahaan diharapkan agar tidak hanya mampu meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi juga mampu untuk mensejahterakan para pemegang saham. Perusahaan harus mampu menyeimbangkan kedua aspek tersebut karena keduanya merupakan tujuan utama dari perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh kinerja yang baik, dalam hal ini adalah rasio earning per share yang bertumbuh setiap tahunnya, kemudian manajemen ikut serta dalam kepemilikan saham perusahaan yang mereka kelola, dan posisi kas kuat namun lebih tinggi dibandingkan kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dapat mengeluarkan kebijakan dividen yang terbaik. Sehingga tujuan dari perusahaan, manajemen perusahaan, dan pemegang saham dapat terpenuhi. (2) Bagi investor hasil penelitian dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Namun, sebaiknya investor juga melihat faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen dikarenakan banyaknya penelitian yang sama namun

memiliki hasil berbeda yang disebabkan oleh beberapa faktor. Baik faktor eksternal maupun faktor-faktor internal perusahaan. (3) Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topik yang sama diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan variabel-variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Dan juga disarankan untuk memperluas ruang lingkup penelitian dengan menambah kriteria sampel perusahaan dan periode tahun yang digunakan dalam penelitian.

Daftar Pustaka

- Aini, S. N., dan Sawitri, A. P. (2020). *Dampak Sales Growth, Posisi Kas, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Indeks Kompas 100*. Majalah Ekonomi, 25(1), 36–42.
- Astria, R. (2018). *Direktur Utama Chandra Asri (TPIA) Tambah Kepemilikan, Berikut Perinciannya*. Tersedia pada <https://market.bisnis.com/read/20180611/192/805398/direktur-utama-chandra-asri-tpia-tambah-kepemilikan-berikut-perinciannya> (Diakses pada tanggal 15 Mei 2021)
- Astuti, N. (2020). *Pengaruh Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2018*. Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis, 2(2), 217–226.
- Bati. (2020). *Pengaruh Cash Position, Return On Assets (ROA) dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Subsektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Pionir LPPM Universitas Asahan, 6(2), 338–345.
- Bungin, B. (2011). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya Edisi Kedua*. KENCANA.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Daftar Saham IDX High Dividend 20 Terbaru (Februari 2019 - Januari 2020)*. Tersedia pada <https://dokersaham.com/saham/indeks-saham/idxhdiv20-februari-2019-januari-2020> (Diakses pada tanggal 15 Maret 2021)
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan (Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya Di Indonesia)*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Ganar, Y. B. (2018). *Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Return On Equity dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*. Jurnal Disrupsi Bisnis, 1(1), 17–35.
- Ghozali, I. (2016). *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan IBM SPSS 24*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gita, R. (2019). *Gudang Garam Lanjutkan Pembangunan Bandara*. Tersedia pada <https://investor.id/market-and-corporate/gudang-garam-lanjutkan-pembangunan-bandara> (Diakses pada tanggal 15 Mei 2021)
- Helfert, E. A. (1995). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Ketujuh*. Erlangga.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Prehalindo.
- Jumingan. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara dan Longman.
- Kamaludin. (2012). *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya Edisi Revisi*. Prehalindo.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajagrafindo.
- Khatimah, S. H. (2018). *Analisis Pengaruh Cash Position, Leverage, Profitabilitas, dan Ownership Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016)*. (Skripsi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta).
- Marmata, I. S. B. (2020). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Investment Opportunity Set, Sales Growth dan Total Assets Turn Over Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI*

- Periode 2013-2017). (Skripsi Universitas Sumatera Utara).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019a). *Siaran Pers, Jelang Tutup Tahun 2019 Kinerja Pasar Modal Positif Jumlah Investor Saham Meningkat*. Tersedia pada <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Documents/Pages/Siaran-Pers-Jelang-Tutup-Tahun-2019-Kinerja-Pasar-Modal-Positif-Jumlah-Investor-Saham-Meningkat-/SP> (Diakses pada tanggal 14 Mei 2021)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019b). *Statistik Mingguan Pasar Modal - Desember 2019*.
- Pangaribuan, R. M., dkk. (2020). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Quick Ratio, Sales Growth dan Return On Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Dagang Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018*. Jurnal Akuntansi Profesi, 11(2), 183–191.
- Prasetyo, H., dan Panggabean, R. R. (2019). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015*. Polban, 665–674.
- Qolbi, N. (2020). *Telkom (TLKM) bagikan dividen Rp 15,26 triliun, 81,78% dari laba bersih 2019*. Tersedia pada <https://investasi.kontan.co.id/news/telkom-tlkm-bagikan-dividen-rp-1526-triliun-8178-dari-laba-bersih-2019> (Diakses pada tanggal 25 Maret 2021)
- Rahmayanti, S. (2018). *Pengaruh Cash Position dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2011-2016*. (Skripsi Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar).
- Riyanto. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi Keempat*. BPFE.
- Saragih, H. P. (2020). *Kecewa Tak Bagi Dividen, Saham Gudang Garam Rontok 5% Lebih*. Tersedia pada <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200828141752-17-182772/kecewa-tak-bagi-dividen-saham-gudang-garam-rontok-5-lebih> (Diakses pada tanggal 1 Februari 2021)
- Sari, P. A., dan Hidayat, I. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan ROA (Return On Asset) Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Chemical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014- 2018)*. Jurnal Penelitian, Pengembangan Ilmu Manajemen Dan Akuntansi STIE Putra Perdana Indonesia, 21(4), 2347–2366.
- Sidik, S. (2019). *Akhirnya Cetak Laba, Tapi Vale Belum Mau Bagi Dividen*. Tersedia pada <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190402153811-17-64334/akhirnya-cetak-laba-tapi-vale-belum-mau-bagi-dividen> (Diakses pada tanggal 1 Februari 2021)
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. CV Alfabeta.
- Sumarlin, H., dkk. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Likuiditas dan Growth Of Sales Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014- 2017*. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi), 4(3), 527–546.
- Wulandari, I., dkk. (2020). *Faktor Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property And Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unisma, 77–91.