

Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

Berlian Fitriyah^{1*}

Universitas Negeri Surabaya¹, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: berlianfitriyah.20106@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This research aims to determine the effect of profitability, leverage, liquidity, and firm growth on dividend policy with firm size as a moderating variable in infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2018-2022. The type of data used is quantitative data from secondary sources. The population in this study is 61 infrastructure sector companies listed on the IDX from 2018 to 2022. The purposive sampling technique was used to determine the research sample, and 24 companies were obtained as the research sample. The data analysis technique used is path analysis with AMOS 24 software. The results of the study show that profitability, leverage, and firm growth do not have a significant effect on dividend policy. Liquidity has a significant positive effect on dividend policy. Firm size cannot significantly moderate the effect of profitability and leverage on dividend policy. Firm size can weaken the effect of liquidity on dividend policy. Therefore, companies in the infrastructure sector must pay attention to the company's liquidity level because it can positively affect the amount of dividend payments. Especially for large companies, they must maintain their liquidity level to remain optimal because a high level of liquidity does not guarantee that a company can easily pay dividends to shareholders.

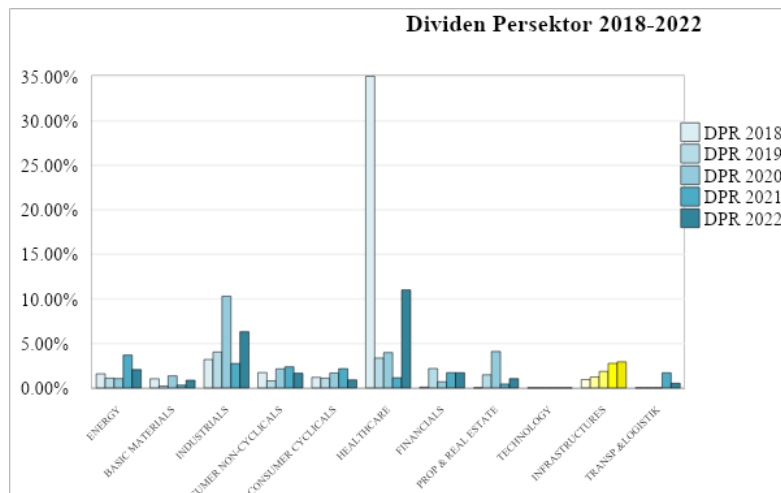
Keywords: dividend policy; firm size; leverage; liquidity; profitability.

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan penting dalam menyediakan dana bagi dunia usaha untuk membiayai investasi, memperluas usaha dan meningkatkan modal kerja (Angela & Daryanti, 2020). Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal di Indonesia sebagai tempat yang mempertemukan antara perusahaan yang sedang mencari dana dalam jumlah besar dan investor yang ingin menginvestasikan uangnya dengan tujuan mendapatkan keuntungan (Zainuddin & Manahohas, 2020). Dengan berinvestasi, investor mengharapkan adanya keuntungan baik berupa *capital gain* (laba atas perbedaan harga jual saham terhadap harga beli saham) maupun dividen. Menurut Mayliza & Suryadi (2023), pembayaran dividen yang stabil lebih disukai oleh investor karena dapat memberikan kepastian dalam memberikan keuntungan daripada *capital gain* (kenaikan harga saham) yang keuntungannya tidak dapat dipastikan dan bersifat spekulatif.

Banyak penelitian terdahulu yang membahas tentang kebijakan dividen perusahaan, namun hingga saat ini masih belum ditemukan penjelasan yang dapat diterima secara umum (Jaara *et al.*, 2018). Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi topik yang menarik untuk dilakukan penelitian (Rivandi & Indriati, 2022). Kebijakan dividen adalah kebijakan manajemen perusahaan dalam mengelola laba perusahaan yang kemudian dapat didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen ataukah dijadikan sebagai laba ditahan untuk membiayai proyek investasi dimasa datang (Wahjudi, 2020). Kebijakan dividen akan diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* karena *DPR* mempertimbangkan keseluruhan laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham, serta mengukur pembagian laba secara berkala dalam bentuk dividen (Mazur *et al.*, 2020).

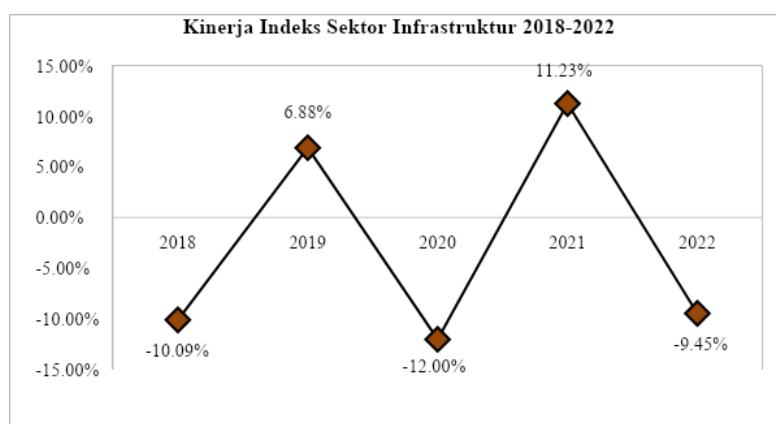
Berlian Fitriyah. Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022



Sumber: IDX Statistic (data diolah, 2023)

Gambar 1. RATA-RATA DIVIDEN PERSEKTOR 2018-2022

Gambar 1 menunjukkan pergerakan rata-rata dividen dari sebelas sektor perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Hanya sektor infrastruktur yang ditunjukkan oleh warna kuning yang pergerakan rata-rata dividennya selalu stabil (konstan) dan mengalami kenaikan di setiap periode. Tahun 2018, rata-rata dividen di sektor infrastruktur sebesar 0,93%. Tahun 2019, sektor infrastruktur mengalami kenaikan rata-rata dividen menjadi 1,22%. Tahun 2020, mengalami kenaikan rata-rata dividen menjadi 1,85%. Tahun 2021, mengalami kenaikan rata-rata dividen menjadi 2,76%. Tahun 2022, sektor infrastruktur masih mengalami kenaikan rata-rata dividen menjadi 2,93%. Sektor infrastruktur merupakan salah satu sektor yang cukup menarik perhatian investor karena saham di sektor ini diyakini mampu memberi peluang imbal hasil yang menarik untuk jangka panjang seiring dengan pertumbuhan populasi serta perkembangan ekonomi (Saretta, 2023).



Sumber: Laporan Tahunan OJK (data diolah, 2024)

Gambar 2. KINERJA INDEKS SEKTOR INFRASTRUKTUR 2018-2022

Gambar 2 menunjukkan data kinerja indeks sektor infrastruktur yang berfluktuatif sepanjang periode 2018-2022. Tahun 2018, kinerja sektor infrastruktur turun sebesar 10,09%. Tahun 2019, terjadi peningkatan sebesar 6,88%. Tahun 2020, mengalami penurunan sebesar 12,00%. Tahun 2021, mengalami kenaikan sebesar 11,23%. Tahun 2022, terjadi penurunan sebesar 9,45%. Meskipun kinerja indeks sektor infrastruktur mengalami fluktuasi tetapi perusahaan di sektor infrastruktur tetap bisa melakukan pembayaran dividen secara stabil dan justru terus mengalami peningkatan. Oleh sebab itu, sektor infrastruktur dijadikan sebagai objek penelitian.

Menurut Fitri *et al.* (2016), profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen karena pembayaran dividen berasal dari laba yang diperoleh perusahaan. Laba perusahaan menentukan seberapa banyak dividen yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau berapa banyak laba yang dapat ditahan untuk pembiayaan investasi perusahaan (Zainuddin & Manahohas, 2020). Penelitian Zainuddin & Manahohas (2020), menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil temuan ini berbeda dengan Susetyo *et al.* (2023), yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen dan Abdullah (2021), menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Hardianto (2021), *leverage* merupakan faktor lain yang perlu diperhatikan dalam menetapkan kebijakan dividen. *Leverage* mampu mencerminkan seberapa besar penggunaan utang untuk membiayai belanja perusahaan (Sudana, 2015). *Leverage* yang tinggi dapat menurunkan pembayaran dividen, hal ini dikarenakan adanya peningkatan beban bunga atas utang yang dilakukan oleh perusahaan (Izdihar *et al.*, 2020). Penelitian Wahjudi (2020), menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil temuan ini berbeda dengan Abdullah (2021), yang menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen dan Hardianto (2021), yang menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Daulay *et al.* (2023), likuiditas merupakan faktor yang harus diperhatikan sebelum menetapkan kebijakan dividen. Kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat dicerminkan melalui likuiditas. Likuiditas yang tinggi dapat mencerminkan bahwa perusahaan tidak sedang mengalami kesulitan keuangan untuk membayar dividen (Anuar *et al.*, 2023). Penelitian Handayani *et al.* (2021), menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil temuan ini berbeda dengan Wahjudi (2020), yang menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen dan Daulay *et al.* (2023), yang menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Feizal *et al.* (2021), kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ialah kemampuan suatu perusahaan untuk tumbuh atau dapat mempertahankan posisinya dari waktu ke waktu (Wahjudi, 2020). Menurut Mayliza & Suryadi (2023), pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi dapat meningkatkan pembayaran dividen. Penelitian Mayliza & Suryadi (2023), menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil temuan ini berbeda dengan Hardianto (2021), yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen dan Rivandi & Indriati (2022), yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebaruan dari penelitian ini yaitu menggunakan *firm size* sebagai variabel moderasi guna mengetahui kemampuannya dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas terhadap kebijakan dividen secara bersamaan. *Firm size* dipilih sebagai variabel moderasi karena menurut Christiningrum & Rahman (2023), investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang berukuran besar. Perusahaan yang berukuran besar memiliki kemudahan dalam mendapatkan pendanaan dipasar modal sehingga mereka memiliki kemampuan yang lebih tinggi untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Simanjuntak *et al.*, 2019).

Berdasarkan adanya fenomena *gap* dan perbedaan hasil pada penelitian terdahulu, peneliti terdorong untuk melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Berlian Fitriyah. Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dividend Residual Theory

Dividend Residual Theory dikemukakan oleh Miller & Modigliani (1961), teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan membagikan dividen apabila masih terdapat laba atau keuntungan yang tersedia di perusahaan setelah semua investasi yang menguntungkan didanai. Jika perusahaan masih memiliki ketersediaan laba maka keputusan terakhir yang dibuat oleh perusahaan adalah membagikan dividen, apabila perusahaan sudah tidak memiliki ketersediaan laba maka perusahaan tidak akan membagikan dividen (Hernita & Wurianggraeni, 2017). Dalam teori ini, rasio pembayaran dividen dapat berfluktuasi karena dipengaruhi oleh perubahan pendapatan dan peluang investasi (Kania, 2005).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Myers (1984), teori ini menjelaskan terkait tingkatan pencarian berbagai sumber pendanaan perusahaan yang digunakan untuk mendanai proyek investasi yang menguntungkan. Teori ini menyatakan bahwa sumber pendanaan utama perusahaan harus bersumber dari pendanaan internal, yaitu laba (Myers, 1984). Apabila laba tidak mencukupi untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan, maka perusahaan dapat mencari tambahan dana dari sumber eksternal. Perusahaan akan memilih sumber pendanaan eksternal yang paling aman terlebih dahulu, mulai dari hutang, lalu sekuritas seperti obligasi, dan pilihan terakhir yaitu menerbitkan saham tambahan (Myers, 1984). Menurut Oktavia & Kalsum (2021), perusahaan lebih menyukai utang sebagai bentuk pendanaan eksternalnya karena biaya atas utang lebih murah daripada bentuk pendanaan eksternal yang lainnya.

Firm Life Cycle Theory

Firm Life Cycle Theory dikemukakan oleh Mueller (1972). Menurut Deangelo *et al.* (2006) kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen akan mengikuti pola siklus hidupnya. Perusahaan yang tumbuh akan mulai menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi, sehingga mereka dapat membagikan dividen. Tetapi pembayaran dividen masih kecil karena perusahaan masih membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Namun, apabila perusahaan berencana membagikan dividen yang rendah maka hal tersebut akan membuat investor tidak tertarik membeli saham perusahaan. Akibatnya, perusahaan akan memiliki sedikit modal untuk mencapai pertumbuhan selanjutnya sehingga manajer perusahaan tidak akan sengaja membuat keputusan yang membuat perusahaan kekurangan dana untuk investasi awal sehingga menghambat pertumbuhan perusahaan (Mueller, 1972). Oleh karena itu, perusahaan akan menaikkan pembayaran dividen seiring dengan pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan manajer perusahaan terkait pengalokasian laba yang diperoleh, apakah laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di masa datang (Sejati *et al.*, 2020). Kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *DPR* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan membagikan sebagian besar keuntungannya kepada pemegang saham, sedangkan *DPR* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan menahan sebagian besar keuntungannya guna memenuhi kebutuhan investasi (Murni, 2019). *DPR* dirumuskan sebagai berikut (Feizal *et al.*, 2021):

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

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kapabilitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Susetyo *et al.*, 2023). *Return on Equity (ROE)* digunakan untuk menghitung tingkat profitabilitas. *ROE* dapat menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal yang dimilikinya (Sudana, 2015). Semakin tinggi *ROE* maka semakin baik dan efisien perusahaan dalam menggunakan modal untuk menghasilkan laba (Angela & Daryanti, 2020). *ROE* dirumuskan sebagai berikut (Sudana, 2015):

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (2)$$

Leverage

Leverage adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan mereka (Sudana, 2015). *Leverage* dapat dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara penggunaan utang dengan modal sendiri (Angela & Daryanti, 2020). *DER* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang, sedangkan *DER* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri. *DER* dirumuskan sebagai berikut (Feizal *et al.*, 2021):

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (3)$$

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan tepat waktu (Sudana, 2015). *Current Ratio (CR)* digunakan untuk menghitung tingkat likuiditas. *CR* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Sudana, 2015). Semakin tinggi *CR* maka semakin mudah bagi perusahaan untuk membayar utang lancarnya karena semakin banyak aset lancar yang dimiliki. Semakin rendah *CR* maka perusahaan semakin kesulitan untuk membayar utang lancarnya karena semakin sedikit aset lancar yang dimiliki. *CR* dirumuskan sebagai berikut (Feizal *et al.*, 2021):

$$CR = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current liabilities}} \dots\dots\dots (4)$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pihak internal maupun eksternal perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan perusahaan (Sejati *et al.*, 2020). Perusahaan yang tumbuh dengan cepat menunjukkan bahwa mereka sedang memiliki banyak kesempatan investasi yang menguntungkan (Al-Kuwari, 2009). Pertumbuhan perusahaan dapat ditunjukkan melalui total aset perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut (Wahjudi, 2020):

$$AG = \frac{\text{Total Assets (t)} - \text{Total Assets (t-1)}}{\text{Total Assets (t-1)}} \dots\dots\dots (5)$$

Firm Size

Firm size digunakan untuk mengetahui skala besar kecilnya ukuran suatu perusahaan (Anggraini, 2022). Menurut Izdihar *et al.* (2020), semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Logaritma natural dari aset digunakan untuk menilai ukuran suatu perusahaan, hal ini dilakukan untuk mengubah angka nominal aset yang terlalu besar menjadi lebih kecil agar data berdistribusi normal (Kautsar, 2014).

$$SIZE = \ln \text{Total Assets} \dots\dots\dots (6)$$

Pengaruh antar Variabel

Menurut Mauris & Rizal (2021), profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa semakin baik dan optimal perusahaan dalam menghasilkan laba. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dilandasi oleh *dividend residual theory*, perusahaan akan membagikan dividen apabila masih terdapat laba yang tersisa setelah semua proyek investasi didanai (Miller & Modigliani (1961). Profitabilitas perusahaan diukur dengan *Return on Equity (ROE)*. *ROE* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin baik dalam mengelola ekuitas (modal) untuk menghasilkan laba. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya pengaruh positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen (Mauris & Rizal, 2021). Ketika suatu perusahaan tingkat *ROE*-nya tinggi maka dividen yang dibayarkan semakin tinggi, begitu sebaliknya. Apabila *ROE* perusahaan rendah maka proporsi pembayaran dividen akan rendah.

Berlian Fitriyah. Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

Leverage yang tinggi mencerminkan bahwa operasional perusahaan banyak dibiayai oleh utang. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen dilandasi oleh *pecking order theory*, perusahaan akan memprioritaskan sumber pendanaan utamanya berasal dari internal (laba) sebelum mencari sumber pendanaan yang lain (eksternal), dimana pendanaan ini digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan maupun investasi di masa datang (Myers, 1984). *Leverage* perusahaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Perusahaan dengan rasio *DER* yang tinggi akan cenderung mengurangi dividen karena perusahaan akan memprioritaskan untuk membayar utang beserta biaya bunganya terlebih dahulu (Zainuddin & Manahohas, 2020). Penjelasan tersebut menunjukkan adanya pengaruh negatif antara *leverage* dan kebijakan dividen (Wahjudi, 2020). Semakin tinggi *DER* perusahaan maka semakin rendah pembayaran dividen, begitu sebaliknya. Semakin rendah *DER* perusahaan maka pembayaran dividen semakin tinggi.

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya ditunjukkan oleh rasio likuiditas. *Current Ratio (CR)* digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pendeknya, maka dapat mencerminkan semakin banyak pula ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan (Shabrina & Hadian, 2021). Perusahaan yang memiliki aset lancar dalam jumlah yang banyak dapat meningkatkan operasional mereka sehingga pendapatan dan laba yang dihasilkan juga meningkat yang kemudian dapat memengaruhi besarnya pembayaran dividen. Menurut Mauris & Rizal (2021), perusahaan dengan *CR* yang tinggi umumnya lebih mudah untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya pengaruh positif antara likuiditas dan kebijakan dividen (Feizal *et al.*, 2021). Kenaikan *CR* akan berdampak pada kenaikan jumlah dividen yang diterima pemegang saham, begitu sebaliknya. Ketika *CR* rendah maka dividen yang diterima pemegang saham juga akan rendah.

H3: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk berkembang menjadi lebih besar dari periode sebelumnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan banyaknya peluang investasi yang menguntungkan. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dilandasi oleh *firm life cycle theory*, yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan akan mengikuti pola siklus hidupnya. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan diiringi dengan kenaikan pembayaran dividen, hal ini dikarenakan perusahaan telah menghasilkan keuntungan yang lebih besar (Mueller, 1972). *Assets Growth (AG)* digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Menurut Nurdiansari *et al.* (2022), perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi dapat meningkatkan kinerja operasionalnya, sehingga pendapatan dan laba akan meningkat yang kemudian akan diikuti dengan kenaikan pembayaran dividen. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen (Mayliza & Suryadi, 2023). Pembayaran dividen akan meningkat seiring dengan tingginya pertumbuhan perusahaan, begitu sebaliknya. Apabila pertumbuhan perusahaan rendah maka dividen yang diterima pemegang saham akan rendah pula.

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

Menurut Sunarya (2013), perusahaan yang lebih besar memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Berdasarkan *dividend residual theory*, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham apabila masih terdapat laba yang tersisa setelah semua kebutuhan perusahaan terpenuhi. *Firm size* diduga dapat memperkuat pengaruh profitabilitas

terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang berukuran besar memiliki jumlah aset lebih banyak daripada perusahaan kecil, aset ini dapat berkontribusi pada peningkatan operasional dan laba yang lebih tinggi sehingga perusahaan dengan *firm size* yang besar memiliki kemampuan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar kepada pemegang saham (Syamsiyah & Wulandari, 2022). Dari uraian tersebut dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan pengaruh ini dapat diperkuat pada perusahaan yang berukuran besar (Prayogo *et al.*, 2021). Jadi, semakin besar ukuran perusahaan semakin besar profitabilitasnya sehingga pembayaran dividen juga akan semakin besar.

H5: *Firm Size* dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

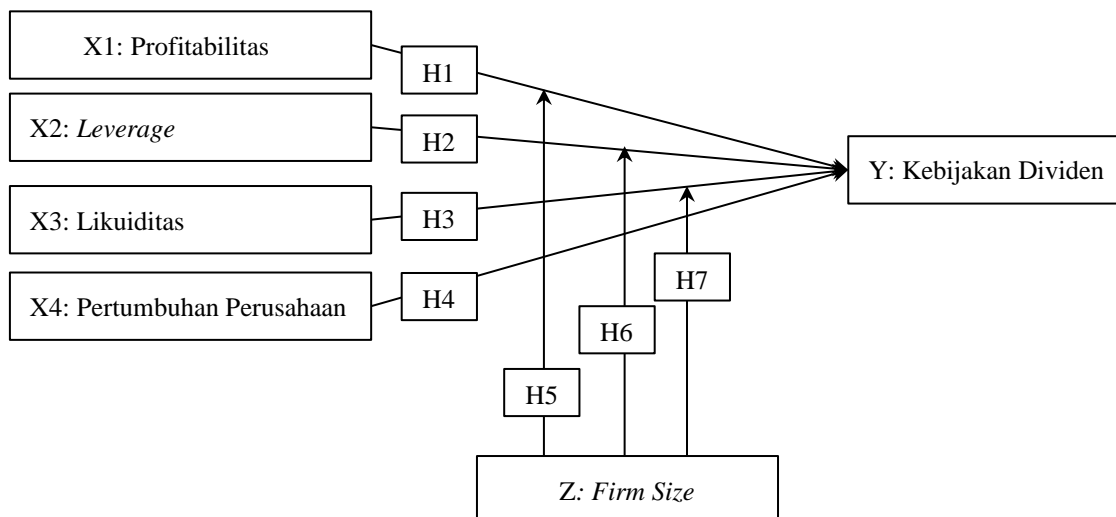
Menurut *pecking order theory*, perusahaan akan berhutang apabila laba yang dimiliki oleh perusahaan belum cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, namun apabila laba yang diperoleh dapat memenuhi semua kebutuhan perusahaan maka perusahaan tidak perlu lagi untuk berhutang kepada pihak eksternal (Myers, 1984). Rendahnya *leverage* perusahaan menunjukkan bahwa proporsi penggunaan utang semakin rendah karena perusahaan lebih banyak mengandalkan sumber pendanaan internal yaitu laba. Menurut Moeljono & Alfianto (2020), *firm size* dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen karena perusahaan besar memiliki aset yang lebih banyak daripada perusahaan kecil. Aset tersebut dapat berkontribusi pada peningkatan operasional perusahaan sehingga pendapatan dan laba juga akan meningkat. Dari uraian tersebut dapat diketahui bahwa *leverage* yang rendah dapat meningkatkan pembayaran dividen. Pengaruh ini dapat diperkuat pada perusahaan yang berukuran besar karena perusahaan besar memiliki aset dalam jumlah yang lebih banyak, aset tersebut dapat berkontribusi pada peningkatan laba sehingga meningkatkan besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

H6: *Firm Size* dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

Likuiditas dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas yang tinggi menandakan kinerja keuangan yang baik dan tidak sedang mengalami kesulitan keuangan untuk membagikan dividen (Anuar *et al.*, 2023). Menurut Musiega *et al.* (2013), tingkat likuiditas yang tinggi akan diikuti dengan kenaikan pembayaran dividen. Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Arseto & Jufrizen (2018). Perusahaan besar memiliki jumlah aset yang lebih banyak daripada perusahaan kecil. Perusahaan dapat memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan kinerja operasionalnya sehingga akan berdampak pada peningkatan pendapatan dan juga laba. Oleh karena itu, dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi.

H7: *Firm Size* dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

Berlian Fitriyah. Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022



Sumber: data diolah (2023)

Gambar 3. KERANGKA KONSEPTUAL

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis penelitian konklusif kausal yang menguji hubungan sebab-akibat antar dua variabel atau lebih. Profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan merupakan variabel independen yang berperan sebagai penyebab. Kebijakan dividen merupakan variabel dependen yang berperan sebagai akibat. Variabel moderasi yaitu *firm size* yang berperan sebagai pengaruh yang memengaruhi hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI sejak 2018 – 2022, sebanyak 61 perusahaan. Teknik yang digunakan dalam menentukan sampel penelitian yaitu *purposive sampling* sehingga diperoleh sebanyak 24 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan ialah analisis jalur dengan bantuan *software* AMOS versi 24.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi SEM Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai *critical ratio* kurtosis secara *multivariate* yang berada diantara $\pm 2,58$. Berdasarkan pengolahan data didapatkan nilai *critical ratio* kurtosis secara *multivariate* sebesar 3,195. Meskipun nilainya masih tinggi dari 2,58 tetapi hasil tersebut merupakan hasil yang paling optimal dan telah turun dari hasil uji normalitas sebelumnya, selain itu tidak ditemukan lagi data yang teridentifikasi *outlier*.

Hasil Uji Asumsi SEM *Outlier*

Uji *outlier* dilakukan dengan melihat nilai pada kolom $p2$. Apabila nilai $p2 \leq 0,000$ maka dapat dikatakan terjadi *outlier* dan data harus dihapus dari model. Berdasarkan hasil pengolahan data yang terakhir didapatkan bahwa dari 100 data sudah tidak ditemukan lagi data yang teridentifikasi *outlier* karena nilai $p2$ lebih besar dari 0,000.

Hasil Uji Kelayakan Model

Untuk menguji kelayakan suatu model dapat dilakukan dengan menggunakan kriteria *Goodness of Fit* yaitu Chi-kuadrat (X^2) dengan maksud untuk mengetahui diterima atau ditolaknya model yang telah dibuat. Nilai Chi-kuadrat yang kecil menunjukkan bahwa antara prediksi dan observasi tidak berbeda secara signifikan (Ghozali, 2017). Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai Chi-kuadrat sebesar 0,000 yang berarti model persamaan struktural telah fit dan dapat diterima.

Hasil Path Analysis

Tabel 1.
HASIL PATH ANALYSIS

		<i>DPR</i>	<i>SIZE_DPR</i> (Interaksi)
<i>ROE</i>	koefisien	2,057	-1,589
	<i>p-value</i>	0,193	0,321
<i>DER</i>	koefisien	2,309	-3,099
	<i>p-value</i>	0,325	0,278
<i>CR</i>	koefisien	4,056	-3,806
	<i>p-value</i>	0,040*	0,039*
<i>AG</i>	koefisien	0,017	
	<i>p-value</i>	0,853	
<i>SIZE</i>	koefisien	1,172	
	<i>p-value</i>	0,189	
Koefisien Determinasi (R^2)			0,422

Sumber: AMOS (data diolah, 2024)

Tabel 1 menunjukkan bahwa likuiditas (*CR*) berpengaruh secara signifikan positif terhadap kebijakan dividen (*DPR*) dengan *p-value* 0,040 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,050. *Firm size* (*SIZE*) dapat memperlemah secara signifikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan *p-value* 0,039 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,050. Sedangkan profitabilitas (*ROE*), *leverage* (*DER*) dan pertumbuhan perusahaan (*AG*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena *p-value* lebih besar dari nilai signifikansi 0,050. *Firm size* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen karena *p-value* lebih besar dari nilai signifikansi 0,050.

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,422 yang artinya variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan *firm size* sebesar 42,2% sedangkan 57,8% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain diluar penelitian ini.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama ditolak. Tinggi rendahnya laba perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Tingkat profitabilitas yang tinggi tidak dapat menjamin suatu perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan mereka memilih untuk mengurangi pembagian dividen saat ini untuk memastikan perusahaan memiliki dana yang cukup untuk berinvestasi di masa datang. Selain itu, perusahaan menghindari penggunaan utang yang berlebihan karena dapat membebani mereka dengan adanya biaya transaksi, risiko gagal bayar, dan kewajiban pembayaran bunga yang tinggi sehingga mereka memutuskan untuk menahan sebagian besar labanya dan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah (Abdullah, 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prayogo *et al.* (2021), Abdullah (2021) dan Ayuningtias & Surjandari (2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan *dividend residual theory*, meskipun laba yang dihasilkan tinggi tetapi tidak dapat menjamin dividen yang akan dibagikan tinggi pula karena pembayaran dividen akan menyesuaikan dengan ketersediaan laba di perusahaan. Implikasi praktis hasil penelitian ini ialah perusahaan sektor infrastruktur dapat memprioritaskan penggunaan labanya untuk tujuan lain selain pembayaran dividen, seperti membiayai proyek investasi baru atau dapat digunakan untuk melunasi utang perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat menerapkan kebijakan dividen yang

Berlian Fitriyah. Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

stabil dan konsisten meskipun profitabilitasnya berfluktuasi karena investor lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil dan dapat diprediksi.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua ditolak. Tinggi rendahnya utang perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Perusahaan tetap membayarkan dividen walaupun utang perusahaan bertambah, hal ini bertujuan untuk menyetjahterakan pemegang saham serta dapat mempertahankan kepercayaan bahwa investasi mereka memberikan keuntungan (Izdihar *et al.*, 2020). Selain itu, peningkatan utang tidak selalu berdampak buruk pada pembayaran dividen selama perusahaan mampu mengelola utang tersebut dengan baik sehingga dapat diikuti dengan peningkatan laba yang nantinya digunakan untuk melunasi utang tersebut (Hardianto, 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Izdihar *et al.* (2020), Hardianto (2021) dan Nova & Sutrisno (2023). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *pecking order theory*, pada kenyataannya meskipun tingkat utang perusahaan meningkat tetapi perusahaan tetap dapat meningkatkan pembayaran dividen. Implikasi praktis hasil penelitian ini ialah perusahaan sektor infrastruktur memiliki fleksibilitas dalam menentukan struktur modalnya, baik menggunakan lebih banyak modal sendiri atau utang tanpa khawatir hal tersebut akan langsung memengaruhi kebijakan dividen. Namun, penting untuk diingat bahwa utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan dengan cermat risiko dan manfaatnya sebelum meningkatkan utang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga diterima. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula pembayaran dividen kepada pemegang saham, begitu sebaliknya. Menurut Handayani *et al.* (2021), semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen tanpa harus mengalami kesulitan finansial. Tingginya tingkat likuiditas perusahaan menunjukkan semakin banyak aset lancar yang dimiliki perusahaan. Pengelolaan aset lancar yang optimal dapat meningkatkan laba, dengan begitu perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividennya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Reinaldo & Ardiansyah (2020), Handayani *et al.* (2021) dan HSB *et al.* (2023). Implikasi praktis hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan sektor infrastruktur sebelum menetapkan kebijakan dividen. Perusahaan perlu mengelola tingkat likuiditasnya dengan baik terutama dalam mengelola aset lancarnya secara optimal. Pengelolaan aset lancar yang optimal dapat menjaga stabilitas keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu dan melakukan pembayaran dividen dengan mudah.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keempat ditolak. Tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Pertumbuhan aset yang tinggi dapat meningkatkan operasional perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan semakin optimal dan laba yang diperoleh akan semakin tinggi sehingga dividen semakin besar. Namun hal ini tidak selalu terjadi karena bisa saja pertumbuhan atau penambahan aset tersebut tidak digunakan dengan baik sehingga banyak aset yang menganggur dan tidak memberikan manfaat. Aset-aset tersebut justru menimbulkan beban biaya tambahan bagi perusahaan sehingga berdampak pada penurunan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sejati *et al.* (2020), Mauris & Rizal (2021) dan Rivandi & Indriati (2022). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *firm life cycle theory*, kenyataannya keputusan pembayaran dividen pada perusahaan sektor infrastruktur tidak dipengaruhi oleh cepat lambatnya pertumbuhan perusahaan. Implikasi praktis hasil penelitian ini ialah perusahaan sektor infrastruktur perlu melakukan analisis dan pertimbangan yang matang sebelum memutuskan untuk membeli atau menambah aset baru. Selain itu, perusahaan perlu memastikan bahwa aset tersebut dapat digunakan

dengan baik dan dioperasikan secara efisien. Pemanfaatan aset yang efisien dapat meningkatkan operasional dan pendapatan perusahaan sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividen.

Peran Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa *firm size* tidak dapat memoderasi secara signifikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kelima ditolak. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan berukuran besar belum tentu dapat menghasilkan profitabilitas dan membagikan dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Meskipun perusahaan telah menghasilkan profitabilitas yang tinggi, tetapi mereka dapat menggunakan labanya untuk dialokasikan selain dividen seperti meningkatkan cadangan modal perusahaan dan membiayai kebutuhan investasi sehingga perusahaan akan menahan sebagian besar labanya dan akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Musiega *et al.* (2013), Lismawati & Suryanto (2017) dan Ayuningtias & Surjandari (2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan *dividend residual theory*, meskipun laba perusahaan meningkat tetapi tidak selalu diikuti dengan peningkatan dividen karena perusahaan memutuskan untuk menahan sebagian atau seluruh labanya untuk digunakan membiayai investasi sehingga mereka tidak memiliki laba yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen. Implikasi praktis hasil penelitian ini ialah manajer perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang lain sebelum menentukan kebijakannya seperti stabilitas keuangan, kebutuhan perusahaan saat ini, kebutuhan investasi di masa mendatang dan harapan pemegang saham yang menginginkan dividen stabil atau bahkan meningkat.

Peran Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa *firm size* tidak dapat memoderasi secara signifikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keenam ditolak. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Baik perusahaan yang berukuran besar maupun kecil, ketika memiliki utang, mereka akan memprioritaskan pembayaran utang terlebih dahulu daripada membagikan dividen. Menurut Christiningrum & Rahman (2023), ketika suatu perusahaan memiliki banyak utang meskipun mereka adalah perusahaan yang berukuran besar, mereka akan memprioritaskan untuk membayar cicilan pokok dan beban bunganya terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Membayar utang tepat waktu akan menjaga kredibilitas perusahaan dan memudahkan mereka untuk mendapatkan pinjaman di masa depan. Meskipun demikian, bukan berarti perusahaan besar tidak akan pernah membagikan dividen. Perusahaan tetap dapat membagikan dividen apabila mereka memiliki keuntungan yang cukup tinggi sehingga dapat melalukan pembayaran utang dan dividen sekaligus. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prayogo *et al.* (2021), Christiningrum & Rahman (2023) dan Daulay *et al.* (2023). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *pecking order theory*, meskipun *leverage* perusahaan mengalami peningkatan tetapi kenyataannya perusahaan masih dapat menaikkan pembayaran dividen. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan mampu mengelola utang tersebut dengan baik sehingga memberikan manfaat bagi perusahaan salah satunya yaitu peningkatan laba. Implikasi praktis hasil penelitian ini ialah Perusahaan yang berukuran besar maupun kecil perlu fokus pada manajemen utang yang efektif untuk mendapatkan keseimbangan yang tepat antara utang dengan ekuitas untuk meminimalkan biaya modal dan risiko keuangan. Perusahaan harus menggunakan utang untuk tujuan yang produktif, seperti membiayai proyek-proyek investasi yang menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

Peran Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa *firm size* dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketujuh diterima. Meskipun likuiditas perusahaan tinggi, hal ini tidak selalu menandakan tersedianya dana internal perusahaan yang melimpah untuk dibagikan sebagai dividen. Alasannya, walaupun perusahaan berukuran besar memiliki aset lancar yang banyak, aset tersebut berupa piutang yang belum dibayar dan persediaan yang belum terjual sehingga perusahaan memiliki keterbatasan untuk membagikan dividen (Wahjudi, 2020). Tingkat likuiditas yang rendah dapat menunjukkan adanya masalah likuiditas yang dapat membuat investor khawatir tentang kesehatan

Berlian Fitriyah. Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

keuangan perusahaan sehingga berdampak buruk pada reputasi perusahaan dimata investor. Oleh sebab itu, perusahaan yang berukuran besar memilih untuk membagikan dividen meskipun mengalami masalah likuiditas untuk menjaga reputasi perusahaan dan kepercayaan investor (Arrahma & Nugroho, 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Arrahma & Nugroho (2023). Implikasi praktis hasil penelitian ini menunjukkan khususnya pada perusahaan sektor infrastruktur yang berukuran besar dengan tingkat likuiditas yang tinggi justru akan mengurangi pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki lebih banyak aset lancar berupa piutang daripada jumlah kas yang tersedia di perusahaan dan persediaan yang terlalu besar. Oleh sebab itu, perusahaan perlu mengelola piutang serta persediaannya secara optimal agar perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen.

KESIMPULAN

Sektor infrastruktur merupakan satu-satunya sektor dengan rata-rata dividen yang selalu stabil (konstan) dan meningkat selama periode 2018-2022. Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa diterimanya hipotesis ketiga yaitu likuiditas dapat memengaruhi secara positif terhadap kebijakan dividen dan hipotesis ketujuh yaitu *firm size* dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Pengaruh positif dari tingkat likuiditas pada kebijakan dividen menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset lancar dalam jumlah besar dapat meningkatkan kemampuan mereka untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula. Namun, perlu diperhatikan pada perusahaan yang berukuran besar. Meskipun perusahaan besar memiliki aset lancar dalam jumlah yang lebih banyak, hal ini justru dapat menurunkan kemampuan mereka dalam membagikan dividen karena perusahaan lebih banyak memiliki aset lancar berupa piutang yang belum dibayar daripada jumlah kas yang tersedia di perusahaan.

Disarankan kepada perusahaan untuk mengelola kas secara optimal seperti menginvestasikan kas berlebih dalam instrumen keuangan yang aman dan likuid supaya meningkatkan imbal hasil dan menjaga likuiditas. Perusahaan perlu mempercepat konversi piutang menjadi kas dengan cara menawarkan diskon untuk mendorong debitur supaya membayar piutang lebih awal. Perusahaan harus mengelola persediaan secara efisien dengan menerapkan sistem persediaan *just-in-time* untuk mengurangi tingkat persediaan dan meningkatkan efisiensi penggunaan modal. Disarankan kepada investor agar mencari perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi dan ukuran perusahaan yang tidak terlalu besar dengan memerhatikan jumlah kas, piutang dan persediaan perusahaan sebelum berinvestasi di perusahaan sektor infrastruktur. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu terletak pada variabel, objek dan alat analisis yang digunakan. Oleh karena itu, diharapkan kepada peneliti selanjutnya untuk menggunakan variabel yang lain seperti *lagged dividend*, *free cash flow*, kepemilikan manajerial, *business risk* dan *investment opportunity*. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode maupun sektor lainnya untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih dalam. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan alat analisis yang lain seperti STATA karena lebih cocok digunakan pada data panel.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H. (2021). *Profitability and Leverage as Determinants of Dividend Policy: Evidence of Turkish Financial Firms*. *Eurasian Journal of Management & Social Sciences*, 2(3), 15–30. <https://doi.org/10.23918/ejmss.V2i3p15>
- Al-Kuwari, D. (2009). *Determinants of the Dividend Policy of Companies Listed on Emerging Stock Exchanges: The Case of the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries*. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38–63. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1793150
- Angela, M. G., & Daryanti, S. (2020). *Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy*. *International Journal of Application on Economic and Business (IJAEB)*, 1(2), 257–265. <https://doi.org/https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>

- Angraini, L. D. (2022). Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* di BEI periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 68–81. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p68-81>
- Anuar, A. Z. W., Jasni, N. S., & Azero, M. A. (2023). *Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Public Listed Companies*. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 13(4), 357–370. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v13-i4/16602>
- Arrahma, F., & Nugroho, R. H. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(1), 17–26. <https://doi.org/10.35797/jab.13.1.17-26>
- Arseto, D. D., & Jufrizen, J. (2018). Pengaruh *Return On Asset* dan *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Firm Size* sebagai Variabel *Moderating*. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 1(1), 15–30. <https://doi.org/10.30596/maneggio.v1i1.2237>
- Ayuningtias, E. A., & Surjandari, D. A. (2023). The Effects of Capital Structure, Business Risk, and Return on Equity Against Dividend Policy with Firm Size as a Moderating Variable. *International Journal For Multidisciplinary Research*, 5(2), 1–17. <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2023.v05i02.2391>
- Christiningrum, M., & Rahman, A. (2023). *Determinants of Dividend Policy: Growth Opportunities, Business Risk and Leverage with Size as Moderation*. *International Journal of Social Service and Research*, 3(5), 1181–1190. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i5.357>
- Daulay, A. K., Br Bukit, R., & Erwin, K. (2023). *Analysis of Factors Affecting Dividend Policy with Firm Size as a Moderating Variable in the Consumer Goods Company Listed on Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Research and Review*, 10(1), 88–100. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20230111>
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). *Dividend Policy and The Earned/Contributed Capital Mix: A Test of The Life-Cycle Theory*. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Feizal, D. A., Sudjono, & Saluy, A. B. (2021). *The Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Dividend Policy for Construction Issuers in 2014-2019*. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(2), 171–184. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i2.821>
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). *Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index*. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87–97. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v6-i2/2074>
- Ghozali, I. (2017). *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 24 Update Bayesian SEM*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- 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. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i1.1223>
- Hardianto, M. B. S. (2021). *The Effect of Financial and Corporate Governance Factors on Dividend Policy of Manufacturing Companies*. *Journal of Business And Management Review*, 2(8), 517–530. <https://doi.org/10.47153/jbmr28.1892021>

Berlian Fitriyah. Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

Hernita, T., & Wuriangraeni, S. (2017). Analisis pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 20(3), 102–123. <https://doi.org/10.55886/esensi.v20i3.31>

HSB, S. A., Arifin, S. B., & Habibie, A. (2023). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pada Variabel Moderasi Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2021. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(3), 24420–24427. <https://doi.org/10.31004/jptam.v7i3.10471>

Izdihar, S., Suhendro, & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, *Lagged Dividend*, *Size*, dan *Leverage* pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(2), 714–722. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i2.1012>

Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). *The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan*. *International Journal of Economics and Financial Issue*, 8(2), 198–209. <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/6151>

Kania, S. L. (2005). *What Factors Motivate the Corporate Dividend Decision?* *ASBBS E-Journal*, 1(1), 97–107. <https://digitalcommons.longwood.edu/etd/195/>

Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh *Firm Size*, *DER*, dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *ROE* sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Non Keuangan yang listed di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/jbs.23.2.1-13>

Lismawati, L., & Suryanto. (2017). Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(5), 365–374. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-5.320>

Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). *The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period)*. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>

Mayliza, R., & Suryadi, N. (2023). *Lagged Dividend, Profit Growth, and Company Growth on Dividend Policy: Moderating Effect of Capital Structure*. *International Journal of Economics Development Research*, 4(1), 194–206. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v4i2.2138>

Mazur, M., Dang, M., & Vo, T. T. A. (2020). *Dividend Policy and the COVID-19 Crisis*. *SSRN Electronic Journal*, 108765. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3723790>

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433. <http://www.jstor.org/stable/2351143>

Moeljono, M., & Alfianto, N. (2020). Peran Size dalam memoderasi pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Cost* dan *Leverage* terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 21(1), 26. <https://doi.org/10.30659/ekobis.21.1.26-50>

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>

Murni, S. (2019). Faktor - Faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Industri Perbankan

- LQ45 di Bursa Efek Indonesia dalam menghadapi MEA. *Jurnal Pembangunan Ekonomi Dan Keuangan Daerah*, 18(3). <https://doi.org/10.35794/jpek.14201.18.3.2016>
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Douglas, M., Christopher, M. O., & Robert, E. (2013). *Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya. International Journal of Scientific & Technology Research*, 2(10), 253–266. <http://ir-library.mmarau.ac.ke:8080/handle/123456789/3184>
- Myers, S. C. (1984). *The Capital Structure Puzzle. The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nova, L. E. T., & Sutrisno. (2023). *The Effect of Profitability , Intangible Asset , and Leverage on Dividend Policy and Firm Value*. 7(03), 30–45. <https://doi.org/10.51505/IJEBMR.2023.7303>
- Nurdiansari, R., Sriwahyuni, A., Apriani, R., & Fadhillah, N. H. K. (2022). *The Effect of Dividend Policy, Debt Policy, and Asset Growth on Firm Value with Managerial Ownership as Moderating Variables. Proceedings of the International Conference on Economics, Management and Accounting (ICEMAC 2021)*, 207(Icemac 2021), 100–108. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220204.011>
- Oktavia, Y., & Kalsum, U. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 39–52. <https://doi.org/10.32502/jimn.v11i1.3137>
- Prayogo, E., Wijaya, I. N. A., Handayani, R., & Maretia, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi studi kasus pada Perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(1), 1503–1518. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i1.1005>
- Reinaldo, J., & Ardiansyah. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Resiko Bisnis sebagai moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 10. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7128>
- Rivandi, M., & Indriati, P. (2022). Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Pengukuran *Dividen Payout Ratio*. *JURNAL PUNDI*, 6(1), 59–74. <https://doi.org/10.31575/jp.v6i1.383>
- Saretta, I. R. (2023, Agustus 2). Cermati. Dipetik Februari 3, 2024, dari Artikel: <https://www.cermati.com/artikel/saham-infrastruktur>
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Shabrina, W., & Hadian, N. (2021). *The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Return on Assets on Dividend Payout Ratio. International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(3), 193–204. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i3.221>
- Simanjuntak, R. M. P., Lubis, A. F., & Bukit, R. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 2(2), 203–216. <https://doi.org/10.34127/jrakt.v2i2.208>
- Sudana, I. M. (2015). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan (Jilid 1 ed.)*. Jakarta: Penerbit

Berlian Fitriyah. Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

Erlangga.

Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan *Size* sebagai variabel moderasi pada sektor manufaktur periode 2008-2011. *Calyptra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1). <https://journal.ubaya.ac.id/index.php/jimus/article/view/381>

Susetyo, D. P., Frankus, A. G., & Firmansyah, D. (2023). *The Effect of Profitability and Liquidity on Firms Value. Proceedings of the 6th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2021)*, 657(2), 143–158. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220701.025>

Syamsiyah, N., & Wulandari. (2022). *Factors Affecting Dividend Policy in Financial Sector Companies in Indonesia: Panel Data Analysis. JFBA: Journal of Financial and Behavioural Accounting*, 2(1), 35–45. <https://doi.org/10.33830/jfba.v2i1.3642.2022>

Wahjudi, E. (2020). *Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>

Zainuddin, & Manahohas, O. A. (2020). *The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03), 411–428. <https://doi.org/10.33312/ijar.483>