

**PENGARUH *PROFITABILITY*, *LEVERAGE* DAN *GROWTH*  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI  
DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI  
VARIABEL *MODERATING***

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**RACHMA RISTYAVINA**  
**2008310603**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS SURABAYA  
2012**

**PENGARUH *PROFITABILITY*, *LEVERAGE* DAN *GROWTH*  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI  
DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI  
VARIABEL *MODERATING***

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**RACHMA RISTYAVINA**  
**2008310603**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS SURABAYA**  
**2012**

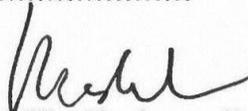
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rachma Ristyavina  
Tempat, Tanggal Lahir : Ponorogo, 13 Agustus 1989  
N.I.M : 2008310603  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh *Profitability*, *Leverage* Dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating*.

Disetujui dan Diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

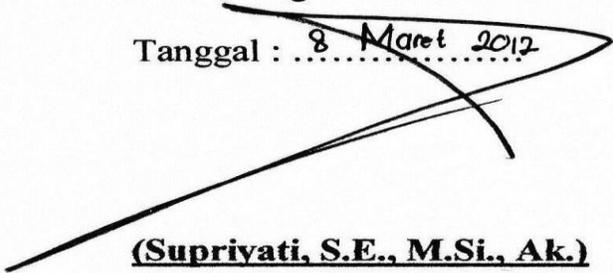
Tanggal : ..... 7 Maret 2012



**(Dra. Gunasti Hudiwinarsih, Ak.M.Si.)**

Ketua Program Studi Akuntansi,

Tanggal : ..... 8 Maret 2012



**(Supriyati, S.E., M.Si., Ak.)**

## BIODATA PENULIS

Nama : Rachma Ristyavina  
NIM : 2008310603  
Tempat dan Tanggal Lahir : Ponorogo, 13 Agustus 1989  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Perguruan Tinggi : STIE Perbanas Surabaya  
Prodi / Jurusan : Strata 1 / Akuntansi  
Alamat Rumah : JL. Nginden Baru 2 No. 18 Surabaya  
No. HP / Telp. : 085645798879  
Alamat e-mail : [qmey\\_rizty@yahoo.co.id](mailto:qmey_rizty@yahoo.co.id)  
[2008310603@students.perbanas.ac.id](mailto:2008310603@students.perbanas.ac.id)

Riwayat Pendidikan :

- |                          |                     |
|--------------------------|---------------------|
| - SD Muhammadiyah        | Tahun 1996-2002     |
| - SMP Negeri 1 Ponorogo  | Tahun 2002-2005     |
| - SMA Negeri 1 Ponorogo  | Tahun 2005-2008     |
| - STIE Perbanas Surabaya | Tahun 2008-sekarang |

Pengalaman Organisasi :

- Sekretaris OSIS SMP N 1 periode 2003/2004, Ponorogo
- Bendahara ROHIS SMAN 1 Ponorogo periode 2007/2008
- Anggota UPKM Komtif STIE Perbanas Surabaya periode 2009/2010

Surabaya, 05 Maret 2012



Rachma Ristyavina

# **PENGARUH *PROFITABILITY*, *LEVERAGE* DAN *GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL *MODERATING***

Rachma Ristyavina  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [2008310603@students.perbanas.ac.id](mailto:2008310603@students.perbanas.ac.id)  
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

## **ABSTRACT**

*The objective of this research is to study influence of profitability, leverage, and growth as independent variable, and with using liquidity as moderating variable toward cash dividend. Profitability measured by return on investment, measured leverage debt to equity ratio, growth measured by sales growth, and liquidity as measured by the current ratio moderating variable. This study population is a company listed on the Indonesia Stock Exchange and to continue to distribute dividends in the period 2007-2010. The method of analysis of this research used multi regression and test interaction. The results of analyzes using multiple linear regression showed that the model fit and the partial (1) profitability has a significant influence on dividend policy, cash (2) leverage has a significantly influence the cash dividend policy (3) has no significant effect on the growth of a cash dividend policy. To test the interaction generated in this study, no variables are moderated by the current ratio.*

**Keywords** : *profitability, leverage, growth, liquidity and dividend policy.*

## **PENDAHULUAN**

Indonesia merupakan salah satu negara yang layak investasi (*investment grade*). Investasi yang sudah merajalela di Indonesia merupakan bentuk nyata bahwa Indonesia merupakan negara yang sudah mulai mengalami kemajuan. Banyak investor asing yang mulai menanam modal di Indonesia. Investasi dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang penting agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya. Aktifitas investasi merupakan aktifitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi resiko dan

ketidakpastian yang terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik suatu negara. Informasi dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercemin dalam laporan keuangan. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dan besarnya pendapatan dividen per lembar saham. Tujuan utama seorang investor dalam berinvestasi yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capatal gain* atas

investasinya. Pembayaran dividen dalam bentuk tunai (kas) lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktifitas investasinya dalam perusahaan. . Sundjaja dan Inge Barlian (2001: 380) menyatakan dividen tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang. Dalam kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil dari tahun ke tahun karena dengan stabilitas dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Seorang manajer keuangan dalam menjalankan tugasnya akan berhadapan dengan salah satu kebijakan keuangan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi, struktur finansial, harga saham, arus pendanaan, pertumbuhan perusahaan, dan posisi likuiditas. Perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Berbagai penelitian telah dilakukan dengan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen, namun beberapa penelitian diantaranya memberikan hasil yang berbeda-beda.

Penelitian tentang kebijakan dividen dengan profitabilitas, *leverage*, dan *growth* dilakukan oleh (Sulistiyowati., *et al.* 2010) menemukan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan berdasarkan penelitian

Dyah (2009) diperoleh hasil *return on investment* dan *size* yang berpengaruh signifikan positif dan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dari penelitian suharli diperoleh hasil bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen dan diperkuat oleh likuiditas. Maksudnya disini profitabilitas tinggi dan ditambah likuiditas yang baik, maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan. Sedangkan kesempatan investasi memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang beragam maka dilakukan penelitian kembali yang merupakan pengembangan dari penelitian Suharli. Penelitian Suharli hanya mengamati perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2002 sampai tahun 2003, sedangkan penelitian ini dari tahun 2007 sampai tahun 2010.

Adapun perbedaan antara penelitian Suharli dengan penelitian ini, variabel yang digunakan sebagai variabel independen adalah profitabilitas, *leverage*, dan *growth*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan *dividend payout ratio* dan likuiditas sebagai variabel *moderating*. Penelitian ini bertujuan: (1) untuk memberikan bukti empiris pengaruh *profitability* (ROI) terhadap kebijakan dividen tunai (DPR); (2) untuk memberikan bukti empiris pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen tunai (DPR); (3) untuk memberikan bukti empiris pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen tunai (DPR); (4) untuk memberikan bukti empiris

pengaruh *profitability* (ROI) terhadap kebijakan dividen tunai (DPR) yang dimoderasi oleh likuiditas (CR);(5) untuk memberikan bukti empiris pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen tunai (DPR) yang dimoderasi oleh likuiditas (CR);(6) ) untuk memberikan bukti empiris pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen tunai (DPR) yang dimoderasi oleh likuiditas (CR). Sedangkan manfaat penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi banyak pihak. Bagi para investor diharapkan dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan. Bagi pihak manajemen, Penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan investasi. Bagi peneliti lain, Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan informasi dan referensi pengembangan ilmu akuntansi maupun keuangan mengenai kajian pembayaran dividen tunai.

## **RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### **Dividen**

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2003 : 271). Menurut Suharli (2007) dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan saham mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earning*) perusahaan sehingga mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan baik dalam bentuk saham maupun tunai.

### **Jenis-jenis dividen**

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk, menurut Dyckman (2001: 441) adalah sebagai berikut:

**Dividen Tunai** merupakan bentuk umum dari distribusi kepada pemegang saham.

**Dividen Properti** merupakan properti dapat berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, *real estate*, barang dagangan, atau setiap aktiva *non kas* lainnya yang ditetapkan dewan direksi.

**Dividen likuidasi** merupakan distribusi yang merupakan pengembalian tambahan modal disetor dan bukan laba ditahan

**Dividen saham** merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perusahaan kepada pemegang saham

### **Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan pengaruh yang kuat terhadap harga saham dipasar modal, sehingga dividen merupakan keputusan dari investasi. Kebijakan dividen yang optimal (Brigham dan Houston, 2001:66), adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga sahamnya. Setiap perusahaan ingin mempertahankan dividen perusahaan pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan.

### **Jenis-jenis kebijakan dividen**

Empat jenis bentuk kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Keown, 2001 : 622) adalah sebagai berikut:

**Kebijakan dividen yang fleksibel**, merupakan besarnya setiap tahun yang disesuaikan dengan posisi financial dan kebijakan financial dari perusahaan yang bersangkutan tersebut.

**Kebijakan dividen yang stabil**, merupakan jumlah dividen per lembar dibayarkan setiap tahun tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

**Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah jumlah ekstra tertentu**, merupakan kebijakan yang menentukan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya apabila keuntungan perusahaan lebih baik akan membayar dividen ekstra.

**Kebijakan dividen dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan**, merupakan kebijakan yang memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan.

Menurut Warsono (2003: 275), Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam, yaitu:

**Dividend Yield** adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran resiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.

**Dividend Payout Ratio** merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analisis mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

Prosedur pembayaran dividen yang sebenarnya adalah sebagai berikut (Brigham & Houston, 2001: 84), yaitu:

**Tanggal pengumuman (declaration date)**, adalah tanggal pada saat dimana direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.

**Tanggal pencatatan pemegang saham (holder of record date)**, adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

**Tanggal pemisahan dividen (ex-dividen date)**, adalah tanggal pada saat dimana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

**Tanggal pembayaran (payment date)**, adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen.

**Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.**

**Stabilitas penjualan**, merupakan penjualan yang relatif stabil dalam suatu perusahaan menyebabkan perusahaan tersebut dapat lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

**Struktur Aktiva**, perusahaan yang struktur aktivaanya *fleksible*, cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivaanya *non fleksible*.

**Leverage operasi**, merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat resiko bisnis. Semakin besar *leverage* operasinya maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan tersebut dimana tingkat resiko dari setiap aktiva dalam perusahaan tidak sama.

**Tingkat Pertumbuhan**, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya pesat dapat menggunakan lebih banyak modal eksternal jika dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat.

**Profitabilitas**, suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian yang tinggi maka kebutuhan dapat diperoleh dari laba ditahan.

**Pajak**, semakin besar tarif pajak yang dibebankan maka akan semakin meningkatkan penggunaan hutang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Karena pembayaran dividen bukan termasuk biaya yang dapat mengurangi pajak.

**Pengawasan**, apabila manajemen sekarang memiliki hak suara dalam RUPS lebih besar dari 50%, sehingga manajemen tidak dalam posisi harus membeli saham baru, dengan demikian bisa memilih menerbitkan sekuritas hutang ataupun ekuitas.

**Sifat manajemen**, manajemen yang konservatif cenderung menggunakan hutang untuk sumber pendanaan perusahaan dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan manajemen yang optimistis.

**Sikap Kreditur dan Konsultan**, apabila sikap kreditur lunak dalam memberikan pinjaman dan berdasarkan saran konsultan bahwa penggunaan pinjaman tersebut tidak beresiko, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang.

**Kondisi pasar**, kondisi pasar yang seringkali berubah membuat perubahan besar bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Kondisi yang di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

**Kondisi Internal Perusahaan**, suatu saat perusahaan perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi, tergantung dari kondisi internalnya.

**Fleksibilitas Keuangan**, mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut

pandang operasional menandakan bahwa mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman yang tergantung dari beberapa pertimbangan yaitu perkiraan kebutuhan dana, perkiraan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas perkiraannya dan konsekuensi dari terjadinya kekurangan modal.

### **Profitabilitas**

Mamduh Hanafi dan Abdul Halim (2005 : 85-87), profitabilitas merupakan salah satu indikator penting yang dapat digunakan untuk menilai suatu perusahaan. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Keuntungan itu layak dibagikan kepada para pemegang saham, adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen.

### **Leverage**

Dalam bahasa lebih mendasar, *leverage* adalah sejauh mana kita menggunakan utang sebagai sumber dana dibandingkan dengan menggunakan dana milik sendiri atau modal sendiri. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Sehingga, *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan signal perusahaan bagi investor. Terdapat dua macam *leverage* perusahaan, yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. *Leverage* operasi menunjukkan seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi perusahaan, sedangkan *leverage* keuangan adalah penggunaan hutang yang menunjukkan sampai seberapa besar hutang dan ekuitas digunakan dalam struktur modal perusahaan.

### **Growth**

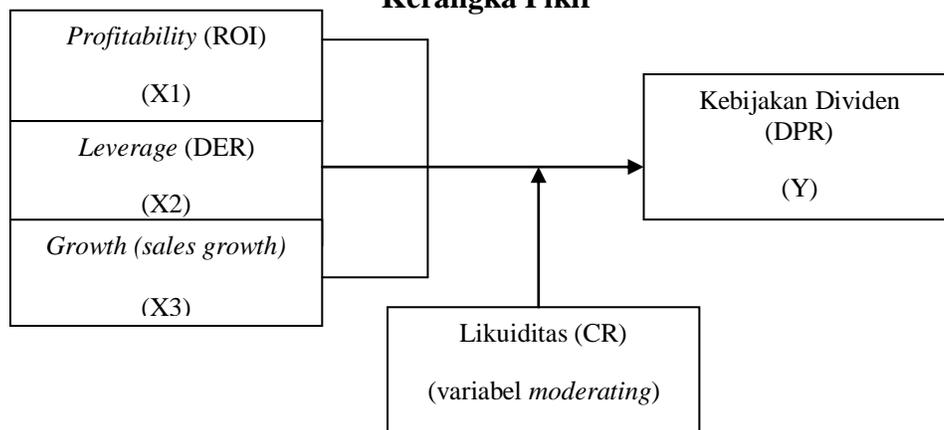
*Growth* merupakan pengukuran mengetahui pertumbuhan perusahaan antara tahun sebelumnya dan tahun sekarang. Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Menurut Damayanti dan Achyani (2006), semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

### **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera

dipenuhi atau kewajiban jangka pendek (Suharli, 2007). Menurut Mamduh Hanafi dan Abdul Halim (2005 : 79-80), rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat waktunya apabila perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran atau aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang jangka pendeknya. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuid. Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen tunai dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel *moderating*. Sehingga dalam penjelasan tersebut dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran berikut ini:

**Gambar 1**  
**Kerangka Pikir**



## Hipotesis Penelitian

Berdasarkan logika dari penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis berikut:

- H<sub>1</sub> : Profitabilitas (ROI) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.
- H<sub>2</sub> : *Leverage* (DER) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.
- H<sub>3</sub> : *Growth* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.
- H<sub>4</sub> : Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas (ROI) terhadap kebijakan dividen tunai
- H<sub>5</sub> : Likuiditas memoderasi pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen tunai.
- H<sub>6</sub> : Likuiditas memoderasi pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen tunai.

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka-angka dan melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka-angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu merupakan data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (atau tidak dari sumbernya).

### Identifikasi Variabel

Variabel yang akan diamati dalam penelitian ini yaitu:

#### *Variabel Dependent*

Kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*).

*Dividend Payout Ratio* (DPR) diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

#### *Variabel Independen*

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI) atau *Return On total Assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI dapat dihitung dengan membagi laba setelah bunga dan pajak (EAIT) dengan total asset perusahaan. ROI diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Total Asset}}$$

*Leverage* diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas Kasmir (2008 : 158). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Sehingga perhitungan DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

*Growth* diukur menggunakan *sales growth*. *Sales growth* menunjukkan pertumbuhan penjualan dimana penjualan akan meningkat atau menurun dari tahun ke tahun. Sehingga perhitungan *sales growth* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{SG} = \frac{\text{Total Sales}(t) - \text{Total Sales}(t-1)}{\text{Total Sales}(t-1)}$$

### **Variabel moderating (Z)**

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR) sebagai variabel *moderating*. Menurut Kasmir (2008:135), *Current Ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Sehingga perhitungan CR dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### **Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana mempublikasikan data laporan keuangannya di *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, sedangkan sampel yang diambil adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen secara terus-menerus selama periode 2007-2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dengan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel yang dilakukan dengan mengambil subyek penelitian yang akan dipilih oleh peneliti. maka kriteria-kriteria yang harus dipenuhi diantaranya: Perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali jenis industri perbankan dan lembaga keuangan, yang dipilih mempunyai data laporan keuangan yang lengkap setiap tahunnya, yaitu dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.

Perusahaan yang terdaftar di BEI yang mempublikasikan rasio-rasio secara lengkap dalam laporan keuangan, khususnya yang terkait dalam penelitian yaitu terdapat profitabilitas, *leverage*, *growth*, likuiditas dan kebijakan dividen.

Perusahaan yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen tunai pada periode 2007-2010 secara *continue*.

## **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

### **Analisis deskriptif**

Dalam analisis deskriptif ini peneliti akan memberikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen, *profitability*, *leverage*, *growth* sebagai variabel independen, dan likuiditas sebagai variabel *moderating*. Deskriptif berusaha menggambarkan atau menjelaskan berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (mean), maximum (max) dan minimum (min).

### **Uji Asumsi Klasik**

Pengujian yang dilakukan menggunakan SPSS versi 16.

#### **Uji Normalitas**

Uji normalitas dalam model regresi bertujuan untuk mengetahui bahwa distribusi penyampelan data yang digunakan telah terdistribusi secara normal. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal, maka digunakan uji Kolmogorov-Smirnov (2-tailed) dengan kriteria jika nilai signifikansi > 0,05 maka dikatakan data terdistribusi secara normal.

#### **Uji Multikolinearitas**

Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan *Tolerance and Value Inflation Factor* atau VIF. Jika VIF > 10, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya.

#### **Uji Heterokedastisitas**

Heterokedastisitas menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki varians residual suatu periode pengamatan dengan periode pengamatan lain. Untuk menguji terjadi atau

tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini ditujukan untuk mengidentifikasi adanya korelasi antara kesalahan pengganggu yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi penelitian ini, digunakan Uji Durbin-Watson (DW test), yang mana dalam DW test mensyaratkan adanya konstanta (intercept) dalam model regresi dan tidak ada variable lain diantara variabel bebas.

### Analisis Regresi

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji pengaruh antara variabel dependen dengan keempat variabel independen, dimana analisisnya adalah :

$$DPR = \alpha + \beta_1 \cdot ROI + \beta_2 \cdot DER + \beta_3 \cdot GROWTH + e$$

### Persamaan uji interaksi :

$$DPR = \alpha + \beta_1 \cdot ROI + \beta_2 \cdot Z + \beta_3 \cdot ROI \cdot Z + e$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 \cdot DER + \beta_2 \cdot Z + \beta_3 \cdot DER \cdot Z + e$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 \cdot GROWTH + \beta_2 \cdot Z + \beta_3 \cdot GROWTH \cdot Z + e$$

Dimana :

DPR	= Kebijakan Dividen
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi
$\alpha$	= Konstanta
ROI	= <i>Return on Investment</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
GROWTH	= <i>Growth</i>
e	= <i>error</i>
Z	= variabel <i>moderating</i>

### Pengujian Hipotesis

#### Uji F

Analisa regresi dengan *multivariate* menggunakan metode uji-F dengan taraf signifikansi 10 persen. Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen

atau terikat atau dapat dikatakan mempunyai model regresi yang baik atau fit atau tidak.

### Uji R<sup>2</sup> (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur persentase variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independen. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 ( $0 < R^2 < 1$ ), di mana semakin tinggi nilai R<sup>2</sup> suatu regresi atau semakin mendekati 1, maka hasil regresi tersebut semakin baik. Hal ini berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

### Uji t

Analisis regresi secara univariate dengan menggunakan metode t-test dengan taraf signifikansi 10% untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas. Analisa regresi secara *univariate* menggunakan metode uji-t dengan taraf signifikan 10 persen.

Perumusan hipotesis:

H0<sub>1</sub> : Tidak ada pengaruh ROI terhadap DPR

HI<sub>1</sub> : Ada pengaruh ROI terhadap DPR .

H0<sub>2</sub> : Tidak ada pengaruh DER terhadap DPR

H0<sub>2</sub> : Tidak ada pengaruh DER terhadap DPR

HI<sub>2</sub> : Ada pengaruh DER terhadap DPR.

H0<sub>3</sub> : Tidak pengaruh *growth* terhadap DPR.

HI<sub>3</sub> : Ada pengaruh *growth* terhadap DPR

H0<sub>4</sub> : CR tidak mampu memoderasi pengaruh ROI terhadap DPR.

HI<sub>4</sub> : CR mampu memoderasi pengaruh ROI terhadap DPR.

H0<sub>5</sub> : CR tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap DPR.

HI<sub>5</sub> : CR mampu memoderasi pengaruh DER terhadap DPR.

$H_{06}$  :CR tidak mampu memoderasi pengaruh *growth* terhadap DPR.

$H_{16}$  :CR mampu memoderasi pengaruh *growth* terhadap DPR.

### Analisis Deskriptif

**Tabel 1**  
**Ringkasan Hasil Uji Deskriptif**

	Rata-rata	Min	Max	Standar Deviasi
DPR	35,9	13,71	74,96	16,54
ROI	10,29	2,13	21,9	6,01
DER	160,47	29,46	694,25	157,22
GROWTH	25,48	-6,66	40,05	18,7
CR	225,02	64,95	760,37	176,47

Pada tabel 1. tampak bahwa hasil analisa data yang diperoleh dari pengujian terhadap 19 perusahaan yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen secara *continue* bahwa variabel DPR mempunyai nilai rata-rata sebesar 35,9 dengan standar deviasi 16,54 yang berarti bahwa penyebaran data terlalu rendah karena nilai standar deviasi dibawah nilai rata-rata. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh perusahaan selama periode penelitian besarnya dari tahun 2007 sampai 2009 menurun, sedangkan pada tahun 2010 meningkat. Untuk variabel ROI nilai rata-ratanya sebesar 10,29 dan standar deviasinya sebesar 6,01 yang berarti bahwa penyebaran data terlalu rendah karena nilai standar deviasi dibawah nilai rata-rata. Nilai rata-rata untuk variabel DER sebesar 160,47 dengan standar deviasi sebesar 152,22 yang berarti bahwa penyebaran data terlalu rendah karena nilai standar deviasi dibawah nilai rata-rata. Nilai rata-rata untuk variabel GROWTH sebesar 25,48 dengan standar deviasi sebesar 18,7 yang berarti bahwa penyebaran data terlalu rendah karena nilai standar deviasi dibawah nilai rata-rata. Nilai rata-rata untuk variabel CR sebesar 225,02 dengan standar deviasi sebesar 176,67 yang berarti bahwa penyebaran data terlalu

rendah karena nilai standar deviasi dibawah nilairata-rata.

### Uji Asumsi Klasik

Dalam penggunaan regresi linear berganda terdapat beberapa asumsi dasar yang dapat menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik dari model regresi (Ghozali, 2005:91). Adapun beberapa uji asumsi klasik meliputi:

*Uji Normalitas* tanpa moderat

**Tabel 2**

Tabel 2

### Hasil Uji Normalitas

Indikasi	Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0.654
Asymp. Sig.	0.786

Pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai kolmogorov smirnov sebesar 0.645 dengan signifikan 0.786 kurang dari 0.05, hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal. Maka untuk selanjutnya pendugaan model regresi yang telah terbebas dari asumsi klasik mempergunakan observasi sejumlah 71 pengamatan. Sehingga model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis pertama, kedua dan ketiga.

*Uji Multikolinearitas* tanpa moderat

**Tabel 3**

### Hasil Uji Multikoinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROI	0.980	1.020
DER	0.968	1.033
GROWTH	0.981	1.019

Berdasarkan tabel 3 diatas, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel ROI, DER, dan GROWTH berturut-turut sebesar 0,980; 0,968; dan 0,981. Hasil ini menunjukkan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF dari masing-

masing variabel independen kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

*Uji Heteroskedastisitas* tanpa moderat

Tabel 4

**Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Signifikansi
ROI	0.470
DER	0.250
GROWTH	0.471

Berdasarkan tabel 4 diatas, menunjukkan bahwa variabel ROI, DER, dan GROWTH masing-masing sebesar 0,470; 0,250; dan 0,471 yang memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Jelas bahwa ketiga variabel independen ini tidak signifikan secara statistik mempengaruhi nilai absolut (ABSUT). Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

*Uji Autokorelasi* tanpa moderat

Tabel 5

**Uji Autokorelasi**

Du	Durbin-Watson	4-du
1.546	2.202	2.454

Berdasarkan tabel 5 diatas diketahui nilai Durbin Watson sebesar 2,202. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai du dan 4-du. Jika nilai Durbin-Watson berada pada selang du sampai 4-du maka asumsi autokorelasi terpenuhi. Nilai akan dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) 71 dan jumlah variabel independen 3 (k=3). Dari hasil perbandingan diperoleh nilai dl=1,372 dan du=1,546, sedangkan nilai 4-du=2,454. Sesuai dengan keputusan diatas, yaitu  $du < dw < 4-du$ , maka  $1,546 < 2,202 < 2,454$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif pada model regresi yang digunakan.

*Uji Normalitas* dengan moderat

Tabel 6

**Hasil Uji Normalitas**

Indikasi	Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0.722
Asymp. Sig.	0.674

Pada tabel 6 dibawah bahwa besarnya nilai *One – Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* adalah 0,722 dengan probabilitas signifikansi 0,674 yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data dengan N=71 tersebut terdistribusi secara normal. Sehingga model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis keempat, kelima dan keenam.

*Uji Multikolinieritas* dengan moderat

Tabel 7

**Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROI	0.979	1.021
DER	0.964	1.037
GROWTH	0.972	1.028
CR	0.984	1.016

Berdasarkan tabel 7 diatas, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel ROI, DER, GROWTH, dan CR berturut-turut sebesar 0,979; 0,964; 0,972; dan 0,984. Hasil ini menunjukkan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF dari masing-masing variabel independen kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

*Uji Heteroskedastisitas* dengan moderat

Tabel 8

**Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Signifikansi
ROI	0.319
DER	0.238
GROWTH	0.336
CR	0.218

Berdasarkan tabel 8 diatas, menunjukkan bahwa variabel ROI, DER, GROWTH, dan CR masing-masing sebesar 0,319; 0,238; 0,336; dan 0,218 yang memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Jelas bahwa keempat variabel independen ini tidak signifikan secara statistik mempengaruhi nilai absolut (ABSUT). Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

*Uji Autokorelasi* dengan moderat

Tabel 9  
**Uji Autokorelasi**

Du	Durbin-Watson	4-du
1.578	2.132	2.422

Berdasarkan tabel 4.17 diatas diketahui nilai Durbin Watson sebesar 2,132. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai du dan 4-du. Jika nilai Durbin-Watson berada pada selang du sampai 4-du maka asumsi autokorelasi terpenuhi. Nilai akan dibandingkan dengan niali tabel yang menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) 71 dan jumlah variabel independen 3 (k=3). Dari hasil perbandingan diperoleh nilai dl=1,343 dan du=1,578 sedangkan nilai 4-du=2,422. Sesuai dengan keputusan diatas, yaitu  $du < dw < 4-du$ , maka  $1,578 < 2,132 < 2,422$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif pada model regresi yang digunakan.

### Regresi Linear Berganda

Model regresi linear berganda dapat dituliskan dalam bentuk:

$$DPR = \alpha + \beta_1 \cdot ROI + \beta_2 \cdot DER + \beta_3 \cdot GROWTH + e$$

Berikut ini hasil analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS 16, untuk hipotesis pertama ( $H_1$ ), ke dua ( $H_2$ ), dan ke tiga ( $H_3$ ):

### Uji $R^2$

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi independen. Hasil uji nilai ( $R^2$ ) pada tabel 4.19 adalah sebesar 34,9 % artinya hubungan variabel independen memiliki korelasi yang cukup kuat. Nilai *R Square* sebesar 12,2% yang berarti bahwa variabel independen ROI, DER, dan *growth* dapat berpengaruh terhadap DPR sebesar 12,2% dan sisanya sebesar 87,8% dipengaruhi oleh variabel lain ataupun model lain diluar variabel bebas yang diteliti.

Tabel 10  
**Koefisien Determinasi**

R	R Square	Adj R Square	Std. Error of the Estimate
0.349	0.122	0.082	0.1300761

Tampilan *output* SPSS pada tabel 10 menginformasikan besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 8,2% variasi (*Dividend Payout Ratio*) DPR yang dapat dijelaskan oleh variabel independen ROI, DER dan *growth*. *Standard Error of Estimate* (SEE) sebesar 0,1300761. Semakin kecil nilai SEE, maka semakin tepat model regresi dalam memprediksi variabel dependen yaitu (*Dividend Payout Ratio*) DPR.

### UJI F

Tabel 11  
**Hasil Analisis Uji F**

Model	F	Sig.
Regression	3.092	.033 <sup>a</sup>

Berdasarkan tabel 4.19, dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 3,092 dengan nilai probabilitas signifikansi  $< 0,10$  yaitu sebesar 0,033. Hal ini berarti model penelitian yang digunakan merupakan model yang baik (Model Fit).

## UJI-t

**Tabel 12**  
**Hasil Analisis Uji t**

	B	t	Sig	Hipotesis
ROI	0.349	2.150	0.035	H <sub>1</sub> diterima
DER	-0.011	-1.853	0.068	H <sub>2</sub> diterima
GROWTH	-0.010	-0.139	0.890	H <sub>3</sub> ditolak

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, maka diperoleh persamaan regresi berikut:

$$\text{DPR} = 0,275 + 0,349 \text{ ROI} - 0,011 \text{ DER} - 0,010 \text{ GROWTH} + e$$

### Uji Hipotesis Pertama

*Return On Investment* (ROI) berdasarkan uji t pada tabel 11, hasil  $t_{\text{hitung}}$  yang diperoleh sebesar 2,150 dan nilai signifikan sebesar 0,035 sehingga  $\alpha < 0,10$ . Sehingga dapat dilihat bahwa H<sub>1</sub> diterima berarti variabel *Return On Investment* (ROI) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

### Uji Hipotesis Kedua

*Debt Equity Ratio* (DER), hasil  $t_{\text{hitung}}$  yang diperoleh sebesar -1,853 dan nilai signifikan sebesar 0,068 sehingga  $\alpha < 0,10$ . Sehingga dapat dilihat bahwa H<sub>2</sub> diterima berarti variabel *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

### Uji Hipotesis Ketiga

*Growth*, hasil  $t_{\text{hitung}}$  yang diperoleh sebesar -0,139 dan nilai signifikan sebesar 0,890 sehingga  $\alpha > 0,10$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa H<sub>3</sub> ditolak berarti variabel *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

## UJI INTERAKSI

### Uji Hipotesis Keempat

Hipotesis penelitian keempat (H<sub>4</sub>) dibuktikan dengan melakukan analisis regresi interaksi dengan persamaan:

$$\text{DPR} = 0,277 + 0,485 \cdot \text{ROI} - 0,011 \cdot \text{Z} - 0,049 \cdot \text{ROI} \cdot \text{Z} + e$$

**Tabel 13**  
**Uji Interaksi**

Variabel	B	t	Sig
ROI	0,485	1,792	0,078
CR	-0,011	-1,275	0,207
ROI.Z	-0,049	-0,486	0,629

Berdasarkan tabel 12 diatas menunjukkan variabel moderat (ROI.Z) mempunyai nilai parameter -0,049 dengan signifikansi 0,629. Variabel moderat yang merupakan interaksi antara ROI dan CR(Z) ternyata tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel (CR) bukanlah variabel *moderating*, maka H<sub>4</sub> ditolak. Jika variabel moderat (CR) signifikan maka dapat disimpulkan bahwa variabel (CR) merupakan *moderating*.

### Uji Hipotesis Kelima

Hipotesis penelitian kelima (H<sub>5</sub>) dibuktikan dengan melakukan analisis regresi interaksi dengan persamaan:

$$\text{DPR} = 0,348 - 0,013 \cdot \text{DER} - 0,016 \cdot \text{Z} + 0,00 \cdot \text{DER} \cdot \text{Z} + e$$

**Tabel 13**  
**Uji Interaksi**

Variabel	B	t	Sig
DER	-0,013	-1,269	0,209
CR	-0,016	-1,944	0,056
DER.Z	0,000	-0,046	0,963

Berdasarkan tabel 13 diatas menunjukkan variabel moderat (DER.Z) mempunyai nilai parameter 0,00 dengan signifikansi 0,963. Variabel moderat yang merupakan interaksi antara DER dan CR(Z) ternyata tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel (CR) bukanlah variabel *moderating*, maka H<sub>5</sub> ditolak. Jika variabel moderat (CR) signifikan maka dapat disimpulkan bahwa variabel (CR) merupakan *moderating*.

**Uji Hipotesis Keenam**

Hipotesis penelitian keenam (H<sub>6</sub>) dibuktikan dengan melakukan analisis regresi interaksi dengan persamaan:

$$DPR = 0,311 + 0,050.GROWTH - 0,010.Z - 0,017.GROWTH.Z + e$$

**Uji Interaksi  
Tabel 14**

Variabel	B	t	Sig
GROWTH	0,05	0,486	0,629
CR	-0,01	-0,728	0,469
GROWTH.Z	-0,017	-0,49	0,626

Berdasarkan tabel 14 diatas menunjukkan variabel moderat (GROWTH.Z) mempunyai nilai parameter -0,017 dengan signifikansi 0,626. Variabel moderat yang merupakan interaksi antara GROWTH dan CR(Z) ternyata tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel CR bukanlah variabel *moderating*, maka H<sub>6</sub> ditolak. Jika variabel moderat CR signifikan maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR merupakan *moderating*.

**KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel *moderating* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dengan periode tahun 2007 – 2010. Hasil uji stastistik menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai. Hasilnya, peneliti berhasil membuktikan hipotesis pertama bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil penelitian ini *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Keterbatasan yang dihadapi peneliti yaitu Jumlah sampel yang kurang karena banyaknya data yang outlierkan untuk memperoleh data yang berdistribusi normal.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah :

Peneliti selanjutnya hendaknya menambahkan variabel-variabel lain yang menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti *return on equity*, *free cash flow*, dan *firm size* untuk penelitian dimasa mendatang.

Tidak signifikannya beberapa hasil penelitian mungkin disebabkan adanya keterbatasan peneliti selanjutnya diharapkan jumlah periode yang lebih panjang.

## DAFTAR RUJUKAN

- Arilaha, Muhammad A. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No. 1, hal. 78-87.
- Bursa Efek Indonesia "Laporan Keuangan Perusahaan Indonesia Tahun 2007-2010" [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Damayanti, S dan Achyani, F (2006). "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen *Payout Ratio*". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.5 No.1 April. p.51-62
- Dyckman, Thomas R, Roland E. Dukes, dan Charles J. Davis, 1996, *Akuntansi Intermediate*, Jilid Dua, Edisi Ketiga, Terjemahan oleh Herman Wibowo, 2001, Erlangga, Jakarta
- Eugene Brigham dan Houston Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan, buku II. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS* Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit – Universitas Diponegoro.
- Hatta, Atika J, (2002), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI*. Vol.6. No.2. Desember. 2002
- Handayani, Dyah. 2009. "Analisis Faktor- Faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*". Skripsi Sarjana diterbitkan, Universitas Diponegoro.
- Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005-2010
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. "The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Rajawali Pers
- Kania, Sharon dan Frank W. Bacon, 2005, *What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision?*, *Journal of Finance*, Volume 1, 97, *Business Index ASAP*, Farmville, VA: Longwood University
- Koewn, Arthur J., et al. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Jakarta : Salemba Empat.
- Mamduh M.Hanafi dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE.
- Prihantoro (2003). "Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No.1 Jilid 8, p.7-14
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Bandung.
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke empat, BPFE. Yogyakarta.
- Suharli, dan Oktorina, M., 2005. "Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi* 8. Solo.

- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9, No.1, hal.9-17.
- Suharli, Michell dan Sofyan F. Harahap. 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Vol.4, No.3, hal.223-245.
- Stice, E.K., Stice, J.D., dan Skousen, K.F., 2004. *Intermediate Accounting*, 15<sup>th</sup> Edition, South-Western Publishing Co. Cincinnati. Ohio.
- Warsono. 2003, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid Satu, Bayumedia, Malang.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. "Faktor- Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan *Go Public* Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.