

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2013-2017**

Dira Aulia Sandriana<sup>1</sup>, Asri Eka Ratih<sup>2</sup>, Jack Febriand Adel<sup>3</sup>

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji  
(UMRAH), Tanjungpinang, Kepulauan Riau.

Email : [diradira05@yahoo.com](mailto:diradira05@yahoo.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan pengaruh dari profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dan menghasilkan 37 perusahaan sampel, jadi total data penelitian adalah 148 data. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen dan likuiditas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci :** Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Leverage* dan Likuiditas

## PENDAHULUAN

Dividen merupakan salah satu daya tarik investor dalam berinvestasi di pasar modal. Melalui kegiatan di pasar modal perusahaan dapat membiayai operasional perusahaan sekaligus memperluas perusahaan itu sendiri. Dividen yang dibayarkan sangat dipengaruhi oleh laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam satu periode. Dalam hal ini rasio profitabilitas kemungkinan berpengaruh dalam membantu menentukan kebijakan dividen. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini merupakan gambaran tingkat keberhasilan manajemen dalam suatu perusahaan, sedangkan bagi investor ini merupakan sinyal yang baik apabila suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik. Variabel lain yang juga diuji dalam penelitian ini ialah *leverage (Debt to Equity Ratio)* yakni tingkat kemampuan perusahaan menggunakan aktiva atau dana yang memiliki beban tetap, dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan.

Likuiditas (*Current Ratio*) dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah likuiditas dapat memoderasi yakni memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas (*Return on Assets*) dan *leverage (Debt to Equity Ratio)* terhadap kebijakan dividen. Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban *financial* jangka pendek saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (*return on asset*) dan *leverage (debt to equity ratio)* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas (*current ratio*) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Baik secara parsial maupun simultan. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (*return on asset*) dan *leverage (debt to equity ratio)* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas (*current ratio*) sebagai variabel moderasi.

## KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### Kebijakan Dividen

Keputusan dalam menentukan seberapa besar laba perusahaan yang dapat diberikan kepada investor atau ditahan dalam perusahaan disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

### Profitabilitas (*Return on Assets*)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber

daya yang dimilikinya. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset*.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

**Leverage (Debt to Equity Ratio)**

*Leverage* mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. *Leverage* dalam penelitian ini di proksikan dengan *debt to equity ratio*.

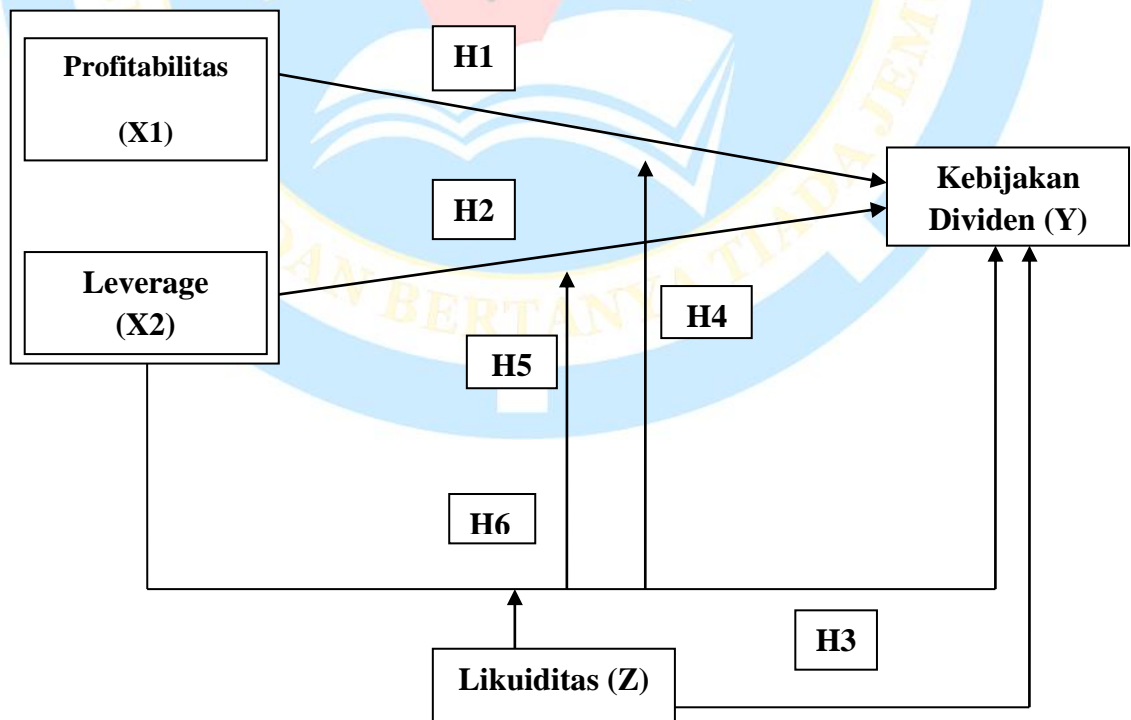
$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

**Likuiditas (Current Ratio)**

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Rasio inilah yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuid perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *current ratio* (CR).

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

**Kerangka Pemikiran**



## **Pengembangan Hipotesis & Hipotesis**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba merupakan definisi dari profitabilitas, yang mana hal tersebut memiliki pengaruh pada keputusan kebijakan dividen. Apabila tingkat profitabilitas tinggi, maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan tinggi pula. Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai diawali dengan penelitian (Lintner, 1956 dalam Mariah dkk, 2012), yang menemukan bahwa laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Sesuai dengan *signaling theory* mengemukakan bahwa pihak manajemen akan membayar dividen untuk memberikan sinyal sebagai bentuk keberhasilan perusahaan membukukan profit (Fistyarini, 2015).

#### **H1 : Diduga Profitabilitas Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen**

### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini digunakan untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Berdasarkan penjelasan *Balancing Model of Agency Cost* dalam Mahadwarta (2002) dalam Fistyarini (2015) dijelaskan bahwa kebijakan utang mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan yang negatif.

#### **H2: Diduga Leverage Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.**

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang harus dipenuhi dalam jangka pendek. Oleh sebab itu, tinggi rendahnya likuiditas berpengaruh terhadap pembayaran dividen kepada para pemegang saham, hal ini merupakan kebijakan dividen yang harus dipertimbangkan lebih lanjut oleh perusahaan. Untuk menilai likuiditas suatu perusahaan dapat digunakan *Current Ratio* (CR). Semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang maka semakin besar pula kemampuan perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar dividen secara kas.

#### **H3 : Diduga Likuiditas Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.**

### **Pengaruh Likuiditas dalam Memoderasi Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Semakin tinggi profitabilitas yang digambarkan dengan keuntungan atau laba tinggi yang diperoleh dari pemanfaatan aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi laba operasional perusahaan pada tahun tersebut sehingga dividen yang dibagikan semakin tinggi pula. Perusahaan yang membukukan keuntungan yang tinggi atau dalam kata lain memiliki profitabilitas yang tinggi, ditambah dengan likuiditas yang baik, maka akan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. (Darminto, 2008 dalam Devi dan Suardikha, 2014).

#### **H4 : Diduga Likuiditas Dapat Memoderasi Hubungan Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**



## **Pengaruh Likuiditas dalam Memoderasi *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* dalam penelitian ini yang diproksikan sebagai *debt to equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan ekuitas. *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri (Jariah, 2016). Ketika perusahaan memiliki utang, maka penggunaan kas akan digunakan untuk melunasi utang terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada para pemegang saham. Semakin rendah *leverage (debt to equity ratio)* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan memperkuat pengaruh negatif *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai karena semakin likuid perusahaan maka semakin banyak ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan.

**H5 : Diduga Likuiditas dapat Memoderasi Hubungan Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.**

## **Pengaruh profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi**

Profitabilitas (*return on assets*) dan *leverage (debt to equity)* merupakan dua variabel yang diperkirakan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dua variabel bebas tersebut diduga akan mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan pembayaran dividennya. Dalam hal ini, penelitian juga turut menambahkan likuiditas (*current ratio*) sebagai pemoderasi yang akan memperkuat maupun nantinya akan memperlemah pengaruh antara profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen yang akan diambil.

**H6 : Diduga Likuiditas dapat Memoderasi Hubungan Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.**

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan akhir tahun setiap perusahaan manufaktur. Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang laporan keuangannya memenuhi beberapa kriteria yang akan dijelaskan pada pemilihan sampel. Data penelitian ini diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Metode Penelitian**

Metode penelitian ini adalah metode kuantitatif, dan data digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang meliputi variabel-variabel independen penelitian yaitu profitabilitas dan *leverage* dan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen serta variabel moderasinya yakni likuiditas.

### Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 yaitu sebanyak 138 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan beberapa kriteria tertentu yang terdiri dari :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama tahun penelitian.
3. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah.
4. Perusahaan secara berturut-turut mengalami laba bersih selama tahun penelitian.
5. Perusahaan membagikan dividennya setiap tahun selama tahun penelitian.

Jumlah perusahaan yang dijadikan populasi adalah 138 perusahaan, dan setelah dilakukan seleksi sampel, maka diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan dan 148 data observasi.

### Metode Analisis

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dengan bantuan SPSS 23.0 dalam analisis ini, terdiri dari uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas), dan uji hipotesis (uji t, uji f dan koefisien determinasi). Metode ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel terikat dengan variabel-variabel bebas. Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Setelah melakukan outlier data, hasil uji statistik deskriptif setelah outlier dengan menggunakan program SPSS 23.0 dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Setelah Outlier**  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA (X1)	147	,00557	,43170	,1181695	,09353112
DER(X2)	139	,00709	2,55969	,6521350	,47704283
DPR(Y)	147	,06474	1,45863	,4119994	,26123448
CR(Z)	146	,51391	10,25425	2,7758290	1,89301456
ROA_CR	148	,00810	1,79055	,3697697	,40163370
DER_CR	148	,07268	6,25901	1,4491305	,85557000
Valid N (listwise)	135				

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2019

## Hasil Uji Asumsi Klasik

### Hasil Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013:160), cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan analisis grafik juga dapat diuji dengan statistic non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov Test* (K-S). Uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dibuat dengan melihat signifikansi di atas 0,05 berarti data berdistribusi normal.

**Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Sebelum Moderasi**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,20591350
Most Extreme Differences	Absolute	,059
	Positive	,058
	Negative	-,059
Test Statistic		,059
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2019

**Tabel 5 Hasil Uji Normalitas Setelah Moderasi**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,19385980
Most Extreme Differences	Absolute	,076
	Positive	,076
	Negative	-,048
Test Statistic		,076
Asymp. Sig. (2-tailed)		,055 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2019

Berdasarkan kedua tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi diatas 0,05, maka  $H_0$  diterima yang berarti data residual berdistribusi secara normal.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2013:105).

**Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas Sebelum Moderasi**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA (X1)	,878	1,140
DER(X2)	,496	2,015
CR(Z)	,503	1,989

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2019

**Tabel 7 Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Moderasi**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA (X1)	,315	3,177
DER(X2)	,303	3,304
CR(Z)	,216	4,640
X1*Z	,145	6,895
X2*Z	,635	1,575

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2019

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada 2 tabel diatas dapat dilihat bahwa masing - masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF (*variance inflation factor*) di bawah 10 yang berarti model regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas baik sebelum atau setelah moderasi.

### **Hasil Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1(Ghozali, 2013:110). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (Ghozali, 2013:120).



**Tabel 10 Hasil Runs Test Autokorelasi Sebelum Moderasi**

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-,01109
Cases < Test Value	67
Cases >= Test Value	68
Total Cases	135
Number of Runs	75
Z	1,124
Asymp. Sig. (2-tailed)	,261

a. Median

Sumber : Diolah oleh peneliti, 2019

**Tabel 11 Hasil Runs Test Autokorelasi Setelah Moderasi**

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-,00615
Cases < Test Value	67
Cases >= Test Value	68
Total Cases	135
Number of Runs	74
Z	,951
Asymp. Sig. (2-tailed)	,342

a. Median

Sumber : Diolah oleh peneliti, 2019

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance. Untuk melihatnya, maka dilakukan uji *Rank Spearman* dengan melihat nilai signifikan jika  $> 0,05$  maka model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:139).

**Tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum Moderasi**

		Correlations			Unstandardized Residual
		ROA (X1)	DER(X2)	CR(Z)	
ROA (X1)	Pearson Correlation	1	,164	,139	,000
	Sig. (2-tailed)		,055	,095	1,000
	N	147	138	145	135
DER(X2)	Pearson Correlation	,164	1	-,666**	,000
	Sig. (2-tailed)	,055		,000	1,000
	N	138	139	137	135
CR(Z)	Pearson Correlation	,139	-,666**	1	,000
	Sig. (2-tailed)	,095	,000		1,000
	N	145	137	146	135
Unstandardized Residual	Pearson Correlation	,000	,000	,000	1
	Sig. (2-tailed)	1,000	1,000	1,000	
	N	135	135	135	135

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Diolah oleh peneliti, 2019

**Tabel 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah Moderasi**  
**Correlations**

			ROA (X1)	DER (X2)	CR(Z)	X1*Z	X2*Z	Unstandard ized Residual
Spearman's rho	ROA (X1)	Correlation Coefficient	1,000	-,343**	,330**	,843**	-,194*	,019
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,000	,000	,018	,820
		N	148	148	148	148	148	148
	DER(X2)	Correlation Coefficient	-,343**	1,000	-,858**	-,708**	,652**	-,022
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,000	,000	,000	,794
		N	148	148	148	148	148	148
	CR(Z)	Correlation Coefficient	,330**	-,858**	1,000	,758**	-,235**	,055
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	.	,000	,004	,509
		N	148	148	148	148	148	148
	X1*Z	Correlation Coefficient	,843**	-,708**	,758**	1,000	-,282**	,023
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	.	,001	,784
		N	148	148	148	148	148	148
	X2*Z	Correlation Coefficient	-,194*	,652**	-,235**	-,282**	1,000	,016
		Sig. (2-tailed)	,018	,000	,004	,001	.	,845
		N	148	148	148	148	148	148
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	,019	-,022	,055	,023	,016	1,000
		Sig. (2-tailed)	,820	,794	,509	,784	,845	.
		N	148	148	148	148	148	148

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : Diolah oleh peneliti, 2019

Berdasarkan output pada tabel diatas, diketahui bahwa nilai sig untuk semua variabel independen menunjukkan nilai  $> 0,05$ . Jadi, dapat disimpulkan bahwa model tidak mengandung heteroskedastisitas.

#### **Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan variabel dependen dengan variabel independen.

**Tabel 14 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	,059	,066	
	ROA (X1)	1,500	,208	,529
	DER(X2)	,111	,054	,202
	CR(Z)	,035	,013	,252

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$DPR = 0,059 + 1,500ROA + 0,111DER + 0,35CR + \epsilon$$

Dari persamaan regresi linear diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta ( $\alpha$ )  
 Nilai konstanta sebesar 0,059 menyatakan bahwa jika variabel *return on assets*, *debt to equity ratio* dan *current ratio* dianggap konstan, maka nilai *dividend payout ratio* sebesar 0,059 atau 5,9%.
2. Koefisien Regresi ( $\beta_1$ ) Variabel *Return on Asset* (X1)  
 Nilai koefisien regresi ( $\beta_1$ ) sebesar 1,500, maka setiap kenaikan ROA meningkat 1% maka DPR akan mengalami kenaikan sebesar 150%. ROA berpengaruh positif terhadap DPR.
3. Koefisien Regresi ( $\beta_2$ ) Variabel *Debt to Equity Ratio* (X2)  
 Nilai koefisien regresi ( $\beta_2$ ) sebesar 0,111. Nilai ( $\beta_2$ ) menunjukkan bahwa jika setiap kenaikan 1% variabel *debt to equity ratio*, maka DPR akan mengalami kenaikan sebesar 11,1%. DER berpengaruh positif terhadap DPR.
4. Koefisien Regresi ( $\beta_3$ ) Variabel *Current Ratio* (Z)  
 Nilai koefisien regresi ( $\beta_3$ ) sebesar 0,035, menunjukkan bahwa jika setiap kenaikan 1% variabel *current ratio*, maka DPR akan mengalami kenaikan sebesar 3,5%. CR berpengaruh positif terhadap DPR.

### Hasil Uji Moderasi

### Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

*Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi interaksi dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian variabel independen dengan variabel moderasi) (Lie, 2015:97 dalam Parmitasari dan Sutrisna, 2015).

**Tabel 15 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	,186	,071	
ROA (X1)	,915	,329	,322
DER(X2)	,275	,065	,501
CR(Z)	,030	,019	,217
ROA_CR	,169	,114	,253
DER_CR	-,163	,041	-,322

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dengan melihat tabel di atas, dapat disusun :

$$DPR = 0,186 + 0,915ROA + 0,275DER + 0,030CR + 0,169Z1 + \beta - 0,163Z2 + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 0,186. Hal ini menunjukkan bahwa DPR (*Dividend Payout Ratio*) mempunyai nilai sebesar 0,186 jika variabel independen dan moderating dianggap konstan.

Nilai koefisien *return on assets* (ROA) (X1) = 0,915, hal ini berarti jika *return on assets* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka *dividend payout ratio* (DPR) (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,915. Koefisien bernilai positif. Sedangkan jika ditambahkan dengan *current ratio* (CR) sebagai variabel moderasi (Z1) maka menghasilkan nilai sebesar 0,169 terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Sedangkan *debt to equity ratio* (DER) (X2) = 0,275, hal ini berarti jika *debt to equity ratio* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka *dividend payout ratio* (DPR) (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,275. Koefisien bernilai positif. Sedangkan jika ditambahkan dengan *current ratio* (CR) sebagai variabel moderasi (Z2) menghasilkan nilai sebesar -0,163 terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sehingga pengaruh DER terhadap DPR menjadi negatif.

### Uji Regresi Moderasi Tahap 1

Pada uji moderasi tahap 1, ada dua langkah yang harus dilakukan. Pertama menguji pengaruh *Return on asset* (X1) dan *Current ratio* (Z) terhadap kebijakan dividen (Y). Kedua adalah menguji pengaruh *Return on asset* (X1), *Current ratio* (Z) dan interaksi *Return on asset x Current ratio* (X1 x Z) (Z1).

**Tabel 16 Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t)**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,188	,037		5,108	,000
	ROA (X1)	1,503	,190	,549	7,905	,000
	CR(Z)	,016	,009	,115	1,658	,100

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Hasil diolah oleh peneliti, 2019

**Tabel 17 Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t)**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,216	,049		4,376	,000
	ROA (X1)	1,317	,290	,481	4,540	,000
	CR(Z)	,001	,020	,009	,061	,951
	ROA_CR	,097	,114	,146	,852	,396

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Hasil diolah oleh peneliti, 2019



Nilai koefisien positif sebesar 0,097 sehingga *Current ratio* memperkuat pengaruh *Return on asset* (X1) terhadap Kebijakan dividen (Y). Dan pengaruhnya tidak signifikan yakni  $0,396 > 0,05$ . Nilai signifikan dari masing-masing variabel pada *output* analisis regresi moderasi tidak ada satupun yang signifikan. Maka, keberadaan *Current ratio* (CR) sebagai pemoderasi adalah **Bukan Moderator**. Dengan demikian Hipotesis keempat ditolak (**H4 Ditolak**).

### Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Pada uji moderasi tahap 2, Pertama, menguji pengaruh *Debt to equity ratio* (X2) dan *Current ratio* (Z) terhadap Kebijakan dividen (Y). Kemudian, menguji pengaruh antara *Debt to equity ratio* (X2), *Current ratio* (Y) dan *Debt to equity ratio* x *Current ratio* (DER x CR) (Z2) terhadap Kebijakan dividen (Y).

**Tabel 18 Hasil Pengujian Parsial Modersi (Uji t)**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,091	,080		1,137	,258
DER(X2)	,232	,061	,415	3,818	,000
CR(Z)	,061	,015	,437	4,018	,000

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Hasil diolah oleh peneliti, 2019

**Tabel 19 Hasil Pengujian Parsial Modersi (Uji t)**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,226	,078		2,910	,004
DER(X2)	,412	,066	,736	6,246	,000
CR(Z)	,080	,014	,569	5,523	,000
DER_CR	-,235	,046	-,457	-5,110	,000

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Hasil diolah oleh peneliti, 2019

Hasil *output* menunjukkan nilai koefisien yang negatif sebesar -0,235 sehingga *Current ratio* memperlemah pengaruh *Debt to equity ratio* (X2) terhadap Kebijakan dividen (Y). Dan pengaruhnya signifikan yakni  $0,000 < 0,05$ . Nilai signifikan dari *Current ratio* (Z) terhadap Kebijakan dividen (Y) pada *output* analisis regresi berganda dan pengaruh interaksi *Debt to equity ratio* x *Current ratio* (DER x CR) pada *output* analisis regresi dinyatakan signifikan. Maka, keberadaan *Current ratio*(CR) sebagai pemoderasi adalah **Quasi Moderator**. Dengan demikian Hipotesis kelima diterima (**H5 Diterima**).

### Hasil Uji Hipotesis

#### Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat :

**Tabel 20 Hasil Uji F sebelum moderasi**

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,534	3	1,178	27,163	,000 <sup>b</sup>
	Residual	5,682	131	,043		
	Total	9,216	134			

a. Dependent Variable: DPR(Y)

b. Predictors: (Constant), CR(Z), ROA (X1), DER(X2)

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2019

Diketahui bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $27,163 > 2,67$ ) dan tingkat signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

**Tabel 21 Hasil Uji F setelah moderasi**

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,180	5	,836	21,415	,000 <sup>b</sup>
	Residual	5,036	129	,039		
	Total	9,216	134			

a. Dependent Variable: DPR(Y)

b. Predictors: (Constant), X2\*Z, ROA (X1), CR(Z), DER(X2), X1\*Z

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2019

Diketahui bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $21,415 > 2,67$ ) dan tingkat signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa model fit bersama-sama dapat memengaruhi kebijakan dividen tunai dengan rasio *dividend payout ratio* yang berarti bahwa model regresi penelitian ini layak.

### Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Apabila  $T_{hitung} > T_{tabel}$  atau  $-T_{hitung} < -T_{tabel}$  dan nilai sig  $< 0,05$  maka hipotesis akan diterima (Ghozali, 2013:99).

**Tabel 22 Hasil Uji t sebelum moderasi**

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,059	,066		,882	,379
	ROA (X1)	1,500	,208	,529	7,218	,000
	DER(X2)	,111	,054	,202	2,078	,040
	CR(Z)	,035	,013	,252	2,608	,010

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan hasil uji signifikansi parameter individual (uji-t) pada tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel *return on asset* memiliki tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $7,218 > 1,65579$  ( $t_{tabel} \alpha = 0,05, df = (148-4-1) = 143$ ). Hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

2. Variabel *debt to equity ratio* memiliki tingkat signifikansi  $0,040 < 0,05$ . Nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $2,078 > 1,65579$  ( $t_{tabel} \alpha = 0,05, df = (148-4-1) = 143$ ). Hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  diterima dan  $H_0$  ditolak.
3. Variabel *current ratio* memiliki tingkat signifikansi  $0,010 < 0,05$ . Nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $2,608 > 1,65579$  ( $t_{tabel} \alpha = 0,05, df = (148-4-1) = 143$ ). Hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

**Tabel 23 Koefisien Determinasi sebelum Moderasi**  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,619 <sup>a</sup>	,383	,369	,20825794

a. Predictors: (Constant), CR(Z), ROA (X1), DER(X2)

b. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2019

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,369 atau 36,9% . Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio* dan *current ratio* sebesar 36,9% sedangkan sisanya yaitu 63,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

**Tabel 24 Koefisien Determinasi setelah Moderasi**  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,673 <sup>a</sup>	,454	,432	,19758106

a. Predictors: (Constant), DER\_CR, ROA (X1), CR(Z), DER(X2), ROA\_CR

b. Dependent Variable: DPR(Y)

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2019

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,432 atau 43,2% . Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio* dan *current ratio* serta ditambahkan variabel *return on asset* yang telah dimoderasi oleh *current ratio* dan *debt to equity ratio* yang telah dimoderasi dengan *current ratio* sebesar 43,2% sedangkan sisanya yaitu 56,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Dari hasil *adjusted R<sup>2</sup>* pada kedua tabel di atas, maka dilakukan perbandingan nilai koefisien determinasi. Berdasarkan hasil uji sebelum moderasi adalah sebesar 0,369 atau 36,9%, sedangkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* setelah moderasi 0,432 atau 43,2%. Hal ini mengindikasikan bahwa model yang memasukkan

variabel moderasi memiliki daya jelas yang lebih tinggi terhadap variasi perubahan nilai *dividend payout ratio*, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *current ratio* atau likuiditas merupakan variabel moderasi yang tepat untuk memprediksi variasi perubahan *dividend payout ratio* atau kebijakan dividen.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **Pengaruh *Return On Asset (ROA)* Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)**

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Parmitasari dan Sutrisna (2015) dan Devi dan Suardikha (2014), yang menyatakan jika *return on asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Return on asset* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menjadi faktor penting untuk menentukan kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham karena merupakan indikator perusahaan dalam pencapaian laba. Sebuah perusahaan dengan tingkat profitabilitas (*return on asset*) yang tinggi dapat mendorong perusahaan membayarkan dividen tinggi pula. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin besar juga laba bersih yang diperoleh perusahaan dan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

#### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)**

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widyatama (2017) yang menyatakan jika *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. sedangkan pernyataan pertentangan datang dari penelitian Fistyarini (2014) yang menyatakan jika *leverage* yang menggunakan pengukuran *debt to equity ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi hutang perusahaan dapat menambah jumlah modal perusahaan. Dengan modal yang besar membuat perusahaan mudah menempatkan dananya ke proyek proyek investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Sehingga dengan modal yang besar itu, perusahaan mampu memperoleh keuntungan besar pula dan semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

#### **Pengaruh *Current Ratio (CR)* Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)**

Penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahyuni (2015) dan Idawati dan Sudartha (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen, karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia beserta likuiditas perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

#### **Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) dalam Memoderasi Profitabilitas (*Return on Asset*) terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)**

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Parmitasari dan Sutrisna (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas



mampu menjadi moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widyatama (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas (*Current Ratio*) tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dengan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Semakin tinggi tingkat likuiditas, ternyata tidak mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Hal ini mungkin saja terjadi, karena dividen tidak hanya dibagikan dalam bentuk kas tetapi dapat juga dalam bentuk saham maupun aktiva lainnya, dimana tidak semua pemegang saham menginginkan pembagian dividen dalam bentuk kas tetapi terdapat juga pemegang saham yang bersedia menerima dividen dalam bentuk saham atau non kas. Likuiditas yang tinggi merupakan pendanaan yang dilakukan untuk keperluan investasi dan keperluan internal lainnya. Dibandingkan dengan meningkatkan pembayaran dividen, perusahaan lebih mengutamakan penggunaan keuntungan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang ada untuk pembayaran utang, berinvestasi dan meningkatkan modal operasional perusahaan dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

#### **Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) dalam Memoderasi *Leverage* (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)**

Penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widyatama (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Pembiayaan dengan utang merupakan upaya *principal* dalam mengawasi manajer agar tidak memanfaatkan likuiditas yang ada demi kepentingan pribadinya. Hal yang membuat likuiditas memperlemah hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen ialah, apabila perusahaan memiliki utang yang besar dan harus segera dibayarkan, maka pemegang saham harus dikorbankan. Dengan likuiditas yang tinggi, kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya pun meningkat. Sehingga pembayaran dividen kepada para pemegang saham menjadi berkurang bahkan mungkin saja ditunda. Manajemen perlu khawatir akan kebangkrutan akibat penggunaan utang yang tinggi jika hanya dibiayai dengan likuiditas maupun sumber dana internal yang ada sehingga mengorbankan kepentingan para pemegang saham yaitu membayar dividen.

#### **Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) dalam Memoderasi *Return on Asset* (ROA) dan *Leverage* (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)**

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (uji-f) pada tabel 4.22, setelah dilakukannya moderasi dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi yaitu  $0,000 < 0,05$ ,  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  maka dapat dikatakan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model fit dimana profitabilitas dengan rasio *return on assets* dimoderasi likuiditas dengan rasio *current ratio*, serta *leverage* dengan rasio *debt to equity ratio* dimoderasi dengan *current ratio* sebagai bersama-sama dapat memengaruhi kebijakan dividen tunai dengan rasio

*dividend payout ratio* secara simultan yang berarti bahwa model regresi penelitian ini layak.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, adapun kesimpulan hasil penelitian ini adalah :

1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DER) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.
2. *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.
3. Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.
4. Likuiditas (CR) tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.
5. Likuiditas (CR) mampu memoderasi hubungan *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.
6. Profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), Likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) yang dimoderasi oleh Likuiditas (CR) dan *leverage* (DER) yang dimoderasi oleh Likuiditas (CR) berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

### SARAN

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel independen lainnya yang belum terdapat dalam penelitian ini.
2. Untuk penelitian selanjutnya perlu untuk menambahkan variabel-variabel lain diluar model dalam penelitian ini seperti *investment opportunity set* (IOS), ukuran perusahaan, *growth*, dan sebagainya.
3. Penelitian selanjutnya agar memperluas jumlah sampel penelitian seperti perusahaan jasa, sektor keuangan atau perbankan, dan lainnya.
4. Bagi perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan kebijakan dividen.

## Daftar Pustaka

- Ariandani, Putu Sri dan I Ketut Yadnyana. 2016. *Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas dan investment opportunity set pada kebijakan dividen*. E-Jurnal Akuntansi : Universitas Udayana ISSN : 2302-8556 Vol. 17 No. 1.
- Devi, A.A.Ayu Mirah Varthina dan I Made Sadha Suardikha. 2014. *Pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen dengan likuiditas dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis: Universitas Udayana ISSN : 2337-3067.
- Fistyarini, Riskilia. 2015. *Pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*.
- Ghozali, Imam, 2013. *Analisis Multivariate Program*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan (Pendekatan Rasio Keuangan)*. 179
- Jensen and. 1976. *Theory of the firm : managerial behavior, agency cost and ownership structure*. Jurnal of financial : Harvard Business School Vol. 3 No. 4. pp. 305-360
- Jariah. 2016. *Likuiditas, leverage, profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia melalui kebijakan dividen*. Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia: STIE Widya Gama Vol. 1 No. 2.
- Pribadi, Anggit Satria dan R. Djoko Sampurno. 2012. *Analisis pengaruh cash position, firm size, growth opportunity, ownership dan return on assets terhadap dividend payout ratio*. Jurnal of Management: Diponegoro Vol. 1 No. 1.
- Parmitasari, Rika Dwi Ayu dan Sutrisna. 2015. *Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*.

- Sari, Komang Ayu Novita dan Luh Komang Sudjarni. 2015. *Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI* . E-Jurnal Manajemen: Unud Vol. 4 No. 10 ISSN : 2302-8912.
- Sunarya, Devi Hoei. 2013. *Pengaruh kebijakan utang, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan size sebagai variabel moderasi pada sektor manufaktur periode 2008-2011*. Jurnal Ilmiah : Universitas Surabaya Vol. 2 No. 1.
- Sumanti, Jorenza Chiquita dan Marjam Mangantar. 2015. *Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI*. Jurnal EMBA : Universitas Sam Ratulangi Vol. 3 No. 1. ISSN : 2303-1174.
- Sugiyono.2015.*Metode penelitian manajemen*.Bandung:CV. ALFABETA
- Widyatama, Dyah Ayu. 2017. *Analisis pengaruh profitabilitas , leverage, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*. Jurnal of Accounting : STIE Perbanas Surabaya.
- Wardani , Ria Kusuma. 2016. *Pengaruh profitabilitas, investment opportunity set dan debt to equity ratio terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderating*. Universits Muhammadiyah Yogyakarta.
- Wahyuni, Ni Luh Ayu. 2015. *Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI*. Universits Pendidikan Ganesha, Vol. 5 No. 1.
- Yunisari, Ni Wayan dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2018. *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi*.