

## PENGARUH LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR *INFRASTRUCTURE, UTILITIES, AND TRANSPORTATION*

Lisfi Dita Anggraini

Universitas Negeri Surabaya

[lisfidita02@gmail.com](mailto:lisfidita02@gmail.com)

### Abstract

*The movement of the average value of the dividend policy from 2014 to 2018 experienced fluctuating in its growth. Infrastructure, utilities and transportation sectors experienced a significant increase each year compared to the others. Based on bps data, Gross Domestic Product (GDP) fluctuated. This study aims to determine the effect of liquidity and leverage on dividend policy with firm size as a mediating variable in the infrastructure, utilities and transportation sectors listed on the IDX in 2014-2018. This study uses causal research with a quantitative approach. The population of this study consisted of 74 companies with a sample of 10 companies using the purposive sampling technique. The data analysis method used in this study uses path analysis with SmartPLS 3.0 software. This study revealed that liquidity has a positive effect on dividends, which leads the company to have the ability to settle its short term with current assets so that the cash position is more robust and increases the ability to pay a dividend. Liquidity hurts size because the company cannot always meet its short-term obligations in carrying out its activities properly to earn profits and increase its assets. Leverage and firm size do not affect dividend policy. The leverage does not affect the firm size. It means the relationship cannot mediate that firm size between liquidity and leverage on dividend policy. The firm can use the results of this study to determine the amount of dividend policy distributed to shareholders.*

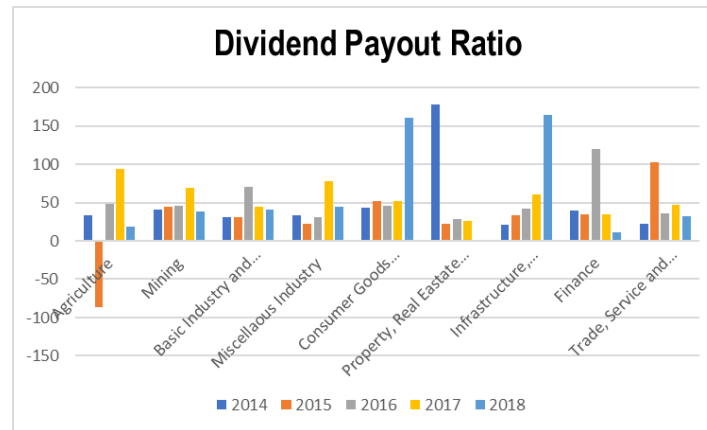
*Keywords: dividend policy; firm size; leverage; liquidity.*

### PENDAHULUAN

Kegiatan perekonomian di Indonesia berkembang cukup pesat, terutama dalam bidang investasi di pasar modal (Maharani *et al.*, 2021). Pasar modal merupakan tempat bertemunya perusahaan maupun lembaga lain (seperti pemerintah) yang membutuhkan dana masyarakat untuk pengembangan usaha, ekspansi, permodalan dan lain-lain, serta mereka yang ingin menginvestasikan uangnya. Obligasi, saham, reksadana dan instrumen lainnya merupakan produk jangka panjang yang dapat diperjualbelikan di pasar modal (Silviana & Adi, 2020). Instrumen saham memberikan tingkat keuntungan yang menarik sehingga menjadi sarana investasi yang banyak digemari oleh investor (Nurhayati, 2013).

Ketika menanamkan modal atau dana dalam jumlah tertentu, investor akan dihadapkan pada dua unsur yaitu risiko dan *return* yang sulit diprediksi (Handayani *et al.*, 2021). *Return* merupakan salah satu faktor motivasi bagi investor untuk mendapatkan imbalan atas keberaniannya dalam mengambil risiko atas investasi yang ditawarkan (Tandelilin, 2010). Tujuan utama seorang investor dalam berinvestasi adalah memperoleh pendapatan (*return*), baik berupa pendapatan dari selisih harga jual dengan harga beli (*capital gain*) dan pendapatan dividen (*dividend yield*) (Sari & Suryantini, 2019). Dividen merupakan salah satu kunci penting dalam perusahaan, karena menyangkut investor atau pemegang saham yang merupakan sumber modal bagi perusahaan (Agustino & Dewi, 2019).

Investor fokus pada kebijakan dividen, karena kebijakan dividen merupakan indikator baik atau tidaknya kinerja perusahaan untuk menjaga keberlanjutan sebuah perusahaan (Puspitaningtyas *et al.*, 2019). Kebijakan dividen menjadi topik yang sangat kontroversial serta salah satu dari sepuluh permasalahan utama keuangan perusahaan yang belum terpecahkan yang membutuhkan riset lebih lanjut untuk menambah pemahaman secara subjektif (Azmal *et al.*, 2019).



Sumber: idx.co.id (2021, data diolah)

**Gambar 1. GRAFIK NILAI RATA-RATA DIVIDEND PAYOUT RATIO SEKTORAL 2014-2018**

Gambar 1 menunjukkan grafik nilai rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) dari 9 sektor perusahaan yang berfluktuasi dari tahun 2014-2018. Namun, hanya sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* mengalami peningkatan *dividend payout ratio* dari tahun 2014-2018. Nilai rata-rata *dividend payout ratio* untuk sektor *Infrastructure, utilities, and transportation* pada 2014 adalah 20,61%, meningkat 32,84% pada 2015, meningkat 41,99% pada 2016, meningkat 60,72% pada 2017 dan tahun 2018 mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu 163,98%.

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (2019), Pendapatan Nasional Indonesia tahun 2014-2018 pertumbuhan Transportasi dan Pergudangan mengalami pertumbuhan yang lambat dari 8,49% tahun 2017 menjadi 7,01% pada 2018. Hampir seluruh subkategori dalam Transportasi dan Pergudangan tahun 2018 mengalami perlambatan laju pertumbuhan. Pada 2018 pertumbuhan Informasi dan Komunikasi juga mengalami perlambatan dari 9,63% pada 2017 menjadi 7,04% pada 2018 dan merupakan angka terendah selama 5 tahun terakhir. Kontribusinya terhadap PDB juga mengalami sedikit penurunan dari 3,78% pada 2017 menjadi 3,77% pada 2018. Berdasarkan data fenomena di atas menunjukkan peningkatan yang stabil sedangkan data lain menunjukkan pergerakan yang fluktuatif maka objek pada sektor *Infrastructure, utilities, and transportation* layak untuk diteliti dan dikaji faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan DPR melalui beberapa variabel penelitian.

Variabel pertama yang memengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas (Rofifah, 2020). Rasio likuiditas dapat diproyeksikan dengan *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio* (Sutrisno, 2001). Penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai representasi likuiditas. *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendek dengan menampilkan jumlah agunan jangka pendeknya (Sari & Suryantini, 2019). Ratnasari & Purnawati (2019) dan Sari & Suryantini (2019) mengemukakan likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Sedangkan Modal & Price (2018) mengemukakan likuiditas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Di sisi lain juga riset oleh Rokhayati *et al.* (2021) bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Variabel kedua yang memengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage* (Rofifah, 2020). *Leverage* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar kembali semua hutang jangka pendek dan jangka panjangnya jika perusahaan di masa depan dilikuidasi (Kasmir, 2017). Nurjanah & Putri (2020) mengemukakan *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Sementara hasil riset yang dilakukan oleh Puspitaningtyas *et al.* (2019) dan Sabrina (2019), *leverage* berpengaruh negatif terhadap DPR.

Variabel ketiga yang memengaruhi kebijakan dividen adalah *firm size* (Zulkifli & Latifah, 2021). *Firm size* digunakan untuk mengetahui skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Penelitian Nuraini (2021)

menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap DPR. Menurut Arfianny, Idhar Yahya, n.d. (2019) *firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

Pada penelitian ini menggunakan variabel *firm size* sebagai variabel mediasi. Menurut Meiliani & Amboningtyas (2017) *firm size* dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yusuf & Suherman (2021), *firm size* tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap DPR. Hasil penelitian Meiliani & Amboningtyas (2017) membuktikan bahwa variabel *firm size* dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap DPR. Hasil berbeda pada penelitian Nuraini (2021) bahwa variabel *firm size* tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap DPR.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* digunakan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Infrastructure, utilities, and transportation*.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### ***Residual Dividend Theory***

*The residual theory of dividends* menyatakan bahwa dividen akan dibayarkan jika perusahaan mempunyai sisa laba bersih setelah memenuhi pendanaan yang diperlukan untuk investasi yang menguntungkan untuk perusahaan (Gitman & Zutter, 2015). Bersumber pada teori ini, kebijakan perusahaan untuk membayar dividen ialah prioritas terakhir bila perusahaan mempunyai sisa dana (Weston & Brigham, 1993). Bila pemasukan perusahaan pada tahun tersebut tidak memadai buat pendanaan perusahaan, sehingga dividen tidak akan dibayarkan oleh perusahaan (Rosdini, 2009). Dapat dikatakan teori ini mengasumsikan bahwa laba ditahan berasal dari pendanaan utama perusahaan.

### ***Firm Life Cycle Theory***

Mueller (1972) mengusulkan *firm life cycle theory of dividend* bahwa perusahaan pada tahap awal harus menginvestasikan kembali pendapatan yang dihasilkan untuk mewujudkan peluang investasi dan mengurangi ketidakpastian. Hal ini sesuai dengan keinginan pemegang saham, karena pemegang saham ingin memiliki saham pada perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan dengan produk yang kompetitif dan menguntungkan dalam jangka panjang. Perusahaan besar pada tahap kedewasaan kemampuannya untuk menghasilkan uang melebihi kemampuannya dalam mendapatkan investasi yang menciptakan peluang. Perusahaan akan menjadi optimal ketika mendistribusikan arus kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Bulan *et al.*, 2007).

### ***Balancing Theory***

Myers (1984) mengemukakan bahwa menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri, dikenal sebagai *balancing theory*. Menurut teori ini, perusahaan berusaha untuk memertahankan struktur modal tertentu untuk memaksimalkan nilai pasar. Teori ini menimbang pro dan kontra terkait meminjam uang. Hutang akan terakumulasi selama keuntungannya masih cukup besar. Namun, jika pengorbanan yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang lebih besar, hutang tidak bertambah (Jusrizal & Aloysius, 2017).

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Sudana, (2011), kebijakan dividen berkaitan dengan peningkatan *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba bersih setelah pajak yang diberikan sebagai dividen kepada pemegang. Sudana, (2011) merumuskan *dividend payout ratio* pada persamaan (1).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

### Likuiditas

Rasio likuiditas menurut Kasmir (2017), adalah rasio yang mewakili kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat. *Current ratio* dapat digunakan untuk menilai likuiditas. *Current ratio* menurut Brigham dan Houston (2006) adalah rasio yang ditentukan dengan membagi aset lancar dengan kewajiban, yang diformulasikan pada persamaan (2).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

### Leverage

*Leverage* mencerminkan berapa banyak modal pinjaman yang digunakan perusahaan dalam semua aktivitas operasinya (Monika & Sudjarni, 2017). *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat mewakili untuk menilai rasio leverage. DER yakni rasio yang mengukur proporsi uang yang dibayarkan oleh kreditor dengan membagi seluruh hutang perusahaan dengan total ekuitas (Brigham dan Houston, 2006). Rumus *leverage* dapat diformulasikan pada persamaan (3).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

### Firm size

*Natural Log* (Ln) dari ukuran perusahaan dengan total aset digunakan sebagai proksinya, dengan tujuan untuk mengurangi perubahan data yang berlebihan pada total aset perusahaan (Lorenza *et al.*, 2020). Rumus *Firm size* diformulasikan sebagai berikut (4).

$$\text{Firm Size} = \text{Ln.Total Asset} \dots\dots\dots(4)$$

### Hubungan antar Variabel

Semakin besar nilai *current ratio* maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar, sehingga posisi kas akan lebih kuat dan kemampuan membayar dividen juga semakin besar (Sari & Suryantini, 2019). Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian Sari & Suryantini (2019) dan Nurjanah & Putri (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan *the residual theory* bahwa perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan (Akhyar *et al.*, 2014). Hal berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rokhayati *et al.* (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: Ada pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Infrastructure, utilities, and transportation* tahun 2014-2018.

Nurjanah & Putri (2020) menyatakan bahwa ada pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung *balancing theory* yaitu perusahaan berusaha untuk memertahankan struktur modal tertentu untuk memaksimalkan nilai pasar. Teori ini menimbang pro dan kontra terkait meminjam uang. Hutang akan terakumulasi selama keuntungannya masih cukup besar. Namun, jika pengorbanan yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang lebih besar, hutang tidak bertambah (Jusrizal & Aloysius, 2017). Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma & Samuel (2019) dan Lasniroh *et al.* (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

H2: Ada pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Infrastructure, utilities, and transportation* tahun 2014-2018.

Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki arus kas operasional yang lebih stabil daripada perusahaan kecil, karenanya, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemungkinan dividen akan dibagikan (Handayani *et al.*, 2021). *Firm life cycle theory of dividends* adalah teori yang didasarkan pada konsep bahwa ketika perusahaan menjadi dewasa, perusahaan cenderung memiliki arus kas bebas yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang rendah, sehingga perusahaan yang matang membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan muda. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Handayani & Putra (2016), *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Hasil berbeda dengan riset yang dilakukan oleh Nuraini (2021) dan Agustina (2020) bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: Ada pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Infrastructure, utilities, and transportation* tahun 2014-2018.

Meiliani & Amboningtyas (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap *firm size*. Ketika perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya maka perusahaan dapat melakukan kegiatan operasionalnya dengan baik untuk memperoleh keuntungan dan dapat menambah aset perusahaan. Aset perusahaan mengungkapkan berapa banyak properti yang dimiliki perusahaan dan dapat digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan, semakin mampu dalam memenuhi kewajibannya. Namun penelitian Yusuf & Suherman (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

H4: Ada pengaruh likuiditas terhadap *firm size* pada perusahaan sektor *Infrastructure, utilities, and transportation* tahun 2014-2018.

Meiliani & Amboningtyas (2017) menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm size*. Perusahaan yang menambah hutang untuk biaya operasional atau membeli aset perusahaan dengan tujuan agar memperoleh keuntungan bisnis yang maksimal. Karena kenaikan aset akan meningkatkan ukuran perusahaan. Akibatnya, semakin besar nilai *debt to equity ratio*, semakin besar pula ukuran perusahaan. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuraini (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak signifikan terhadap *firm size*.

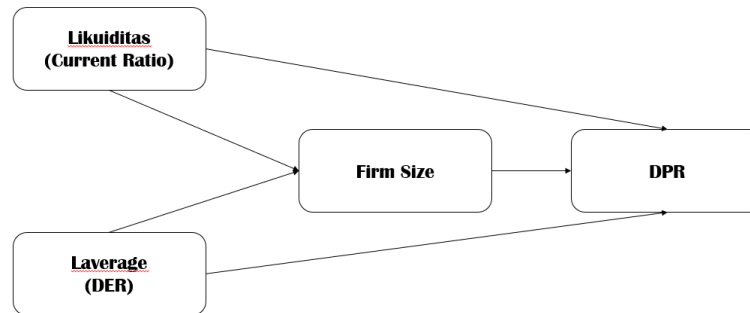
H5: Ada pengaruh *leverage* terhadap *firm size* pada perusahaan sektor *Infrastructure, utilities, and transportation* tahun 2014-2018.

Meiliani & Amboningtyas (2017) membuktikan bahwa variabel *firm size* dapat memediasi pengaruh likuiditas yang digambarkan dengan *current ratio* terhadap DPR dengan tingkat signifikan positif. Ukuran perusahaan yang diukur dengan asetnya mengungkapkan berapa banyak properti yang dimilikinya. Hal ini berpengaruh likuiditas yang baik akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan diikuti penambahan aset untuk menunjukkan ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung membayar dividen yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan dengan aset yang lebih besar merasa lebih mudah untuk mengakses pasar modal. Penelitian dari Yusuf & Suherman (2021) menyatakan *firm size* tidak mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

H6: *Firm size* mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan *Infrastructure, utilities, and transportation* tahun 2014-2018.

Menurut Meiliani & Amboningtyas (2017) *firm size* mampu memediasi pengaruh *leverage* yang digambarkan dengan DER terhadap DPR dengan tingkat signifikan positif. Hasil riset tersebut membuktikan bahwa ada pengaruh *firm size* yang dapat memediasi hubungan *leverage* dan *dividend payout ratio*. Penelitian dari Nuraini (2021), *firm size* tidak mampu memediasi hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

H7: *Firm size* mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen perusahaan *Infrastructure, utilities, and transportation* tahun 2014-2018.



Gambar 2. KERANGKA KONSEPTUAL

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berupa penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas (sebab akibat) yaitu pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel mediasi. Dalam studi ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi BEI yakni <https://www.idx.co.id/> dan website perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 dan ada 11 perusahaan yang digunakan sebagai sampel, Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: perusahaan pada sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2018, perusahaan yang mengunggah laporan tahunan secara berturut-turut dari periode 2014 – 2018, perusahaan pada sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* yang membagikan dividen setidaknya tiga kali selama periode 2014 –2018. Teknik analisis yang digunakan adalah *path analysis* dengan software SmartPLS 3.0. Adapun tahapan pada analisis data pada Smartpls adalah evaluasi model pengukuran refleksif (*outer model*), *convergent validity*, *discriminant validity*, *composite reliability*. Persamaan dalam penelitian ini dapat dilihat pada rumus (5) dan (6). Y mewakili *dividend payout ratio*.  $\alpha$  mewakili konstanta.  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  mewakili koefisien. X1 mewakili likuiditas (*current ratio*). X2 mewakili *leverage* (DER). Zi mewakili *firm size*. e mewakili *standard error*.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + e_1 \dots\dots\dots(5)$$

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_1 \dots\dots\dots(6)$$

Pada penelitian ini, variabel *leverage* yang diproyeksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) data perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* secara individual belum terdistribusi secara normal sehingga pada riset ini perlu ditransformasikan melalui SQRT.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Uji Outer Model**

Tabel 1 menunjukkan nilai *outer model* 1,000 atau lebih dari 0,50, yakni semua konstruk formatif setiap variabel adalah valid. Pengujian *outer model* menggunakan nilai *outer weight* dan nilai tersebut memenuhi uji validitas.

**Hasil Uji Inner Model**

Tabel 2 menunjukkan Nilai R-Square variabel kebijakan dividen 0,194 yang artinya likuiditas dan *leverage* melalui *firm size* mampu dijelaskan sebesar 19,4% sedangkan sisanya 80,6% dijelaskan variabel lain. R-Square variabel *firm size* memberikan nilai 0,236, artinya likuiditas dan *leverage*

mampu dijelaskan sebesar 23,6% sedangkan 76,4% dijelaskan variabel lain. Nilai R-Square dikatakan lebih baik jika mendekati 1. Variabel-variabel tersebut tergolong kategori lemah karena nilai R-square kecil, yakni 23,6% dan 19,4%.

**Tabel 1.**  
**OUTER WEIGHT**

Variabel	Outer Weight
Current Ratio ← Likuiditas	1,000
DER ← Leverage	1,000
Total Aset ← Firm size	1,000
DPR ← Kebijakan Dividen	1,000

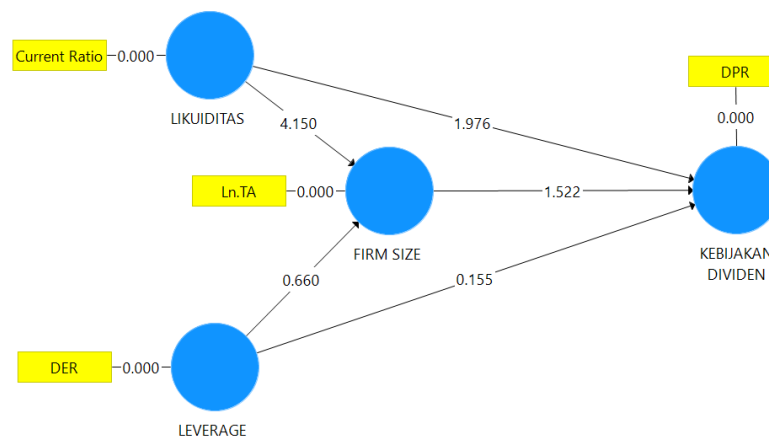
Sumber: SmartPLS 3.0 (2021, data diolah)

**Tabel 2.**  
**R-SQUARE**

Variabel	R Square	R Square Adjusted
Firm size	0,236	0,204
Kebijakan Dividen	0,194	0,142

Sumber: SmartPLS 3.0 (2021, data diolah)

### Hasil Uji *Measurement Bootstrapping*



Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2021, data diolah)

**Gambar 3. HASIL UJI MEASUREMENT BOOTSTRAPPING**

Gambar 3 menunjukkan hasil uji *Measurement Bootstrapping* pada variabel likuiditas memiliki nilai t-statistik lebih dari 1,96 yang artinya memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen maupun *firm size*. Pada variabel *leverage* menunjukkan nilai kurang dari 1,96 yang artinya tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen maupun *firm size*. Begitu juga dengan *firm size* sebagai variabel mediasi tidak mampu memediasi hubungan antara likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

### Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen adalah signifikan positif, sehingga dalam riset ini hipotesis diterima. Hal ini berarti tingginya likuiditas perusahaan akan diikuti dengan tingginya dividen yang dibagikan yang artinya perusahaan memertahakan hutang jangka pendek untuk mengembangkan usahanya sehingga dividen yang dibagikan juga besar. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sari & Suryantini (2019) dan Nurjanah & Putri (2020), likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rokhayati *et al.* (2021) bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 3.**  
**HASIL PATH COEFFICIENTS**

Variabel	Original Sample	T-statistics	P-values	Keterangan
CR → DPR	0,430	1,976	0,049	Positif/Signifikan
DER → DPR	-0,020	0,155	0,877	Tidak Signifikan
Ln. TA → DPR	0,282	1,522	0,129	Tidak Signifikan
CR → Ln. TA	-0,438	4,150	0,000	Negatif/Signifikan
DER → Ln. TA	0,102	0,660	0,510	Tidak Signifikan
CR → Ln. TA → DPR	-0,124	1,506	0,133	Tidak Signifikan
DER → Ln. TA → DPR	0,029	0,465	0,642	Tidak Signifikan

Sumber: output SmartPLS 3.0 (2021, data diolah)

Implikasi teoritis penelitian ini sesuai dengan *residual theory of dividends* bahwa perusahaan yang mampu memerkirakan pendapatan dan investasi di masa depan akan mendapatkan kelebihan keuntungan yang didistribusikan kepada investor. Perusahaan menggunakan hutang untuk memperkuat kondisi keuangan internal perusahaan guna memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga akan memperoleh keuntungan yang maksimal untuk dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan dengan likuiditas yang bagus cenderung membayar dividen yang lebih besar kepada pemegang saham, semakin besar tingkat likuiditas semakin besar pula potensi perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini didukung data laporan keuangan pada perusahaan TOWR dan JSMR mengalami peningkatan *current ratio* tahun 2017 sebesar 136,73% dan 228,43% yang diikuti juga dengan peningkatan kebijakan dividen sebesar 57,14% dan 12,85%.

Implikasi praktis dari hasil riset ini, perusahaan *Infrastructure, Utilities and Transportation* harus memerhatikan likuiditas karena dapat memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan disarankan untuk menambah hutang jangka pendeknya dalam memenuhi kebutuhan biaya operasionalnya yang dapat meningkatkan pembagian dividen. Investor perlu memerhatikan likuiditas perusahaan karena naik turunnya likuiditas dapat memengaruhi pembagian dividen.

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

Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen adalah tidak signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan tidak selalu diikuti oleh kenaikan dividen yang dibagikan. Begitu pula sebaliknya penurunan *leverage* tidak selalu diikuti oleh penurunan dividen yang dibagikan yang artinya meningkatnya rasio hutang suatu perusahaan akan mengurangi pendapatan yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini selaras dengan hasil penelitian Nuraini (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak signifikan dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kusuma & Samuel (2019) dan Lasniroh *et al.* (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Implikasi teoritis penelitian ini yaitu tidak sesuai dengan *balancing theory* yaitu perusahaan berusaha untuk memertahankan struktur modal tertentu untuk memaksimalkan nilai pasar. Perusahaan yang memertahankan struktur modal untuk membeli aset yang digunakan dalam upaya meningkatkan efisiensinya agar dapat menghasilkan laba. Akan tetapi, jika perusahaan tidak mampu menggunakan asetnya secara maksimal untuk meningkatkan laba, perusahaan tersebut tidak dapat membagikan dividen (Hutagalung & Setiawati, 2020). Berdasarkan data laporan keuangan tahun 2018 ada beberapa perusahaan yang tidak membayar dividen meskipun mengalami peningkatan peningkatan rasio hutang yakni TLKM, NELY, SDMR, dan SOCI.

Implikasi praktis dari hasil riset ini, perusahaan *Infrastructure, Utilities and Transportation* lebih mempertimbangkan lagi faktor *leverage* karena dalam penelitian ini *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan disarankan untuk mengevaluasi elemen selain *leverage* yang



dapat meningkatkan nilai DPR. Tinggi atau rendah tingkat utang tidak akan memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

### **Pengaruh *Firm size* terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen adalah tidak signifikan. Hal ini berarti Peningkatan ukuran perusahaan tidak dapat meningkatkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividen. Begitu pun sebaliknya, penurunan ukuran perusahaan, dalam hal ini adalah total aset, tidak selalu berdampak pada turunnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Agustina, 2020). Hal ini selaras dengan hasil riset Nuraini, (2021) dan Agustina (2020) bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bagas & Hardianto (2021) bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Implikasi teoritis penelitian ini yaitu tidak sesuai dengan *firm life cycle theory of dividends* yang didasarkan pada konsep bahwa ketika perusahaan menjadi dewasa, perusahaan cenderung memiliki arus kas bebas yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang rendah, sehingga perusahaan yang matang membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan muda. Ukuran perusahaan tidak serta merta memberikan kepastian kepada investor yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membayarkan dividen (Bulan *et al.*, 2007). Umumnya, perusahaan besar selalu dianggap membayar dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang lebih kecil oleh investor, tetapi pada kenyataannya tidak terjadi pada perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation*. Hal ini terbukti dari perusahaan TLKM tahun 2018 dengan nilai Ln.TA sebesar 19,14 tidak menjadikan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham sedangkan perusahaan NELY yang dengan nilai Ln.TA lebih kecil yaitu 12,92 tetap membagikan dividen sebesar 101,38%. Terkadang perusahaan besar memiliki lebih banyak tanggung jawab dan membutuhkan lebih banyak pembiayaan, sehingga mereka akan meningkatkan dipertahankan pendapatan dan mengurangi pembagian dividen.

Implikasi praktis dari hasil riset ini, perusahaan *Infrastructure, Utilities and Transportation* perlu mempertimbangkan lagi faktor *firm size* karena pada penelitian ini *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan disarankan untuk mengevaluasi elemen selain *firm size* yang dapat meningkatkan nilai DPR. Perusahaan tidak perlu memperbanyak atau mengurangi total aset dalam membagikan *dividend payout ratio* kepada investor.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap *Firm size***

Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh likuiditas terhadap *firm size* adalah signifikan negatif. Hal ini berarti kenaikan nilai current ratio tidak akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai dari *firm size* yang artinya perusahaan tidak selalu mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya dalam melakukan kegiatan operasionalnya dengan baik agar memperoleh keuntungan dan dapat menambah aset perusahaan. Berdasarkan hasil riset tersebut terdapat penemuan baru yang masih belum memiliki landasan dari peneliti terdahulu. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Meiliani & Amboningtyas (2017) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *firm size*.

Implikasi teoritis penelitian ini yaitu tidak sesuai dengan *firm life cycle theory of dividends* dan *residual theory of dividends* yaitu perusahaan yang dewasa mampu melakukan pinjaman dengan mudah dan menggunakan pendanaan hutang untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasional sehingga akan menghasilkan laba yang digunakan untuk menambah aset perusahaan. Perusahaan menambah hutang jangka pendeknya tidak diikuti dengan menambah aset perusahaan. Hal ini berdampak pada semakin kurangnya ketersediaan dana internal seiring dengan semakin bertambahnya ukuran perusahaan (Pradana *et al.*, 2013). Hasil riset ini didukung dengan data laporan keuangan pada nilai *current ratio* dan *firm size* perusahaan TOWR tahun 2015 nilai *current ratio* 178,67 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 yang cukup signifikan yaitu 108,83. Hal ini berbanding terbalik dengan nilai Ln.TA tahun 2015 16,88 dan tahun 2016 mengalami peningkatan nilai Ln.TA 17,04. Pada 2017 nilai *current ratio* mengalami kenaikan dari 108,83 ke 136,73 namun nilai Ln.TA mengalami penurunan pada tahun 2018 dari 17,04 ke 16,75.

Implikasi praktis dari hasil riset ini, perusahaan *Infrastructure, Utilities and Transportation* perlu mempertimbangkan lagi faktor likuiditas karena dalam penelitian ini likuiditas tidak berpengaruh terhadap *firm size*. Perusahaan disarankan untuk mengevaluasi elemen selain likuiditas yang dapat meningkatkan ukuran perusahaan.

#### **Pengaruh Leverage terhadap Firm size**

Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh *leverage* terhadap *firm size* adalah tidak signifikan. Hal ini berarti Nilai *leverage* yang tinggi tidak dipengaruhi dengan ukuran perusahaan yang besar. Keadaan ini terjadi karena hutang perusahaan tidak selalu digunakan untuk pembiayaan operasional, sehingga peningkatan hutang tidak terlalu memengaruhi komposisi neraca perusahaan terutama dari segi aset perusahaan (Nuraini, 2021). Hasil riset ini sesuai dengan Nuraini (2021) bahwa *leverage* tidak signifikan terhadap *firm size*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Meiliani & Amboningtyas (2017) bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *firm size*.

Implikasi teoritis penelitian ini yaitu tidak sepaham dengan *balancing theory* yaitu perusahaan yang menaikan hutang untuk biaya operasional atau membeli aset perusahaan dengan tujuan agar memperoleh keuntungan bisnis yang maksimal. Perusahaan yang besar tidak selalu menggunakan hutang jangka panjang sebagai sarana pemenuhan kebutuhan, karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber dana internal atau laba ditahan yang besar, sehingga perusahaan mampu untuk membiayai investasi dengan dana yang dihimpunya tersebut (Dharmadi & Dwija Putri, 2018). Terbukti pada data laporan keuangan perusahaan JSMR yang mengalami kenaikan nilai DER diikuti dengan kenaikan nilai ln.TA tahun 2016 dan 2017 dengan nilai rasio hutang 2,27 dan 3,31 serta nilai ln.TA 17,80 dan 18,19. Sedangkan perusahaan TOWR yang mengalami penurunan nilai DER pada tahun 2014 dan 2015 sebesar 2,69 dan 1,79 namun nilai ln.TA mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan 2015 sebesar 16,66 dan 16,68.

Implikasi praktis dari hasil riset ini, perusahaan *Infrastructure, Utilities and Transportation* perlu mempertimbangkan faktor *leverage* karena dalam riset ini *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm size*. Perusahaan disarankan untuk mengevaluasi elemen selain *leverage* yang dapat meningkatkan ukuran perusahaan karena perusahaan yang besar bukan menjadi pertimbangan bahwa perusahaan akan menambah sumber dana eksternalnya yang berasal dari utang untuk dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan.

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen melalui Firm size**

Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui *firm size* adalah tidak signifikan sehingga *firm size* tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan Yusuf & Suherman (2021) menyatakan bahwa *firm size* tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian ini tidak sepaham dengan penelitian yang dilakukan oleh Meiliani & Amboningtyas (2017) bahwa *firm size* mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Implikasi teoritis penelitian ini yaitu tidak sesuai dengan *firm life cycle theory of dividends* dan *residual theory of dividends* yaitu perusahaan dengan kewajiban saat ini yang dialokasikan untuk memperoleh aset atau digunakan untuk mengembangkan bisnis. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak akan memengaruhi peningkatan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa ukuran total aset perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan memiliki akses yang mudah ke pasar modal, dan perusahaan dengan total aset yang besar tidak menjamin bahwa rasio dividen yang dibagikan lebih tinggi sebaliknya, perusahaan dengan total aset kecil belum tentu membagikan dividen dalam jumlah kecil (Agustina, 2020). Selanjutnya, jumlah utang yang ada akan menyebabkan sebagian besar digunakan untuk membayar pinjaman pihak ketiga, mengurangi kemampuan perusahaan untuk mencapai laba bersih yang optimal dan berpengaruh pada pembayaran dividen. Besar kecilnya hutang lancar yang dimiliki perusahaan tidak menjamin perusahaan akan menggunakan hutang tersebut untuk menambah aset dan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar. Implikasi praktis dari hasil riset ini, perusahaan *Infrastructure,*

*Utilities, and Transportation* disarankan untuk mengevaluasi elemen selain likuiditas dan ukuran perusahaan yang dapat mendorong kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen melalui *Firm size***

Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan melalui *firm size* adalah tidak signifikan. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki ukuran besar tidak menjamin perusahaan akan menjalankan aktivitas operasional dengan baik begitupun dalam menghasilkan laba perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Hasil riset ini sesuai dengan Nuraini (2021), *firm size* tidak mampu memediasi hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Meiliani & Amboningtyas (2017) menyatakan bahwa *firm size* mampu memediasi hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Implikasi teoritis penelitian ini yaitu tidak sesuai dengan *balancing theory* dan *firm life cycle theory of dividends* yaitu penambahan hutang yang digunakan untuk pembiayaan operasional akan berdampak pada peningkatan ukuran perusahaan (Nuraini, 2021). Jumlah hutang yang dimiliki oleh korporasi tidak ada hubungannya dengan jumlah dividen yang harus dibayarkan. Rasio hutang yang tinggi menghasilkan biaya kebutuhan modal yang tinggi bagi perusahaan, menurunkan jumlah pendapatan yang dapat dibagikan sebagai dividen. Selanjutnya, perusahaan besar akan berkonsentrasi pada pengembangan perusahaan (ekspansi) untuk memperluas pangsa pasar mereka. Ini mungkin karena pilihan perusahaan tentang pendapatan, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar dan peluang investasi yang kuat akan membayar dividen yang lebih rendah (Jeklin, 2016). Implikasi praktis dari hasil riset ini, perusahaan *Infrastructure, Utilities, and Transportation* disarankan untuk mengevaluasi elemen selain *leverage* dan *firm size* yang dapat meningkatkan kebijakan dividen.

## **KESIMPULAN**

Likuiditas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *firm size*. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm size*. *Firm size* tidak mampu memediasi likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Implikasi teoritis bagi perusahaan khususnya sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* lebih memerhatikan faktor likuiditas yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan mempunyai kemampuan untuk menyelesaikannya utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar, sehingga posisi kas akan lebih kuat dan kemampuan membayar dividen juga semakin besar. Perusahaan juga lebih memerhatikan faktor likuiditas yang berpengaruh negatif terhadap *firm size*. Perusahaan tidak selalu mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya dalam melakukan kegiatan operasionalnya dengan baik agar memperoleh keuntungan dan dapat menambah aset perusahaan.

Bagi investor yang akan berinvestasi, disarankan untuk memerhatikan nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan. Nilai *current ratio* yang tinggi akan menjamin perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Namun, nilai *current ratio* yang tinggi belum menjamin perusahaan akan menggunakan hutang tersebut untuk menambah aset perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni kurangnya variabel independen yang memengaruhi kebijakan dividen dari sekian banyak faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini juga terbatas pada lingkup perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi, sehingga belum mampu merepresentasikan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya perlu memerhatikan jumlah sampel data yang akan diambil sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat serta mempertimbangkan pengaruh variabel lain seperti *growth*, *cash position*, dan *profitabilitas*. Penelitian selanjutnya juga dapat menambah perusahaan di sektor lain seperti *finance*, *pertambangan*, dan *pertanian*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, N. (2020). Pengaruh Cash Position dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Agrikultur. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8(2), 586–598. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/33564>
- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957-4982. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p09>
- Akhyar, M., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh profitabilitas, leverage, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan dengan mempertimbangkan corporate governance sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 18(2), 89–100. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol18.iss2.art1>
- Arfianny, A. (2020). Factors Affecting Payout Ratio Dividends With Foreign Ownership As Moderating Variables In Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 3(1), 215-226.
- Azmal, R., Negoro, D. A., & Syah, T. Y. R. (2019). The influence cash position analysis over *Debt to Equity Ratio*, return on assets, and inventory turnover on dividend payout ratio: Consumer goods companies in Indonesia stock exchange 2012-2017 case study. *Journal of Multidisciplinary Academic*, 3(4), 76-81.
- Badan Pusat Statistik. (2019). Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2014-2018. diunduh dari <https://www.bps.go.id/publication/2019/06/14/cbe21c0db09a50d68f898414/pendapatan-nasional-indonesia-2014-2018>, diakses pada 24 Oktober 2021.
- Brigham, Eugene, F. dan J. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Bulan, L., Subramanian, N., & Tanlu, L. (2007). On the Timing of Dividend Initiations. *Financial Management*, 36(4), 31–65. <http://www.jstor.org/stable/30129811>
- Dharmadi, I. K. Y., & Dwija Putri, I. G. A. M. A. (2018). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Operating Leverage Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Consumer Goods di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 1858-1879. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i03.p08>
- Gitman LJ., Zutter CJ. (2015). *Principles of Managerial Finance 14th edition*. America: Person Education.
- Handayani & Putra. (2016). Pengaruh Risk, Legal Reserve Requirement, Dan Firm Size Pada Profitabilitas Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(2), 1210–1238.
- Handayani, M., Wijayanti, A., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Faktor Internal Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(1), 123-129. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i1.1223>
- Hardianto, M. B. S. (2021). The Effect of Financial, Institutional and Managerial Ownership Factors on Dividend Policy of Manufacturing Companies in Consumer Goods Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange in Period 2016-2019. *Journal of Business and Management Review*, 2(8), 517-530. <https://doi.org/10.47153/jbmr28.1892021>
- Hutagalung, M. B. B., & Setiawati, L. W. (2020). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth,

Lisfi Dita Angraini. Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation*

Kepemilikan Manajerial, Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(2), 190–211.  
<https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1623>

idx.co.id. (2021). Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat. diunduh dari <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>, diakses pada 5 Oktober 2021.

Jusrizal, & Aloysius, H. (2017). Faktor-faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Profita*, 10(3), 373–387.

Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Kusuma, O., & Samuel, H. (2019). The Effect of Company Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies. *Petra International Journal of Business Studies*, 2(2), 87-95. <https://doi.org/10.9744/ijbs.2.2.87>

Lasniroh, T., Sarumpaet, & Suhardi, A. R. (2019). Implications of profitability, liquidity, leverage and MBV on dividend payout ratio in manufacturing companies in IDX 2014-2016. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(8), 11–25.

Lorenza, D., Kadir, M. A., & Sjahrudin, H. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 6(1), 13–20.

Maharani, S., Lukiana, N., & Fauziah, A. (2021, September). The Effect Of Current Ratio, *Debt to Equity Ratio*, And Return On Assets On Dividend Payout Ratio In Idx High Dividend Index Company 20 Period 2017-2019. *In Proceedings Progress Conference*, 4(1), 183-189.

Modal, S., & Price, S. (2018). Effect of Liquidity, Profitability, Capital Structure, and Share Price on Dividend Policy on Consumer Goods Companies. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3240–3251.

Monika, N. G. A. P. D., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 905-932.  
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i02.p13>

Mueller, D. C. (1972). A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*, 20(3), 199–219. <https://doi.org/10.2307/2098055>

Nuraini, M. W. (2021). Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* dan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Agrikultur di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 412-425. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p412-425>

Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. *Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan*, 5(2), 144-153.

Nurjanah, L., & Putri, N. K. (2020). Determinan Kebijakan Dividen. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5(7), 314-322.

Pradana, I. W., & Achmad, T. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Jangka Pendek, Hutang Jangka Panjang dan Total Hutang (Studi Kasus pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Selama Tahun 2007-2011). *Diponegoro Journal of*

- Accounting*, 2(4), 223–233.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 9(3), 1-17.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6179–6198.
- Rofifah, D. (2020). Determinan Kebijakan Dividen. Paper Knowledge. *Toward a Media History of Documents*, 5(7), 12–26.
- Rokhayati, I., Harsuti, H., & Lestari, D. P. (2021). Analisis Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 51–57. <https://doi.org/10.32639/jiak.v10i1.595>
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Policy. *Working Paper in Accounting and Finance*, 6(2), 22–36.
- S Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559-4588. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p20>
- Sabrina, V. Pengaruh Leverage dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *JPAK: Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan*, 5(2), 89-98. <https://doi.org/10.17509/jpak.v5i2.15407>
- Silviana, W., & Adi, S. W. (2020). Impact of Liquidity, Solvency, Profitability, Company Growth, and Size of The Company Against The Dividend Policy. *1st Annual Conference On Ihtifaz: Islamic Economics, Finance, and Banking*, 367–379.
- Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio da Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Weston, J Fred & Brigham, Eugene F. (1993). *Essentials of Managerial Finance*. Florida: Harcourt Brace & Company.
- Yusuf, Y., & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 2(1), 39-49.
- Zulkifli, Z., & Latifah, L. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 8(1), 17–27. <https://doi.org/10.32477/jrm.v8i1.244>