

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERTUMBUHAN LABA PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI
BEI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Dhaimatus Sholehah
dhaimatus931@gmail.com
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Dwi Perwitasari Wiryaningtyas
dwiperwita@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari
Triska_dewi@unars.ac.id
Universitas Abdurachman
Saleh Situbondo

ABSTRACT

This study aims to analyze factors that influence profitability in mining companies listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) with dividend policy as an intervening variable. The population of this study is all coal mining companies listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) involving 28 companies. The sampling technique uses purposive sampling by choosing 10 samples. Data analysis and hypothesis testing use Partial Least Square - Structural Equation Modeling (PLS-SEM).

Hypothesis testing of direct and indirect effect use Smart PLS 3.0 application. The results of direct effect hypothesis testing indicate that liquidity has a positive but not significant effect on dividend policy, liquidity and solvency have a negative but not significant effect on profitability, and dividend policy has a significant negative effect on profitability. The results of indirect effect testing show that liquidity has a positive but not significant effect on profitability through dividend policy, solvency has a negative but not significant effect on profitability through dividend policy.

Keywords: *Liquidity, Solvency, Dividend Policy, Profitabilit*

1. Pendahuluan

Indonesia merupakan negara penghasil tambang terbesar di dunia. Bahkan Indonesia tercatat sebagai kontributor emas terbesar kedua setelah China. Tidak hanya emas, bahkan pada mineral nikel Indonesia menempati posisi ketiga teratas tingkat global. Hal ini menjadikan Indonesia selalu masuk dalam peringkat 10 besar dunia dengan potensinya yang sangat besar pada sektor pertambangan. Melihat potensi yang berlimpah tentu dapat dimanfaatkan untuk menarik minat para investor untuk menanamkan

modalnya diperusahaan pertambangan tersebut. Peran yang cukup penting dalam keberadaan pertambangan batu bara bagi perekonomian Indonesia salah satunya adalah dalam memberikan sumbangan yang cukup besar terhadap penerimaan negara. Dengan adanya berbagai dampak positif dan manfaat tersebut, maka perusahaan tambang batu bara menjadi diminati oleh para investor untuk menanamkan modalnya dengan pengharapan pembagian dividen yang besar dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan.

Setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan perolehan laba, begitu pula perusahaan pertambangan. Laba adalah tambahan kemampuan (kemakmuran) yang ditandai dengan kenaikan kapital dalam suatu periode akuntansi yang berasal dari operasional produksi perusahaan, dalam arti luas dapat dikonsumsi atau ditarik oleh entitas atau pemilik kapital tanpa mengurangi kemampuan ekonomi kapital awal periode. Laba perusahaan dilakukan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan. Sehingga untuk mempertahankan perusahaan di dalam perekonomian maka diharapkan perusahaan mampu untuk membuat laba perusahaan selalu tumbuh. Menurut Harahap (2015:310) “Pertumbuhan laba ialah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan laba bersih dibanding tahun sebelumnya”. Pertumbuhan laba perusahaan bisa saja mengalami kenaikan untuk tahun sekarang namun bisa juga mengalami penurunan untuk tahun selanjutnya. Sehingga perusahaan perlu adanya suatu analisis yang di akibatkan pertumbuhan laba tidak dapat di pastikan. Analisis yang bisa digunakan adalah analisis laporan keuangan yang menggunakan rasio keuangan untuk kinerja keuangan suatu perusahaan. Penelitian ini rasio yang digunakan oleh peneliti yaitu rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek. Menurut Wiryaningtyas (2020:149) mengemukakan bahwa “Rasio likuiditas adalah salah satu faktor

yang menentukan sukses atau tidaknya perusahaan, semakin besar rasio aktiva lancar terhadap kewajiban lancar maka semakin tinggi perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya”. Posisi likuiditas perusahaan pada umumnya mampu untuk membayar dividen, karena dividen sangat berpengaruh untuk dibayarkan secara tunai (cash) sehingga perusahaan harus mempunyai asset yang cukup untuk membayar dividen. Sehingga likuiditas perusahaan yang tinggi atau rendah dapat mempengaruhi Kebijakan dividen.

Rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio solvabilitas suatu perusahaan maka akan timbul resiko keuangan yang besar, namun kemungkinan laba yang dihasilkan perusahaan akan besar.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya pada sektor industri batu bara. Industri pertambangan merupakan industri yang menjanjikan dan juga salah satu pergerakan pasar di Bursa Efek Indonesia. Indonesia adalah eksportir batu bara terbesar di dunia. Akan tetapi, laba yang diperoleh dari setiap perusahaan pertambangan ini selalu berfluktuasi. Salah satu contohnya perusahaan yang mengalami penurunan laba yaitu PT Bumi pada tahun 2019, yang disebabkan oleh perang dagang antara China dengan Amerika Serikat, serta karena adanya penurunan laba bersih yang disebabkan atas kenaikan harga

minyak, kenaikan pembayaran pajak, serta adanya penurunan penjualan. Diketahui bahwa PT Bumi pada tahun 2020 mencatat penurunan unit beban pokok penjualan sebesar 13% menjadi US\$39,8 per ton untuk 81,5 Metrik Ton (MT). Yang sebelumnya, pada tahun 2019 unit beban pokok penjualan tercatat sebesar US\$45,6 per ton untuk 87,7 MT. Hal ini bisa menjadi salah satu faktor adanya penurunan pertumbuhan laba pada sektor pertambangan. Dilihat dari data keuangannya pada tahun 2019 mengalami penurunan laba sebesar 16,9%, kemudian ditahun 2020 terjadinya peningkatan pada pertumbuhan laba sebesar 71,45%, di tahun 2021 mengalami penurunan lagi sebesar 10,18%.

Alasan peneliti memilih perusahaan pertambangan batu bara karena laba yang diperoleh oleh setiap perusahaan sangat berfluktuatif, karena setiap perusahaan tidak dapat dipungkiri akan mengalami penurunan laba. Tidak menentu jenis perusahaannya, lama berdirinya, semua berpeluang untuk mengalami penurunan laba. Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening”**.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan suatu aktivitas dalam suatu kegiatan perusahaan yang

berkaitan dengan bagaimana upaya dalam memperoleh dana, menggunakan dan mengolah aset dalam suatu perusahaan untuk mencapai suatu tujuan yang efektif dan efisien. Irfani (2020:11) mengemukakan bahwa “Manajemen keuangan adalah suatu aktivitas pengelolaan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya mencari dan menggunakan dananya secara baik untuk mewujudkan tujuan suatu perusahaan”.

“Manajemen keuangan sebagai salah satu bidang manajemen fungsional yang menerapkan suatu prinsip-prinsip keuangan dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang hingga pengelolaan modal kerja suatu perusahaan dalam investasi maupun pendanaan jangka pendek” (Sudana, 2001:1). Pengertian yang dikemukakan oleh para ahli di atas dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah suatu ilmu dan seni yang membahas tentang bagaimana seorang manajer perusahaan untuk memperoleh dana, mengolah dana serta membagikan data dalam bentuk dividen kepada pemegang saham yang diperoleh dengan tujuan agar perusahaan mendapatkan profit yang nantinya akan memberikan nilai yang baik terhadap nilai perusahaan.

Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki berbagai aktivitas dalam bidang keuangan khususnya dalam bagaimana cara memperoleh dan bagaimana cara mengelola dana, sehingga tujuan perusahaan tercapai secara efektif dan efisien. Menurut Musthafa (2017:7) manajemen keuangan di bagi menjadi tiga yaitu:

1. Fungsi Pengendalian Likuiditas
2. Fungsi Pengendalian Laba
3. Fungsi Manajemen

Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk mengetahui kondisi perusahaan secara menyeluruh. Penyusunan laporan keuangan berguna bagi pihak internal atau eksternal dalam memberikan informasi mengenai posisi keuangan perusahaan. “Tujuan utama dari laporan keuangan ialah untuk memberikan informasi keuangan yang mencakup perubahan dari unsur-unsur laporan keuangan yang ditunjukkan kepada pihak yang memiliki kepentingan dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan” (Fahmi,2013:28).

Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka waktu yang tertentu. Menurut Syamsuddin (2013:41) menyatakan bahwa “Likuiditas adalah suatu kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia”. Diukur dengan *Current Ratio*, dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2019:134):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Solvabilitas

Solvabilitas adalah suatu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dengan jaminan aktiva atau kekayaan yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan tersebut dilikuidasi atau

ditutup. Diukur dengan DER, dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2019:159):

$$DPR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Kebijakan dividen

“Kebijakan dividen adalah suatu keputusan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham yang diprosikan dengan proporsi dividen terhadap pendapatan per lembar saham”(Prमितasari,2016:36). Cara menghitung *Dividen Payout Ratio* (DPR) menurut Sudana (2009:219) yaitu sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Profit (Laba bersih)}}$$

Pertumbuhan laba

Menurut Harahap (2015:310) “Pertumbuhan laba merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba bersih dibanding tahun sebelumnya”. “pertumbuhan laba dapat diukur dari selisih total laba bersih pada tahun yang akan diteliti dengan total laba pada tahun sebelumnya yang selanjutnya dibagi dengan total laba pada tahun sebelumnya” (Harahap, 2015:310). Pertumbuhan laba dapat diukur sebagai berikut:

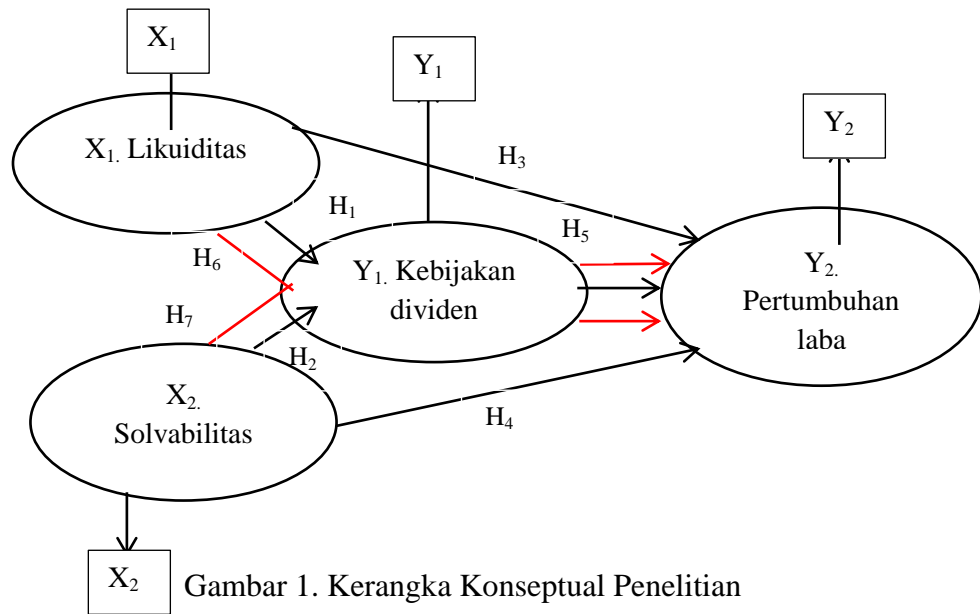
$$Y = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

Kerangka Konseptual

Sugiyono (2017:60) mengemukakan bahwa “Kerangka konseptual merupakan suatu hubungan atau kaitan antara satu

konsep terhadap konsep yang lainnya dari suatu masalah yang ingin diteliti”. Kerangka konseptual ini gunanya untuk menghubungkan atau menjelaskan secara panjang lebar

tentang suatu topik yang akan dibahas. Berikut ini merupakan kerangka konseptual penelitian yang bisa diambil dalam penelitian ini yaitu:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis

- H₁ : Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₂ : Solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₃ : Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan laba;
- H₄ : Solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan laba;
- H₅ : Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan laba;
- H₆ : Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan laba melalui Kebijakan dividen;
- H₇ : Solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap

Pertumbuhan laba melalui Kebijakan dividen;

III. METODE PENELITIAN

“Rancangan penelitian adalah suatu rancangan untuk menggambarkan prosedur atau langkah-langkah yang harus ditempuh, waktu penelitian, sumber data yang dikumpulkan dengan cara mengolah dan menghimpun data” (Sukmadinata, 2017:52). Rancangan penelitian ini dimulai dari start kemudian mengkaji ketiga variabel yang terdiri dari variabel bebas Likuiditas serta Solvabilitas, variabel terikat yaitu Pertumbuhan laba, dan Kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Setelah itu mengumpulkan data laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya ditarik kesimpulan dan saran guna

untuk memperjelas penelitian yang dilakukan.

Menurut Sugiyono (2019:2) berpendapat bahwa “Metode penelitian merupakan metode ilmiah untuk memperoleh data yang valid, yang bertujuan untuk dapat ditemukannya sebuah bukti dan dikembangkan untuk suatu pengetahuan sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memenuhi, memecahkan dan mengantisipasi masalah”. Desain penelitian digunakan dalam penelitian ini adalah desain kuantitatif berdasarkan data sekunder dalam bentuk angka dari laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

“Rancangan penelitian dirumuskan dengan tujuan adanya arah yang jelas dan target yang hendak dicapai dalam penelitian. Jika tujuan penelitian jelas dan terumuskan dengan baik, maka penelitian serta pemecahan masalah akan berjalan dengan baik ” (Darmawan, 2013:23).

Waktu Penelitian

Waktu penelitian yang digunakan peneliti dalam kurun waktu 3 bulan atau lebih. Penelitian sering didefinisikan sebagai suatu proses investigasi yang dilakukan dengan aktif, tekun, dan sistematis yang bertujuan untuk menemukan, menginterpretasikan, serta merevisi suatu fakta. Penelitian ini dimulai dari bulan Maret sampai Mei 2023.

Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data

sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan Pertambangan batu bara pada periode 2018-2021 yang dipublikasikan pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id yang berjumlah 28 perusahaan.

Populasi dan Sampel

“Populasi adalah suatu wilayah generalisasi yang terdiri obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari” (Sugiyono, 2017:80). Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 28 perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021. Tidak semua populasi ini dapat dijadikan objek penelitian, sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel lebih lanjut.

Menurut Sugiyono (2017:81) “Sampel merupakan suatu bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut”. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan metode *purposive sampling*. “*Purposive sampling* merupakan suatu teknik pengumpulan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan peneliti” (Victorianus (2012:48).

Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2017:308) “Jika peneliti tidak mengetahui teknik dari pengumpulan data, maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang dapat memenuhi standar data yang telah ditentukan”. Teknik pengumpulan data merupakan suatu cara yang digunakan untuk mengumpulkan

data yang diperlukan oleh peneliti. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Observasi

Observasi merupakan pengamatan yang dilakukan oleh peneliti terhadap suatu variabel-variabel yang akan diteliti. Sugiyono (2017:291) mengatakan bahwa “Observasi adalah proses pengumpulan data yang kompleks, serta suatu proses yang tersusun dari berbagai proses biologis dan psikologis secara spesifik”. Data dalam penelitian ini didapatkan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id 2023.

Studi Pustaka

Studi pustaka adalah sekumpulan kegiatan yang berkenaan dengan metode pengumpulan data pustaka, membaca dan mencatat serta mengolah bahan penelitian. Sugiyono (2017:291) mengatakan bahwa “Studi pustaka merupakan langkah penting dimana setelah seseorang peneliti menetapkan topik peneliti, langkah selanjutnya melakukan kajian teoritis dan referensi yang terkait dengan penelitian yang dilakukan”.

Dokumentasi

Arikonto (2011:274) menyatakan bahwa “Studi dokumentasi merupakan metode pengumpulan data dengan mencari hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen, rapat, agenda dan lain sebagainya”. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi data sekunder yang diperoleh dari

laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dipublikasikan melalui situs web resmi BEI yaitu www.idx.co.id 2023.

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS merupakan suatu model persamaan struktural (SEM) berbasis komponen atau varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Data

Penelitian yang dimaksud dalam penelitian ini dimaksudkan untuk Menganalisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Pertumbuhan laba pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI dengan Kebijakan dividen sebagai Variabel Intervening. Data yang digunakan didalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yaitu www.idx.co.id dengan melihat data pada laporan tahunan perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Data yang digunakan merupakan data tahunan selama 4 tahun yaitu periode 2018-2021 dengan mengambil 8 perusahaan yang akan diteliti. Variabel-variabel penelitian ini adalah Likuiditas (X_1) dan Solvabilitas (X_2) sebagai variabel

independen, Kebijakan dividen (Y_1) sebagai variabel dependen, dan Pertumbuhan laba (Y_2) sebagai variabel intervening.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya

korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinieritas ini dapat dilakukan dengan melihat nilai *Collinierity Statistic* (VIF) pada “*Inner VIF Value*” pada hasil analisis disajikan aplikasi Partian *Least Square Smart* PLS 3.0 Hasil dari uji multikolinieritas disajikan dalam Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Tabel Uji Asumsi Klasik
Multikolinieritas

	X ₁ Likuiditas	X ₂ Solvabilitas	Y ₁ Kebijakan dividen	Y ₂ Pertumbuhan laba
X ₁ Likuiditas			1,064	1,065
X ₂ Solvabilitas			1,064	1,118
Y ₁ Kebijakan dividen				1,052
Y ₂ Pertumbuhan laba				

Berdasarkan tabel 1, menunjukkan bahwa aplikasi *Smart* PLS 3.0 dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik “multikolinieritas” apabila nilai VIF (*Varians Inflation Factor*) $\leq 5,00$ (angka berwarna hijau), namun apabila nilai VIF $< 5,00$ maka melanggar asumsi Multikolinieritas atau variabel bebas saling mempengaruhi (angka berwarna merah).

b. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing data penelitian tiap variabel normal atau tidak, dalam artian distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (median) yang berakibat pada penyimpangan (*Standart deviasi*) yang tinggi. Dalam pengujian

menggunakan program *Smart* PLS 3.0, *Skewness* berada dalam rentang -2,58 hingga 2,58. Hasil dari uji normalitas disajikan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Tabel Uji Asumsi Klasik
Normalitas

Indikator	Excess Kurtosis	Skewness	Keterangan
X ₁	-1.182	-0.066	Normal
X ₂	-1.023	0.522	Normal
Y ₁	0.881	1.148	Normal
Y ₂	4.134	1.915	Normal

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi-variasi variabel dependen. Pengujian ini dapat diketahui melalui *R-Square*. Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen. Pada output *R-Square*, selanjutnya disajikan dalam Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Tabel Uji Koefisien Determinasi

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Y₁ Kebijakan dividen	0,049	-0,017
Y₂ Pertumbuhan laba	0,159	0,069

Analisis Persamaan Struktural (*Inner Model*)

Analisis persamaan struktural (*inner model*) merupakan model struktural yang bertujuan untuk menguji korelasi antar variabel terikat dengan variabel yang dikumpulkan. Hasil analisis model struktural (*inner model*) disajikan dalam Tabel 4, berikut ini:

Tabel 4
Analisis Persamaan struktural (*Inner Model*)

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X ₁ Likuiditas -> Y ₁ Kebijakan dividen	0,030	0,009	0,197	0,151	0,880
X ₁ Likuiditas -> Y ₂ Pertumbuhan laba	-0,210	-0,201	0,166	1,268	0,205
X ₂ Solvabilitas -> Y ₁ Kebijakan dividen	-0,227	-0,217	0,180	1,260	0,208
X ₂ Solvabilitas -> Y ₂ Pertumbuhan laba	-0,064	-0,052	0,206	0,311	0,756
Y ₁ Kebijakan dividen -> Y ₂ Pertumbuhan	-0,343	-0,348	0,162	2,116	0,035

laba					
------	--	--	--	--	--

a. Persamaan Struktural (*inner model*)

Hasil uji statistic selanjutnya dapat dijabarkan ke dalam persamaan linier *inner model* sebagai berikut:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$= a + 0,030X_1 + -0,227X_2 + e$$

$$Y_2 = a + b_3X_1 + b_4X_2 + e$$

$$= a -0,210X_1 + -0,064X_2 + e$$

$$Y_2 = a + b_5Y_1 + e$$

$$= a - 0,343Y_1 + e$$

b. Persamaan struktural (*inner model*) dengan variabel intervening

Hasil persamaan structural dengan menggunakan variabel intervening sebagai berikut:

$$Y_2 = a + b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Y_1 + e$$

$$= a -0,210X_1 + -0,064X_2 + -0,343Y_1 + e$$

Persamaan linier tersebut menunjukkan arti dan dapat dijelaskan sebagai berikut:

b_1 (0,030): **Koefisien regresi Likuiditas (X_1)** untuk uji pengaruh terhadap **Kebijakan dividen (Y_1)**, artinya kenaikan variabel Likuiditas sebesar 1 (satu) satuan, maka Kebijakan dividen menurun sebesar 0,030, dengan asumsi variabel lain (Solvabilitas) nilainya konstan.

b_2 (-0,227): **Koefisien regresi Solvabilitas (X_2)** untuk uji pengaruh terhadap **Kebijakan dividen (Y_1)**, artinya kenaikan variabel Solvabilitas sebesar 1 (satu) satuan, maka Kebijakan

dividen menurun sebesar 0,227, dengan asumsi variabel lain (Likuiditas) nilainya konstan.

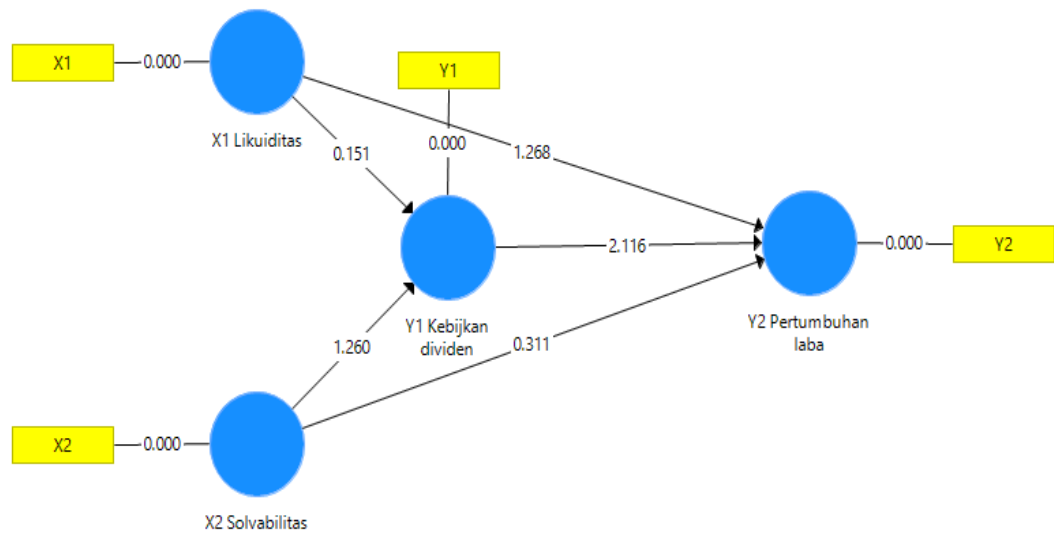
b_3 (-0,210): **Koefisien regresi Likuiditas (X_1)** untuk uji pengaruh terhadap **Pertumbuhan laba (Y_2)**, artinya kenaikan variabel Likuiditas sebesar 1 (satu) satuan, maka Pertumbuhan laba menurun sebesar 0,210, dengan asumsi variabel lain (Solvabilitas) nilainya konstan.

b_4 (-0,064) : **Koefisien regresi Solvabilitas (X_2)** untuk uji pengaruh terhadap **Pertumbuhan laba (Y_2)**, artinya kenaikan variabel Solvabilitas sebesar 1 (satu) satuan, maka Pertumbuhan laba menurun sebesar 0,064, dengan asumsi variabel lain (Likuiditas) nilainya konstan.

b_5 (-0,343) : **Koefisien regresi Kebijakan dividen (Y_1)** untuk uji pengaruh terhadap **Pertumbuhan laba (Y_2)**, artinya kenaikan variabel Kebijakan dividen sebesar 1 (satu) satuan, maka Pertumbuhan laba menurun sebesar 0,343.

Uji Hipotesis Penelitian

a. Uji Hipotesis Penelitian Pengaruh Langsung



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural dengan Aplikasi Smart PLS

Tabel 5
Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X ₁ Likuiditas -> Y ₁ Kebijakan dividen	0,030	0,009	0,197	0,151	0,880
X ₁ Likuiditas -> Y ₂ Pertumbuhan laba	-0,210	-0,201	0,166	1,268	0,205
X ₂ Solvabilitas -> Y ₁ Kebijakan dividen	-0,227	-0,217	0,180	1,260	0,208
X ₂ Solvabilitas -> Y ₂ Pertumbuhan laba	-0,064	-0,052	0,206	0,311	0,756
Y ₁ Kebijakan dividen -> Y ₂ Pertumbuhan laba	-0,343	-0,348	0,162	2,116	0,035

Berdasarkan tabel 10 diatas, selanjutnya hasil uji hipotesis disajikan sebagai berikut:

- 1) **Hipotesis 1.** Likuiditas (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1)

Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,030), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,151 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,880** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 1 ditolak.**

- 2) **Hipotesis 2.** Solvabilitas (X_2) berpengaruh signifikan Kebijakan dividen (Y_1)

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,227), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,260 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,208** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 2 ditolak.**

- 3) **Hipotesis 3.** Likuiditas (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba (Y_2)

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,210),

Nilai *T-Statistic* yaitu 1,268 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,250** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (X_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Pertumbuhan laba (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 3 ditolak.**

- 4) **Hipotesis 4.** Solvabilitas (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba (Y_2)

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,064), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,311 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,759** ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Pertumbuhan laba (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 4 ditolak.**

- 5) **Hipotesis 5.** Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba (Y_2)

Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,343), Nilai *T-Statistic* yaitu 2,166 ($\geq 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,035** ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh signifikan negatif terhadap Pertumbuhan laba (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 5 diterima.**

Uji Hipotesis Penelitian Pengaruh Tidak Langsung / Uji Melalui Intervening Variabel

Tabel 6
Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X ₁ Likuiditas -> Y ₁ Kebijakan dividen -> Y ₂ Pertumbuhan laba	-0,010	-0,012	0,075	0,136	0,892
X ₂ Solvabilitas -> Y ₁ Kebijakan dividen -> Y ₂ Pertumbuhan laba	0,078	0,085	0,084	0,924	0,356

Berdasarkan tabel diatas, selanjutnya hasil uji hipotesis disajikan sebagai berikut:

- 1) **Hipotesis 6.** Likuiditas (X₁) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba (Y₂) melalui Kebijakan dividen (Y₁). Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,010), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,136 (< 1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,892 (> 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (X₁) terhadap Pertumbuhan laba (Y₂) melalui Kebijakan dividen (Y₁) berpengaruh negatif namun tidak signifikan, dengan demikian **Hipotesis 6 ditolak.**
- 2) **Hipotesis 7.** Solvabilitas (X₂) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba (Y₂) melalui Kebijakan dividen (Y₁). Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,078), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,924 (< 1,964) dan nilai *P Value* yaitu

sebesar 0,356 (> 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas (X₂) terhadap Pertumbuhan laba (Y₂) melalui Kebijakan dividen (Y₁) berpengaruh positif namun tidak signifikan, dengan demikian **Hipotesis 7 ditolak.**

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan dividen

Likuiditas yang diproyeksikan dengan *Current Ratio* tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji hipotesis pertama yang mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif 0,030, Nilai *T-Statistic* yaitu 0,151 (< 1,964) dan nilai *P Value* yaitu 0,880 (> 0,05) maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (X₁) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y₁), dengan demikian **Hipotesis 1 ditolak.**

Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena perusahaan lebih memfokuskan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dibandingkan dengan membagikan dividen. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedianya likuiditas yang cukup. Pada *current ratio* terdapat kas sebagai salah satu sumber untuk pembayaran dividen, namun besarnya *current ratio* tidak hanya dipengaruhi oleh kas saja namun juga oleh beberapa akun seperti piutang dan persediaan.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018), yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen. Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu oleh Adilla (2018) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan dividen

Solvabilitas yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji hipotesis pertama yang mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif -0,227, Nilai *T-Statistic* yaitu 1,260 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu 0,208 ($> 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan

dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 2 ditolak**. Hasil hipotesis menunjukkan bahwa peningkatan solvabilitas yang diberikan dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, karena penggunaan utang tidak berdampak langsung terhadap kenaikan dividen. Sehingga besarnya hutang perusahaan tidak mempengaruhi pembayaran dividen. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kenaikan atau penurunan Solvabilitas tidak dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan Kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Prameisty, *et al* (2021), yang menyatakan bahwa Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen. Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu oleh Adib (2020) yang menyatakan bahwa Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Pertumbuhan laba

Hasil uji hipotesis ketiga dengan menunjukkan bahwa Likuiditas (*Current ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji hipotesis pertama yang mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif -0,210, Nilai *T-Statistic* yaitu 1,268 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu 0,205 ($> 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (X_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Pertumbuhan laba (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 3 ditolak**.

Pada penelitian ini *Current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba karena kenaikan suatu aset perusahaan memberikan efek yang kecil sehingga tidak langsung bisa diamati dengan Pertumbuhan laba. Hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset lancar yang tinggi, tidak dapat memberikan jaminan ketersediaan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Didalam aset lancar terdapat item persediaan, hal ini menambah nilai *Current ratio*, akan tetapi tidak mampu menghasilkan laba karena persediaan tersebut belum terjual.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti (2021), yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba. Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu oleh Diyanti dan Anwar (2021) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Pertumbuhan laba

Hasil uji hipotesis keempat dengan menunjukkan bahwa Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji hipotesis pertama yang mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif -0,064, Nilai *T-Statistic* yaitu 0,311 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu 0,756 ($> 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Pertumbuhan

laba (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 4 ditolak.**

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Hal ini menunjukkan besarnya utang tidak dapat mempengaruhi Pertumbuhan laba. Karena utang perusahaan akan ditutupi secara maksimal apabila kewajiban tersebut terpenuhi. Pertumbuhan laba merupakan suatu peningkatan laba perusahaan dibandingkan laba periode sebelumnya. Sehingga solvabilitas tidak dapat menjadi tolak ukur dalam menentukan tinggi rendahnya suatu laba.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti (2021), yang menyatakan bahwa Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba. Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu oleh Sari, dkk (2021) yang menyatakan bahwa Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba.

Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Pertumbuhan laba

Hasil uji hipotesis kelima dengan menunjukkan bahwa Kebijakan dividen (*Dividend payout ratio*) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji hipotesis pertama yang mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif -0,343, Nilai *T-Statistic* yaitu 2,116 ($\leq 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu 0,035 ($> 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh negatif

signifikan terhadap Pertumbuhan laba (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 5 diterima.**

Dividend payout ratio dalam penelitian ini dapat menghambat Pertumbuhan laba dikarenakan apabila dividen dibayarkan secara penuh, maka akan mengurangi modal untuk biaya operasional perusahaan, sehingga dapat menurunkan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Tasbullah (2020), yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba.

Likuiditas terhadap Pertumbuhan laba melalui Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif -0,010, Nilai *T-Statistic* yaitu 0,136 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu 0,892 ($> 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (X_1) terhadap Pertumbuhan laba (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan, dengan demikian **Hipotesis 6 ditolak.**

Berdasarkan hasil pengujian maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba melalui Kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Pertumbuhan laba karena kenaikan suatu aset perusahaan memberikan efek yang kecil sehingga tidak langsung bisa diamati dengan Pertumbuhan laba. Kebijakan dividen sendiri salah satu kebijakan keuangan yang penting dan yang dikendalikan oleh perusahaan.

Penentuan besarnya *Dividend payout ratio* menunjukkan besar kecilnya laba ditahan. Artinya, jika terdapat penambahan pada laba ditahan maka terdapat penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Hal ini, pembayaran jumlah dividen yang dikeluarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham sehingga tidak berpengaruh terhadap Pertumbuhan laba suatu perusahaan. Hasil penelitian ini menolak dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Adilla (2018) dan Tasbullah (2020).

Solvabilitas terhadap Pertumbuhan laba melalui Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif 0,078, Nilai *T-Statistic* yaitu 0,924 ($< 1,964$) dan nilai *P Value* yaitu 0,356 ($> 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas (X_2) terhadap Pertumbuhan laba (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan, dengan demikian **Hipotesis 7 ditolak.**

Berdasarkan hasil pengujian maka dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan laba melalui Kebijakan dividen. Karena Solvabilitas yang tinggi tidak dapat mempengaruhi pertumbuhan laba yang didukung oleh Kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, kewajiban membayar

utang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen. Dapat disimpulkan bahwa besarnya utang tidak dapat mempengaruhi pertumbuhan laba, karena utang perusahaan akan ditutupi secara maksimal apabila kewajiban tersebut terpenuhi. Sehingga besarnya hutang perusahaan tidak dapat mempengaruhi pertumbuhan laba perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menolak dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Adib (2020) dan Tasbullah (2020).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian ini yang berjudul **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan laba pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI dengan Kebijakan dividen sebagai Variabel Intervening”**. Beberapa keseluruhan dari hasil penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H_1 ditolak)
2. Solvabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H_2 ditolak)
3. Likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Pertumbuhan laba (H_3 ditolak)
4. Solvabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Pertumbuhan laba (H_4 ditolak)
5. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap Pertumbuhan laba (H_5 diterima)

6. Likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Pertumbuhan laba melalui Kebijakan dividen (H_6 ditolak)
7. Solvabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Pertumbuhan laba melalui Kebijakan dividen (H_7 ditolak)

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan, terdapat beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Dalam meningkatkan laba diharapkan manajemen dapat memanfaatkan penggunaan keseluruhan aktivitya dengan efektif sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan semakin besar.

2. Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini bagi Universitas dapat menjadi dasar pengembangan kurikulum Manajemen Keuangan yang selanjutnya dapat menambah wawasan dan informasi bagi sivitas akademika tentang Faktor-faktor yang mempengaruhi Pertumbuhan laba melalui Kebijakan dividen.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel independen selain dalam penelitian ini dan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga jumlah sampel yang digunakan dapat diperoleh banyak dan memperoleh hasil penelitian yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikonto, S. 2011. *Prosedur penelitian: Suatu pendekatan praktik*. Edisi Revisi VII. Jakarta: Rajawali Pers.
- Victotianus. 2012. *Strategi dan Langkah-Langkah Penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Agus, S. dan Irfani. 2020. *Manajemen Keuangan dan Bisnis* (Bernadine (ed.)). PT. Gramedia Pustaka Utama. www.gpu.id.gus
- Darmawan. 2013. *Metode penelitian kuantitatif*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Harahap, S. S. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Cv. Andi Offset.
- Pramitasari, T. D. 2016. “*Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logistik*”. Diterbitkan. Tesis. Jember. Universitas Jember
- Sukmadinata. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan*, Cet. 12. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Sudana, I. M. 2019. *Manajemen Keuangan teori dan praktik*. Surabaya: Air Langga University Press.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Victotianus. 2012. *Strategi dan Langkah-Langkah Penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Wiryaningtyas, D, P. 2020. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis GROWTH*. Volume 18 (2) : 147-162.