

PENGARUH LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Khalidha Adjeng Oktaviana¹⁾, Moh. Ubaidillah²⁾, Heidy Paramitha Devi³⁾

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun

adjengkhalidha@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun

mohubaidillah03@gmail.com

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun

heidy@unipma.ac.id

Abstrak

Pandemi virus corona telah menimbulkan berbagai dampak negatif terhadap perusahaan. Pandemi ini berdampak pada banyak bisnis. Hal ini dapat menyebabkan penurunan keuntungan, terutama bagi bank umum, namun bank umum masih dapat membagi keuntungan yang diperoleh dengan investor. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel independen dengan menggunakan likuiditas dan solvabilitas terhadap variabel dependen menggunakan kebijakan dividen, dengan variabel moderasi menggunakan kinerja keuangan. Populasi yang digunakan adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2023. Sebelum dilakukannya outlier terdapat 47 sampel Perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria, sehingga diperoleh 376 data dari periode 2016-2023. Namun, setelah dilakukan outlier data berkurang menjadi 323 data. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel sebagai uji hipotesis dengan bantuan eviews 12. Hasil dari penelitian ini adalah likuiditas (CR) dan solvabilitas (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) sedangkan kinerja keuangan (ROA) tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Likuiditas, Solvabilitas, Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan

Abstract

The coronavirus pandemic has had various negative impacts on companies. This pandemic has impacted many businesses. This can cause a decrease in profits, especially for commercial banks, but commercial banks can still share the profits earned with investors. This research aims to obtain empirical evidence regarding the influence of the independent variable using liquidity and solvency on the dependent variable using dividend policy, with the moderating variable using financial performance. The population used is banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2016-2023. Before the outliers were carried out, there were 47 samples of banking companies that met the criteria, so that 376 data were obtained from the 2016-2023 period. However, after the outliers were carried out the data was reduced to 323 data. This research uses panel data regression analysis as a hypothesis test with the help of eviews 12. The results of this research are that liquidity (CR) and solvency (DER) influence dividend policy (DPR) while financial performance (ROA) cannot moderate the influence of liquidity and solvency on dividend policy.

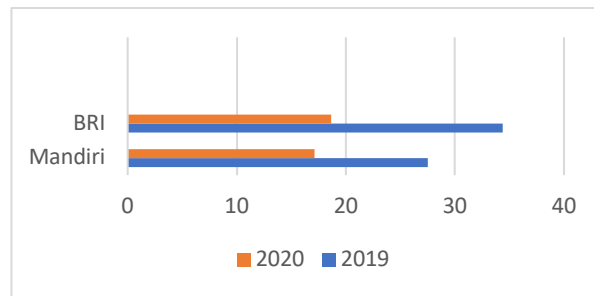
Keywords: liquidity, solvency, dividend policy, financial performance

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen megacu pada pembagian keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dan pemeliharaan stabilitas dividen dalam jangka panjang melalui pembayaran dividen saham dan pembelian

kembali saham. Ratnasari & Purnawati (2019) menyatakan bahwa, semakin banyak dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin rendah laba ditahan perusahaan. Semakin sedikit dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin banyak pula laba ditahan yang dimiliki suatu perusahaan. Kebijakan dividen menentukan seberapa besar laba bersih suatu perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pengeluaran suatu perusahaan, terutama keputusan yang mempengaruhi pengeluaran internal suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan besarnya dividen mempengaruhi besarnya laba ditahan (Erviana M, 2021). Darmawan (2022) mengungkapkan bahwa dividen merupakan pembagian keuntungan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.

Gambar 1. 1 Grafik Penurunan Laba bersih



Sumber data : idxchannel

Pada tahun 2020, laba bersih Mandiri turun 37,71% *year-on-year* menjadi Rp. 17,1 triliun. Sedangkan Mandiri masih membukukan laba bersih sebesar Rp. 27,5 triliun pada tahun 2019. Selain Bank Mandiri, BRI juga melaporkan penurunan laba pada tahun 2020. BRI melaporkan laba bersih sebesar Rp. 18,66 triliun, turun signifikan sebesar 45,7% dibandingkan laba bersih tahun 2019 sebesar Rp. 34,37 triliun. Menurut Puspitaningtyas et al. (2019), dividen yang dibayarkan manajemen menunjukkan kepada pemegang saham bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang untung yang hanya dapat membagikan dividen kepada pemegang sahamnya, profitabilitas perusahaan mempengaruhi kekayaan pemegang saham.

Penelitian mengenai kebijakan dividen sudah banyak dilakukan di Indonesia serta memberikan hasil yang tidak konsisten. Jika dilihat dari sudut pandang perusahaan yang terdampak pandemi covid-19 dan sudut pandang perusahaan dalam mengelola laporan keuangan berdasarkan indikatornya. Penelitian ini menggunakan variabel likuiditas, solvabilitas, kebijakan dividen. Keterbaruan dari penelitian ini adalah dengan menambahkan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dan menggunakan evIEWS versi 12 untuk menguji data penelitian. Selain itu, peneliti menggunakan perusahaan perbankan yang ada di

Indonesia, karena pada penelitian sebelumnya selalu menggunakan sektor manufaktur dan infrastruktur.

Penelitian ini penting dilakukan karena untuk mengukur kebijakan dividen yang diakibatkan adanya pandemi covid-19. Kondisi ekonomi akibat adanya pandemi covid-19, memberikan peringatan kepada seluruh perusahaan perbankan agar lebih waspada karena berdampak pada pembagian dividen perusahaan. Jika pihak perusahaan mengabaikan tentang pembagian dividen kepada para investor, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi kapan suatu perusahaan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya dan meminimalkannya. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka peneliti tertarik menguji kembali sehingga diperoleh judul *“Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Bank Umum Indonesia yang Terdaftar di BEI 2016-2023)”*.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Menurut penelitian Asdi & Pertini (2023), isyarat yang menunjukkan bahwa pengirim, atau pemilik informasi, berusaha menyampaikan informasi yang relevan kepada penerima. Setelah sinyal dipahami, penerima menyesuaikan perilakunya. Menurut teori ini, investor menganggap informasi dividen tunai sebagai indikasi perusahaan. Peningkatan dividen dapat dilihat sebagai sinyal positif bahwa prospek masa depan perusahaan baik. Namun jika dividen menurun, hal ini dapat dianggap sebagai sinyal negatif bahwa prospek perusahaan buruk sehingga menyebabkan penurunan harga saham. Dalam situasi seperti ini, kebijakan dividen akan menjadi sinyal positif yang dapat menarik investor.

Kebijakan Dividen

Menurut Darmawan (2019) Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang bagaimana menggunakan keuntungan yang dimiliki pemegang saham. Keuntungan yang dihasilkan dapat dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Peningkatan nilai perusahaan harus tetap menjadi fokus pengambilan keputusan perusahaan. Selain membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, perusahaan juga dapat membagikan dividen dalam bentuk saham yang dikenal dengan dividen saham. Selain itu, perusahaan dapat membagikan dividen dalam bentuk pembelian kembali saham atau pembelian sebagian saham beredarnya. Perusahaan menjadikan dividen sebagai daya tarik investor agar berinvestasi pada perusahaannya. Investor sendiri memiliki tujuan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan salah satunya untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen, atau *capital gain*.

Likuiditas

Menurut Siswanto Ely (2021) Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kembali kewajiban keuangan jangka pendek (lancar) yang jatuh tempo dalam satu tahun. Terlihat bahwa aset suatu perusahaan meliputi aset likuid dan aset tidak likuid. Aset likuid merupakan aset yang dapat dengan cepat diubah menjadi uang tunai tanpa terjadi penurunan harga yang signifikan. Dalam penelitian ini, peneliti meyakini bahwa likuiditas dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi pengembalian modal dari dividen kepada pemegang saham. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Trigomer Nainggolan & Ickhsanto Wahyudi (2023) dan Yusuf & Asep Suherman (2021), menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena ketersediaan aset menunjukkan tingkat pembayaran dividen. Oleh karena itu, sangat penting bagi manajer perusahaan untuk mempertimbangkan posisi rasio saat ini ketika memutuskan kebijakan dividen. Semakin tinggi rasio lancar, semakin besar kemungkinan pemegang saham menerima dividen tunai. Berdasarkan deskripsi diatas maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Solvabilitas

Menurut Kelvincent (2022) Rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang-utangnya adalah rasio solvabilitasnya, baik pada saat perusahaan masih beroperasi maupun pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan lebih mampu membayar utangnya, namun juga meningkatkan risiko keuangan karena meningkatnya beban bunga. Sebaliknya, meskipun rasio solvabilitas tinggi, namun jika pengelola menggunakan kredit secara efisien dan efektif, misalnya melalui ekspansi usaha, maka manajer juga akan berpeluang memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Oleh karena itu, pengelola perusahaan harus mempunyai keterampilan yang handal untuk mengelola solvabilitas perusahaan. Di sisi lain, rasio solvabilitas yang rendah mengurangi risiko keuangan yang signifikan, namun juga mengurangi potensi keuntungan yang besar. Hal ini mendukung temuan Anggraeni & Wahyudi (2023) dan Rusydan Amirulloh & Agustina (2023), yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen. Berdasarkan deskripsi diatas maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H₂ : Solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Kinerja Keuangan

Menurut Safitri (2023) Kinerja keuangan merupakan hasil formal dari usaha suatu perusahaan dan dapat diukur untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memprediksi prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangannya berdasarkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan kemungkinan besar dianggap berhasil atau maju jika mengalami peningkatan modal, peningkatan ukuran operasinya, hasil atau keuntungan yang memadai, dan bahkan pencapaian standar atau tujuan yang telah ditentukan. Oleh karena itu, kinerja keuangan memberikan gambaran yang lebih baik bagi perusahaan mengenai posisi keuangannya pada periode tertentu, baik dari segi pertumbuhan aset maupun pengeluaran cadangan. Kekuatan perseroan terletak pada kinerjanya yang stabil sehingga memudahkan investor dalam menginvestasikan dananya.

H₃ : Kinerja Keuangan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Mengingat besarnya rasio pembayaran dividen (DPR) dinilai sangat erat kaitannya dengan kinerja keuangan. Sebab, kinerja keuangan suatu perusahaan yang cukup baik tentu diharapkan akan menentukan tingkat DPR yang juga konsisten. Dengan Harapan Pemegang Saham yang Tidak Berubah Kinerja keuangan sangat penting karena manajemen menetapkan standar untuk pengelolaan sumber daya. Jika suatu perusahaan dapat membayar tagihannya tepat waktu dan memiliki kredit bisnis yang baik, maka perusahaan tersebut dianggap berada dalam kondisi keuangan yang baik. Berdasarkan deskripsi diatas dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₄ : Kinerja keuangan memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dan sampel penelitian ini meliputi seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2023. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Sampel yang dipilih memenuhi kriteria yang ditentukan. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, jumlah sampel yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel adalah 376 data observasi dari 47 perusahaan selama 8 tahun. Kemudian dilakukan outlier menjadi 323 data.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Statistik Deskriptif**

Dengan menggunakan olah data *Eviews* 12 diperoleh hasil uji statistic deskriptif sebagai berikut :

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**Tabel Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Date: 06/15/24 Time: 13:50

Sample: 2016 2023

	Y	X1	X2	Z
Mean	0.009136	1.634026	5.162447	-0.135835
Median	0.008722	1.202995	5.039650	0.000000
Maximum	0.067062	29.23391	27.76477	0.042075
Minimum	-0.044738	0.000000	0.000000	-1.157967
Std. Dev	0.013730	2.378770	3.198790	0.218683

Sumber : Data diolah *Eviews* 12, 2024

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat variabel likuiditas (X1) yang diukur dengan menggunakan CR memiliki nilai *minimum* sebesar 0.000, Nilai *maximum* sebesar 29.233 dan nilai *mean* sebesar 1.634 lebih kecil daripada nilai standart deviasi sebesar 2.378 yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki sebaran data yang bervariasi. Variabel solvabilitas (X2) yang diukur dengan menggunakan DER memiliki nilai *minimum* sebesar 0.000, Nilai *maximum* sebesar 27.764 dan nilai *mean* sebesar 5.039 lebih besar daripada nilai standart. deviasi sebesar 3.198 yang menunjukkan bahwa variabel solvabilitas memiliki sebaran data yang kecil. Variabel kebijakan dividen (Y) yang dihitung menggunakan rumus DPR memiliki nilai *minimum* sebesar -0.044, Nilai *maximum* sebesar 0.067, dan Nilai *mean* sebesar 0.009 lebih kecil dari nilai standart deviasi sebesar 0.013 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki sebaran data yang kecil. Variabel kinerja keuangan (Z) yang dihitung dengan menggunakan rumus ROA memiliki nilai *minimum* sebesar -1.157, nilai *maximum* sebesar 0.042. Nilai *mean* sebesar -0.135 lebih kecil dari nilai standart deviasi sebesar 0.218 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki sebaran data yang kecil.

2. Uji Regresi Data Panel**a) Uji Chow****Tabel Hasil Model Estimasi Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	7.379192	(44.275)	0.0000
Cross-section Chi-square	251.821298	44	0.0000

Sumber : Data *Eviews* 12 diolah, 2024

Tabel diatas merupakan hasil uji chow yang diolah menggunakan *evIEWS* 12, dengan nilai *probability Cross-section Chi-Square* sebesar 0.0000 yang berarti niali tersebut < 0.05 , sehingga pada pengujian ini peneliti memilih model *Fixed Effect Model* (FEM).

b) Hausman Test

Tabel Hasil Model Estimasi Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	27.340719	3	0.0000

Sumber : Data *EvIEWS* 12 diolah, 2024

Berdasarkan tabel hasil *hausman test* diatas menunjukkan bahwa nilai *probability Cross-section random* menunjukkan angka sebesar 0.0000 yang berarti < 0.05 , maka peneliti memilih model *Fixed Effect Model* (FEM). Jika model yang terpilih pada *chow test* dan *hausman test* adalah FEM maka tidak perlu dilakukan Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

c) Persamaan Regresi Data Panel

Tabel Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/13/24 Time: 20:16

Sample: 2016 2023

Periods included: 8

Cross-sections included: 45

Total Panel (unbalanced) observations: 323

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011158	0.001648	6.770652	0.0000
X1	0.001579	0.000264	5.985570	0.0000
X2	-0.000828	0.000249	-3.325585	0.0010
Z	0.002396	0.003833	0.625063	0.5324

Sumber : Data diolah *EvIEWS* 12, 2024

Dari tabel diatas dapat terbentuk persamaan regresi data panel yang digunakan untuk melihat setiap variabel independent terhadap variabel dependen.

Tabel Persamaan Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.010878	0.001584	6.866770	0.0000
X1	0.001576	0.000263	5.982104	0.0000
X2	-0.000836	0.000249	-3.365094	0.0009

Sumber : Data diolah *EvIEWS* 12, 2024

Dari tabel diatas dapat dikatakan persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = 0.0108 + 0.0015 \cdot X_1 - 0.0008 \cdot X_2 + \varepsilon \dots (1)$$

Dari persamaan pertama regresi data panel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut : 1) Konstanta sebesar 0.0108 yang memiliki arti jika nilai dari likuiditas (*current ratio*) dan solvabilitas (DER) adalah konstanta (0) maka kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 0.0108. 2) Koefisien likuiditas yang diproksikan menggunakan rumus *current ratio* (CR) memiliki nilai sebesar 0.0015 mengarah ke positif. Maka terjadi adanya peningkatan likuiditas sebanyak 1 satuan, maka nilai pada kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0.0015. 3) Koefisien solvabilitas yang diproksikan menggunakan rumus *debt equity ratio* (DER) yang memiliki nilai sebesar -0.0008, dengan koefisien mengarah ke negatif. Maka terjadi adanya peningkatan sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebanyak -0.0008.

3. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Multikolinearitas

Tabel Hasil Perhitungan Uji Multikolinearitas

	X1	X2	Z
X1	1.000000	-0.250485	0.102276
X2	-0.250485	1.000000	-0.085395
Z	0.102276	-0.085395	1.000000

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Hasil uji pada tabel diatas menyatakan bahwa semua variabel independent mempunyai nilai korelasi kurang dari 0.80, sehingga semua variabel independent tidak memiliki masalah multikolinearitas

b) Uji Heteroskedastisitas

Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable : ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 06/13/24 Time:19.45

Sample: 2016 2023

Periods included: 8

Cross-sections included: 45

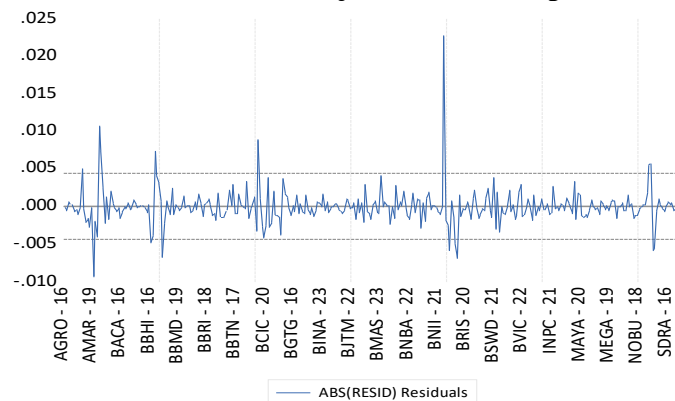
Total Panel (unbalanced) observations: 323

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005929	0.000827	7.168188	0.0000
X1	-8.39E-05	0.000132	-0.633447	0.5270
X2	-0.000218	0.000125	-1.741799	0.0827
Z	-0.003315	0.001923	-1.723413	0.0859

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel likuiditas (X1) memiliki nilai *probability* sebesar 0.5270, variabel solvabilitas (X2) memiliki nilai *probability* sebesar 0.0827, dan kinerja keuangan (Z) sebagai variabel moderasi memiliki nilai *probability* sebesar 0.0859 yang artinya dari ketiga variabel diatas memiliki nilai *probability* > 0.05 yang menyatakan bahwa tidak ada terjadinya masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Dibawah ini merupakan hasil Uji Residual Graph Pada Uji Heteroskedastisitas sebagai berikut :

Gambar Hasil Uji Residual Graph



Sumber : Data Eviews 12 diolah, 2024

4. Pengujian Hipotesis

a) Uji Koefisien Determinasi R²

Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.659331
Adjusted R-squared	0.601107
S.E. of regression	0.008672
Sum squared resid	0.020679
Log likelihood	1101.171
F-statistic	11.32413
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel hasil uji koefisien determinasi, maka dapat disimpulkan bahwa nilai R-squared sebesar 0.659331 atau 65%. Dari hasil uji koefisien determinasi dapat diartikan bahwa variabel independent likuiditas (X1), solvabilitas (X2) mampu menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen (Y) sebesar 65%, dan sebesar 35% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

b) Uji Simultan (F)**Tabel Hasil Uji F**

R-squared	0.659331
Adjusted R-squared	0.601107
S.E. of regression	0.008672
Sum squared resid	0.020679
Log likelihood	1101.171
F-statistic	11.32413
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel hasil uji simultan atau uji f diatas, maka dapat diketahui bahwa nilai *probability* F- statistik $0.000000 < 0.05$, maka H_0 diterima dan artinya seluruh variabel independen yaitu likuiditas (X1) dan solvabilitas (X2) secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen (Y).

c) Uji Parsial (T)

Uji parsial atau Uji t adalah pengujian yang digunakan untuk mempengaruhi masing-masing variabel independent secara parsial.

Tabel Hasil Uji T (I)

Dependent Variable : Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/13/24 Time: 20:16
Sample: 2016 2023
Periods included: 8
Cross-sections included: 45
Total Panel (unbalanced) observations: 323

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011158	0.001648	6.770652	0.0000
X1	0.001579	0.000264	5.985570	0.0000
X2	-0.000828	0.000249	-3.325585	0.0010

Sumber : Data Eviews 12 diolah, 2024

Berdasarkan tabel hasil uji t maka dapat dijelaskan bahwa Variabel likuiditas (X1) pada hasil uji diatas diperoleh nilai koefisien 0.001579 dengan nilai *probability* sebesar 0.0000. Artinya, nilai *probability* variabel likuiditas < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dalam penelitian ini H_1 diterima. Sedangkan, Variabel solvabilitas (X2) pada hasil uji diatas diperoleh nilai koefisien -0.000828 dengan nilai *probability* sebesar 0.0010. Artinya, nilai *probability* variabel likuiditas < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dalam penelitian ini H_1 diterima.

d) *Moderated Regression Analysis (MRA)*Tabel Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (II)

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/16/2024 Time: 10.46

Sample 2016 2023

Periods included: 8

Cross-section included: 45

Total panel (unbalanced) observations: 323

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011312	0.001694	6.677213	0.0000
X1	0.001566	0.000266	5.879758	0.0000
X2	-0.000858	0.000260	-3.305170	0.0011
Z	0.008593	0.023259	0.369430	0.7121

Tabel Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (III)

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/16/2024 Time: 10.49

Sample 2016 2023

Periods included: 8

Cross-section included: 45

Total panel (unbalanced) observations: 323

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011312	0.001694	6.677213	0.0000
X1	0.001566	0.000266	5.879758	0.0000
X2	-0.000858	0.000260	-3.305170	0.0011
Z	0.008593	0.023259	0.369430	0.7121
X1Z	-0.002291	0.016169	-0.141695	0.8874
X2Z	-0.000622	0.001429	-0.435435	0.6636

Berdasarkan tabel hasil uji moderasi diatas maka dapat dijelaskan bahwa Kinerja keuangan sebagai variabel moderasi memiliki nilai *probability* sebesar 0.7121, maka tidak ada terjadinya interaksi antara likuiditas terhadap kebijakan dividen, karena nilai *probability* X1Z sebesar $0.8874 > 0.05$. Hasil Uji t menunjukkan $t_{hitung} -0.141695 < t_{tabel} 1.967428$ dengan nilai signifikansi $0.8874 > 0.05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan (Z) tidak ada interaksi sebagai pemoderasi hubungan antara likuiditas (X1) terhadap kebijakan dividen (Y), termasuk dalam kategori *homolgiser moderator*. Kinerja keuangan sebagai variabel moderasi memiliki nilai *probability* sebesar 0.7121, maka tidak ada terjadinya interaksi antara solvabilitas terhadap kebijakan dividen, karena nilai

probability $X2Z$ sebesar $0.6636 > 0.05$. Hasil Uji t menunjukkan $t_{hitung} -0.435435 < t_{tabel} 1.967428$ dengan nilai signifikansi $0.6636 > 0.05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan (Z) tidak ada interaksi sebagai pemoderasi hubungan antara solvabilitas ($X2$) terhadap kebijakan dividen (Y), termasuk dalam kategori *homolgisier moderator*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dapat membayar dividen dengan mudah, sehingga para investor akan lebih yakin menanamkan modalnya. Sedangkan jika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang rendah, maka perusahaan tersebut mengalami insolvable atau tidak mampu membayar kewajiban jangka pendeknya. Maka $H1$ diterima, Likuiditas dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan, karena likuiditas ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Jika rasio hutang terhadap ekuitas meningkat maka akan semakin tinggi pula hutang perusahaan terhadap modal yang dimiliki. Hal ini dapat menyebabkan ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila semakin rendah DER yang dimiliki perusahaan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Dengan begitu, akan berdampak pada menurunnya profit yang diperoleh oleh perusahaan, dikarenakan sebagian profit yang diterima oleh perusahaan digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Maka $H2$ diterima. Solvabilitas dapat berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas tinggi dapat meningkatkan *capability* perusahaan yang menimbulkan nilai positif dari investor untuk memberikan modalnya yang dapat digunakan perusahaan untuk investasi. Profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tidak selalu digunakan untuk membagikan laba berupa dividen kepada investor. Pembagian dividen dilakukan setelah dilakukannya pembayaran beban hutang dan beban bunga yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga perusahaan tidak akan membagikan dividen tersebut. Sehingga dapat disimpulkan, kinerja keuangan tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, karena profit yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk membayar hutang dan beban bunga serta kegiatan operasional. Maka $H3$ ditolak, Kinerja Keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Kinerja keuangan tidak dapat memoderasi solvabilitas terhadap kebijakan dividen dikarenakan semakin tinggi utang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan akan mengakibatkan laba yang dimiliki perusahaan menurun. Karena, laba yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan untuk membayar hutang, apabila hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan Bunga yang dibayarkan juga akan banyak, yang akan ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan mendorong investor untuk mempertimbangkan kembali memasukkan modal ke perusahaan, karena utang jangka panjang tinggi dan dividen tidak dibayarkan Ratu Ayu D et al. (2022). Maka H4 ditolak, Kinerja Keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan temuan dan pembahasan di atas, likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan kinerja keuangan tidak dapat mempengaruhi hubungan likuiditas dengan solvabilitas dalam kebijakan dividen. Peneliti selanjutnya didorong untuk menggunakan variabel lain yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini. Misalnya kebijakan utang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan peluang investasi aset. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan berbagai disiplin ilmu, instrumen tes, dan jangka waktu penelitian untuk memperoleh hasil penelitian terkini.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, T. S., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.
- Asdi, A. S., & Pertini, S. (2023). Analysis Of The Role Of External Audit With The Company's Financial Statements As Mediation For Business Continuity. <https://Ekossistem.AhmadSarmadi.My.Id/I>
- Darmawan. (2019). Manajemen Keuangan. In L. Renfiana (Ed.), Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga (Vol. 12, Issue 18). Uin Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Darmawan. (2022). Kebijakan Dividen: Teori Dan Praktiknya Di Indonesia. <https://www.researchgate.net/publication/361924985>
- Erviana M. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Subsektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb, 9(2), 1–13.
- Kelvincent, D. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas, Solvabilitas Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Perusahaan Ix30 Di Bursa Efek Indonesia Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ilmu Sosial Dan Humaniora Universitas Putera Batam Tahun 2022.

- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi (Studi Empiris Pada Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)*, 9(3).
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179–6198. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I10.P16>
- Ratu Ayu D, Ato'illah M, & Nawangsih. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Perbankan Tahun 2017 Sampai 2021). *Journal Of Organization And Business Management*, 4(3), 157–170.
- Rusydan Amirulloh, A., & Agustina, R. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jfas : Journal Of Finance And Accounting Studies*, 5(1), 2023–2030. <https://doi.org/10.33752/Jfas.V5i1.434>
- Siswanto Ely. (2021). *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar*.
- Trigomer Nainggolan, & Ickhsanto Wahyudi. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jurnal Publikasi Ilmu Ekonomi Dan Akuntanasi*, 3(1), 90–104.
- Yusuf, & Asep Suherman. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Emiten Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(1), 39–49.