



Effect of Liquidity, Leverage, Earning Per Share and Managerial Ownership on Dividend Policy

Pengaruh Likuiditas, Leverage, Earning per Share dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Author

Bintang Laras Sekarningrum

Universitas Muhammadiyah Surakarta
Surakarta, Indonesia
bintanglarass3@gmail.com

Fauzan

Universitas Muhammadiyah Surakarta
Surakarta, Indonesia
fau136@ums.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to examine and analyze how the effect of liquidity, leverage, earnings per share and managerial ownership on dividend policy. The sampling technique used purposive sampling technique. The data used in this study is secondary data in the form of financial statement information and annual reports. The population in this study are companies that are included in the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period which have been selected based on several predetermined criteria. In this study, dividend policy is proxied by the dividend payout ratio. Results Based on the analysis of this study, it shows that liquidity as proxied by the current ratio has a significant and positive effect on Dividend Policy. Leverage as proxied by debt to equity ratio has a significant and negative effect on Dividend Policy. Meanwhile, Earning Per Share and Managerial Ownership have no significant effect on Dividend Policy.

Keywords:

dividend policy, liquidity, leverage, earning per share, managerial ownership

Duconomics Sci-meet

2022

VOLUME 2
JULY

Page

71-84

DOI

[10.37010/duconomics.v2.5911](https://www.doi.org/10.37010/duconomics.v2.5911)

bintanglarass3@gmail.com

0812 9886 6886

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh dari likuiditas, *leverage*, *earning per share* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa informasi laporan keuangan dan laporan tahunan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019 yang telah diseleksi berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditentukan. Pada penelitian ini Kebijakan Dividen diprosikan dengan *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kebijakan Dividen. *Leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan *Earning Per Share* dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kata kunci:

kebijakan dividen, likuiditas, leverage, earning per share, kepemilikan manajerial

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pasar modal juga dapat menggambarkan keadaan ekonomi suatu negara. Pasar modal turut menjadi peranan penting bagi perusahaan yang telah *go public* dalam mendorong peningkatan kinerja perusahaan, salah satunya dengan pengumuman laba dan pembagian dividen kepada para pemegang saham (Ginting, 2018). Salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati adalah saham. Investasi saham sendiri memiliki potensi untuk mendapatkan dua keuntungan, yaitu dari selisih kenaikan harga saham (*capital gain*) dan dari pembagian laba bersih yang dilakukan oleh perusahaan terkait (dividen) (Tandelilin, 2010). Perusahaan terbuka maupun perseorangan memiliki tujuan untuk dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan juga investornya. Dengan cara memperbesar perolehan laba di setiap tahunnya, maka tujuan tersebut dapat dicapai (Yudhanto & Aisjah, 2012).

Dividen adalah pembagian laba bersih perusahaan pada periode tertentu kepada pemegang saham berdasarkan jumlah sahamnya. Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan di mana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba bersih yang diterima untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki (Senata, 2016). Dalam penjelasan lain, definisi dividen saham dijelaskan sebagai pembayaran dividen yang diberikan dalam bentuk saham tambahan dan tidak dilakukan dalam bentuk pembayaran tunai. Jenis pembagian dividen seperti ini dapat dilakukan perusahaan apabila ketersediaan kas tunai yang dimiliki perusahaan tersebut terbatas.

Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja dari suatu perusahaan salah satunya adalah likuiditas. Likuiditas merupakan tingkat kemampuan dari suatu perusahaan untuk dapat membayar kewajiban atau utang jangka pendeknya. Menurut Owolabi (2012) dalam Taniman & Jonnardi (2020) likuiditas menjadi perhatian yang serius pada suatu perusahaan karena likuiditas memainkan peranan penting dalam kesuksesan perusahaan. Menurut Krisardiyansah & Amanah (2020) semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan, maka seharusnya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Sehingga likuiditas dapat berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Sari & Sudjarni, 2015). Tetapi penelitian yang dilakukan Dewi (2016) menyatakan jika pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen yaitu negatif dan tidak signifikan.

Leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal perusahaan. *Leverage* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan suatu perusahaan untuk membayarkan seluruh kewajiban atau utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Krisardiyansah & Amanah, 2020). Menurut penelitian yang dilakukan Dewi D (2016) dan Sari & Sudjarni (2015) *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga tinggi rendahnya nilai *leverage* suatu perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara umum, rasio *leverage* ini berkaitan erat dengan pemenuhan kebutuhan operasional perusahaan dengan menggunakan utang.

Earning Per Share (EPS) merupakan salah satu komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam menganalisis suatu perusahaan. Informasi dari EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih yang siap dibagikan kepada pemegang saham (Sari et al., 2014). Pada penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas et al. (2017) apabila perusahaan dengan nilai EPS yang semakin tinggi, maka tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Sari et al. (2014) yang juga menyatakan EPS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun dalam Yudhanto & Aisjah (2012) menyatakan bahwa EPS memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan itu sendiri, yang juga secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Tarmizi & Agnes, 2016). Untuk bisa mengetahui berapa besarnya persentase kepemilikan saham oleh manajer perusahaan dapat dilihat di laporan tahunan perusahaan. Menurut Dewi S (2008) semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan maka semakin rendah kebijakan dividen. Sehingga pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen adalah negatif dan signifikan. Adanya kepemilikan saham oleh manajer perusahaan diharapkan mampu memberikan manfaat langsung dari setiap keputusan yang diambil. Dengan persentase kepemilikan manajerial yang semakin tinggi maka kecenderungan pembayaran dividen juga akan tinggi. Sehingga menurut Arifin & Asyik (2015) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh likuiditas, *leverage*, *earning per share* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Dalam kegiatan bisnis yang tidak selalu dikelola secara langsung oleh pemilik entitas, teori keagenan ini akan muncul. Dalam penelitian Ismiati & Yuniati (2017) teori keagenan dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori Keagenan menjelaskan perjanjian yang dilakukan satu orang atau lebih untuk mengikat orang lain agar mengelola pelayanan aktivitas perusahaan di mana pihak agen yang memiliki otoritas atas pengelolaan tersebut. Hubungan keagenan utama yang terjadi ada dua, yakni hubungan antara pemegang saham dengan manajer dan hubungan antara manajer dengan kreditur (Pamungkas et al., 2017). Tarjo & Hartono (2003) dalam Dewi S (2008) menyebutkan bahwa teori keagenan menjelaskan kemungkinan dapat terjadinya konflik di antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham karena seringnya bertentangan.

Dalam penelitian Taniman & Jonnardi (2020) *Signaling theory* ditemukan oleh Spence (1973) menjelaskan bagaimana sinyal yang diberikan pihak pemilik informasi dapat mempengaruhi penerima sinyal tersebut. Dalam teori ini menjelaskan informasi mengenai sinyal prospek perusahaan dimasa yang akan datang dapat dilihat dari *cash dividend* yang dibayarkan kepada investor (Pamungkas et al., 2017). Sehingga teori ini adalah suatu teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan pada dividen sebagai pertanda untuk dapat memperkirakan bagaimana manajemen laba suatu perusahaan.

Dividen merupakan keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor sesuai dengan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki. Sehingga dividen merupakan bagian penghasilan yang diharapkan oleh investor (Ayem & Tia, 2019). Pembagian dividen kepada pemegang saham berasal dari sebagian laba periode tahun berjalan. Pengertian kebijakan dividen yaitu keputusan penentuan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun apakah akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen (Fitri, 2017). Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham.

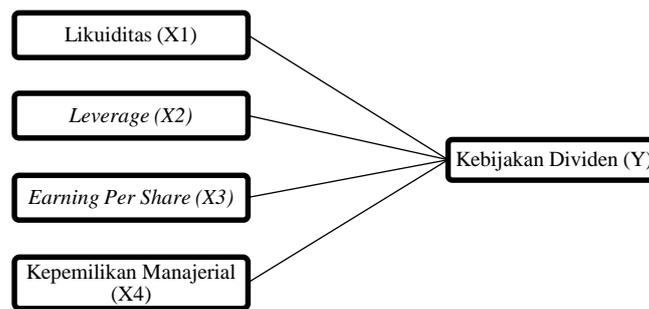
Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Utang jangka pendek tersebut dapat meliputi utang usaha, pajak, dividen dan lainnya. Menurut Brigham dan Houston dalam Astuti & Yadnya (2019) likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva yang bersifat lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Likuiditas dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja berupa pos-pos aktiva lancar (Thaib & Dewantoro, 2017). Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam upaya membiayai dan memenuhi kewajiban atau utangnya pada saat jatuh tempo (Putra & Dana, 2016).

Leverage merupakan suatu rasio untuk mengukur bagaimana kemampuan dari suatu perusahaan dengan mengandalkan pendanaan atau aset, yang juga harus disertai dengan beban atau biaya tetap yang dimiliki. *Leverage* dapat menggambarkan kemampuan perusahaan

untuk membayar seluruh kewajiban yang dimiliki dengan menggunakan modal sendiri digunakan untuk pembayarannya (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang dapat mengukur seberapa besar keuntungan yang akan diperoleh oleh investor berdasarkan laba per lembar saham (Sari et al., 2016). EPS merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur pengakuan pasar pada kondisi suatu perusahaan, agar diketahui jumlah laba per sahamnya. EPS dapat menjadi penggambaran dari jumlah keuntungan yang akan didapatkan oleh para investor atas setiap lembar saham yang dimilikinya. Umumnya dalam suatu perusahaan, EPS akan berbanding lurus atau sejalan dengan pendapatan, artinya apabila suatu perusahaan memperoleh pendapatan tinggi maka nilai EPS juga akan semakin tinggi.

Kepemilikan Manajerial merupakan kelompok pemegang saham yang juga mempunyai kedudukan pada manajemen perusahaan dan secara aktif turut dalam pengambilan keputusan (Ismiati & Yuniati, 2017). Atau dengan kata lain kepemilikan manajerial adalah bagian saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham manajemen. Pihak manajemen di sini di dalamnya termasuk juga dewan direksi, dewan direksi dan manajer perusahaan. Tujuan kepemilikan manajerial adalah untuk memberikan kesempatan pada pihak manajer perusahaan agar dapat menyetarakan antara kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Sehingga dapat meminimalkan biaya yang dikeluarkan untuk pengawasan (Rais & Santoso, 2018).



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang semakin tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban atau utangnya. Hal ini juga akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan yang baik dalam melakukan pembayaran dividen. Menurut Ginting S (2018) likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati & Isroah (2017) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. H1: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Leverage merupakan penggunaan aset dan sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Kewajiban atau utang perusahaan yang besar tentunya akan mengakibatkan menurunnya kemampuan perusahaan untuk membagikan laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Kuswanta (2016) menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan Pangestuti (2019) menyebutkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

EPS dapat digunakan untuk menunjukkan besaran laba bersih yang akan diterima oleh investor per lembar sahamnya. Sehingga EPS juga dapat memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Diantini & Badjra (2016) serta Sarmento & Dana (2016) EPS memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal

<https://www.doi.org/10.37010>

tersebut sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari et al. (2016) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : Earning Per Share berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Dengan adanya kepemilikan manajerial mampu mengurangi pembayaran dividen oleh perusahaan. Karena pihak manajemen biasanya lebih memilih menggunakan laba yang dimiliki untuk kepentingan investasi perusahaan agar dapat memajukan kinerja perusahaan ke depannya. Menurut Ismiati & Yuniati (2017) kepemilikan manajerial dapat berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Tarmizi & Agnes (2016) juga menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan masuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar di Indeks LQ45 secara berturut-turut selama periode 2015-2019.
2. Perusahaan yang menyajikan *annual report* dan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2015-2019.
3. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian *annual report* dan laporan keuangannya selama periode 2015-2019.
4. Perusahaan yang mencetak laba secara berturut-turut selama periode 2015-2019.
5. Perusahaan yang rutin membagikan dividen setiap tahunnya sesuai dengan hasil RUPS selama periode 2015-2019.
6. Perusahaan yang terdapat adanya kepemilikan manajerial dalam daftar kepemilikan pada periode 2015-2019.

Data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya merupakan data sekunder. Berupa *annual report* dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Data ini diambil dari laman situs Bursa Efek Indonesia dan laman situs resmi dari perusahaan terkait. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk angka.

Tabel 1. Definisi dan Rumus Variabel

Variabel	Definisi	Rumus
Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen diprosikan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> , merupakan presentase pendapatan berupa dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham.	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$
Likuiditas	Likuiditas diprosikan dengan <i>Current Ratio</i> . Rasio ini akan mengetahui usaha perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki.	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total aset lancar}}{\text{Total hutang jangka pendek}}$
Leverage	<i>Leverage</i> diprosikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> , yang merupakan pengukuran rasio utang terhadap modal.	$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang perusahaan}}{\text{Total modal perusahaan}}$

Earning Per Share	Earning Per Share (EPS) termasuk dalam salah satu rasio pasar. EPS merupakan tingkat keuntungan bersih yang diraih selama menjalankan operasional perusahaan per lembar sahamnya.	$EPS = \frac{\text{Laba bersih perusahaan}}{\text{Jumlah saham beredar perusahaan}}$
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial diproksikan dengan <i>Manajerial Ownership</i> (MOWN). Dapat diperoleh dengan menghitung jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar.	$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}}$

Sumber: Diolah (2022)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	DPR	CR	DER	EPS	MOWN
Mean	0,39945	1,35626	2,79307	542,01144	0,0008125
Maksimum	0,923	4,658	11,396	3082,572	0,00722
Minimum	0,503	0,164	0,186	19,760	0,00001
Standar Deviasi	0,183354	1,224052	2,994837	558,193117	0,00170731

Sumber: Data Diolah (2022)

Jumlah observasi yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 73 sampel perusahaan. Nilai minimum dari variabel kebijakan dividen sebesar 0,053 yaitu PT Jasa Marga (Persero) Tbk. tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,923 yaitu PT United Tractors Tbk. tahun 2015. Nilai rata-rata sebesar 0,39945. Nilai standar deviasi variabel ini sebesar 0,183354.

Nilai minimum dari variabel likuiditas sebesar 0,164 yaitu PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. tahun 2015. Nilai maksimum sebesar 4,658 yaitu PT Kalbe Farma Tbk. tahun 2018. Nilai rata-rata sebesar 1,35626. Nilai standar deviasi variabel ini sebesar 1,224052.

Nilai minimum dari variabel *leverage* sebesar 0,186 yaitu PT Kalbe Farma Tbk. tahun 2018. Nilai maksimum sebesar 11,396 yaitu PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. tahun 2015. Nilai rata-rata sebesar 2,79307. Nilai standar deviasi variabel ini sebesar 2,994837.

Nilai minimum dari variabel *earning per share* (EPS) sebesar 19,760 yaitu PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 3082,572. Yaitu PT United Tractors Tbk. tahun 2018. Nilai rata-rata sebesar 542,01144. Nilai standar deviasi variabel ini sebesar 558,193117.

Nilai minimum dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,00001 yaitu PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. tahun 2018 dan 2019 serta PT United Tractors Tbk. tahun 2015 dan 2017. Nilai maksimum sebesar 0,00722 yaitu PT AKR Corporindo Tbk. tahun 2016. Nilai rata-rata sebesar 0,0008125. Nilai standar deviasi variabel ini sebesar 0,00170732.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		73
Normal Parameters	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,15130635
Most Extreme Differences	Absolute	,122
	Positive	,122
	Negative	-,058
Kolmogorov-Smirnov Z		1,042
Asymp. Sig. (2-tailed)		,228

Sumber: Data Diolah (2022)

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorv-Smirnov*. Hasil pengolahan data didapatkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,228 dan lebih besar dari nilai $\alpha=0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
LKD	,485	2,062
LVG	,504	1,986
EPS	,878	1,139
KM	,957	1,045

Sumber: Data Diolah (2022)

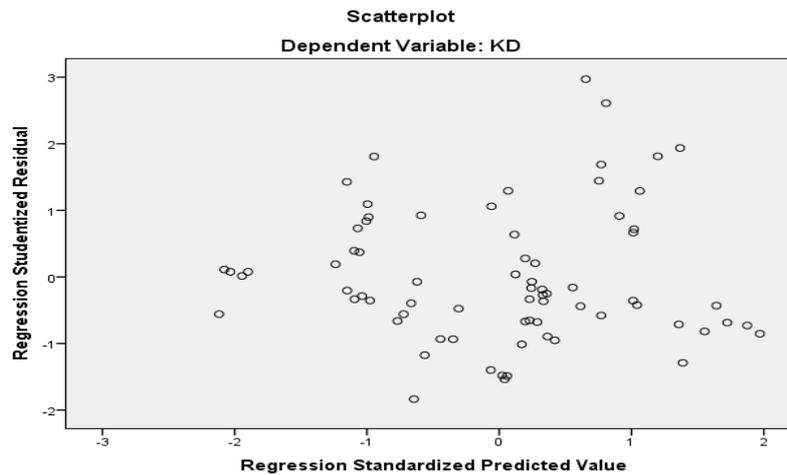
Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel Likuiditas, *Leverage*, *Earning Per Share* dan Kepemilikan Manajerial memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa di antara variabel independen pada penelitian ini tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
Unstandardized Residual	
Test Value ^a	-,03867
Cases < Test Value	36
Cases >= Test Value	37
Total Cases	73
Number of Runs	37
Z	-,116
Asymp. Sig. (2-tailed)	,907

Sumber: Data Diolah (2022)

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan uji statistik *Run Test*. Hasil pengujian autokorelasi menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,907 dan lebih besar dari nilai $\alpha=0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini.



Sumber: Data Diolah (2022)

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat sebaran titik data pada grafik *scatterplot*. Diketahui bahwa titik data yang tersaji tersebar dengan tidak merata dan acak, juga tidak membentuk sebuah pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a				t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized	Beta		
	B	Std. Error	Coefficients			
LKD	,046	,022	,304	2,115	,038	
LVG	-,018	,009	-,295	-2,089	,040	
EPS	6,352E-006	,000	,019	,181	,857	
KM	12,084	10,984	,113	1,100	,275	

Sumber: Data Diolah (2022)

Berdasarkan tabel hasil pengolahan data, dapat disusun model persamaan regresi linier berganda yaitu sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,375 + 0,046 \text{ LKD} - 0,018 \text{ LVG} + 6,325 \text{ EPS} + 12,084 \text{ KM} + e$$

Tabel 7. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	,565 ^a	,319	,279	,155693

Sumber: Data Diolah (2022)

Nilai koefisien determinasi dilihat dari *R Square*. Berdasarkan pengolahan data, nilai koefisien determinasi atau R^2 adalah sebesar 0,319. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, EPS dan kepemilikan manajerial memberikan pengaruh sebesar 31,9% terhadap kebijakan dividen, sedangkan selebihnya sebesar 68,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,772	4	,193	7,964	,000 ^b
Residual	1,648	68	,024		
Total	2,421	72			

Sumber: Data Diolah (2022)

Berdasarkan pengolahan data, diketahui hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*, *earning per share* dan kepemilikan manajerial secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 9. Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,375	,063		5,928	,000
LKD	,046	,022	,304	2,115	,038
LVG	-,018	,009	-,295	-2,089	,040
EPS	6,352E-006	,000	,019	,181	,857
KM	12,084	10,984	,113	1,100	,275

Sumber: Data Diolah (2022)

Berdasarkan pengolahan data, hasil statistik uji t dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Nilai signifikansi variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen sebesar 0,038. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel likuiditas dengan kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi sebesar 0,046 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga melalui hasil tersebut dinyatakan bahwa H1 diterima.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Nilai signifikansi variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen sebesar 0,040. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel *leverage* dengan kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi sebesar -0,018 menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sehingga melalui hasil tersebut dinyatakan bahwa H2 diterima.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Nilai signifikansi variabel *earning per share* (EPS) terhadap kebijakan dividen sebesar 0,857. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earning per share* dengan kebijakan dividen. Sehingga melalui hasil tersebut dinyatakan bahwa H3 ditolak.

4. Pengujian Hipotesis Keempat (H4)

Nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sebesar 0,275. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Sehingga melalui hasil tersebut dinyatakan bahwa H4 ditolak.

Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Indeks LQ45 periode 2015-2019, diperoleh hasil nilai signifikansi likuiditas sebesar 0,038 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,046. Sehingga likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa **H₁ diterima**. Hasil dari penelitian ini menjelaskan apabila perusahaan Indeks LQ45 periode 2015-2019 memiliki kemampuan dalam pembayaran kewajiban jangka pendek yang tinggi, maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan tersebut dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Yadnya (2018). Menurut penelitian tersebut likuiditas yang juga diproksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pembayaran utang dan dividen juga merupakan kewajiban jangka pendek bagi perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan termasuk sebagai arus kas keluar atau pengeluaran, sehingga semakin besar kas dan likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang saham (Sutrisno, 2013).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Indeks LQ45 periode 2015-2019, diperoleh hasil nilai signifikansi *leverage* sebesar 0,040 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,018. Sehingga *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa **H₂ diterima**. Penggunaan utang dalam operasional perusahaan yang semakin tinggi tentunya akan memberikan risiko yang besar pada utang tersebut. Keadaan ini akan membuat pihak manajemen perusahaan lebih mengutamakan penggunaan laba yang diperoleh untuk pembayaran utang daripada melakukan pembayaran dividen (Lopolusi, 2013).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015). Menurut penelitian tersebut, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian juga sejalan dengan penelitian oleh Kuswanta (2016) yang menyatakan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Indeks LQ45 periode 2015-2019, diperoleh hasil nilai signifikansi *earning per share* sebesar 0,857 dan lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara EPS dengan kebijakan dividen. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa **H₃ ditolak**. Perusahaan tidak mampu menentukan besaran EPS yang didapat, dimana laba tersebut akan menentukan seberapa besar laba yang akan ditahan, dan tidak dapat dipastikan besaran laba yang digunakan untuk pembayaran dividen. Sehingga seberapa besar EPS yang diperoleh perusahaan tidak menjadi faktor yang mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan. Perusahaan tidak selalu memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen, laba yang diperoleh akan digunakan untuk diinvestasikan kembali guna memperoleh tambahan keuntungan (Pamungkas et al., 2017)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari et al. (2016). Menurut penelitian tersebut EPS tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Indeks LQ45 periode 2015-2019, diperoleh hasil nilai signifikansi kepemilikan manajerial sebesar 0,275 dan lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa **H₄ ditolak**. Persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan sangat kecil dibandingkan dengan pemegang saham lain, hal ini menyebabkan

<https://www.doi.org/10.37010>

kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen (Devi & Erawati, 2014).

Hasil penelitian yang didapat sejalan dengan penelitian oleh Yudiana & Yadnyana (2016). Menurut hasil penelitian tersebut karena rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan, maka tidak memberikan pengaruh pada keputusan pembayaran dividen. Sehingga besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah disajikan sebelumnya tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, *earning per share* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. **H₁ diterima** karena uji hipotesis menunjukkan hasil bahwa variabel likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* memberikan pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,038 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,046. Sehingga semakin besar likuiditas maka kebijakan dividen akan semakin meningkat.
2. **H₂ diterima** karena uji hipotesis menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* memberikan pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,040 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,018. Sehingga semakin besar *leverage* maka kebijakan dividen akan semakin menurun.
3. **H₃ ditolak** karena uji hipotesis menunjukkan hasil bahwa variabel *earning per share* memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,857. Sehingga besar kecilnya *earning per share* secara signifikan tidak mempengaruhi kebijakan dividen.
4. **H₄ ditolak** karena uji hipotesis menunjukkan hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,275. Sehingga besar kecilnya kepemilikan manajerial secara signifikan tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini juga masih terdapat beberapa keterbatasan, yaitu penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, *earning per share* dan kepemilikan manajerial. Semua variabel tersebut hanya mampu menjelaskan kebijakan dividen sebesar 31,9%. Sehingga masih terdapat 68,1% faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian yang dapat menjelaskan kebijakan dividen. Pengambilan sampel pada penelitian ini juga masih terbatas pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia, sehingga kurang dapat mencerminkan kondisi dari Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan. Penelitian ini juga dilakukan dengan periode pengamatan hanya selama lima tahun, yaitu dari tahun 2015-2019. Sehingga sampel yang digunakan kurang dapat menggambarkan kondisi secara keseluruhan.

Berdasarkan beberapa keterbatasan atas penelitian ini, berikut ini merupakan beberapa saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk perbaikan :

1. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya dapat memperluas objek penelitian seperti

- menggunakan indeks-indeks lain atau subsektor lain yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya mengubah rentang waktu penelitian, seperti mengganti atau menambah periode penelitian.
 3. Peneliti selanjutnya, sebaiknya dapat menggunakan proksi lain selain yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur variabel. Peneliti juga dapat menambah variabel yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2).
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3275–3302.
- Ayem, S., & Tia, I. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL AKUNTANSI PAJAK DEWANTARA*, 1(2).
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 709–716.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 12–19.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 10(1), 47–58.
- Diantini, O., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6795–6824.
- Fitri, R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI). *JIBEKA*, 11(2), 32–37.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate IBM SPSS 23*. (Edisi 8). Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *JWEM STIE MIKROSKIL*, 8(2).
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(3).
- Krisardiyansah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(7).
- Kurniawati, S., & Isroah. (2017). Pengaruh Earning Per Share, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 Periode 2011-2015. *JURNAL NOMINAL*, 6(2).

<https://www.doi.org/10.37010>

- Kuswanta, T. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(2).
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Pamungkas, N., Ruserlistyani, & Janah, I. (2017). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 34–41.
- Pangestuti, D. C. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*, 3(11), 1055–1072.
- Putra, I. M. G. D., & Dana, I. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6825–6850.
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *JURNAL AKUNTANSI*, 18(1).
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346–3374.
- Sari, M. R., Oemar, A., & Andini, R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011 – 2014). *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Sarmento, J. D. C., & Dana, M. (2016). Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4224–4252.
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1).
- Sujarweni, V. W. (2014). *Metode Penelitian: Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami*. Yogyakarta : Pustaka Baru Proses.
- Sujianto, A. E. (2009). *Aplikasi Statistik SPSS 16.0*. Jakarta : Prestasi Pustaka.
- Sunjoyo, R. S., Carolina, V., Magdalena, N., & Kurniawan, A. (2013). Aplikasi SPSS untuk smart riset. *Alfabeta. Bandung*.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep & Aplikasi*. Jakarta : Ekosiana.
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. In *Manajemen Investasi* (pp. 1–34).
- Taniman, A., & Jonnardi. (2020). Pengaruh, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1372–1379.
- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2013). *JURNAL Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 103–119.
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1).
- Victoria, W., & Viriany. (2019). Pengaruh Leverage, Profitability, Likuidity, dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(4), 1085–1093.

- Yudhanto, S., & Aisjah, S. (2012). Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(2).
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 112–141.