

Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Andini Novita Sari^{1*}, Wiwik Lestari², Linda Purnama Sari³
Universitas Hayam Wuruk Perbanas, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure and leverage on corporate dividend policy. This study also employs firm size as a moderating variable, measured by the natural logarithm of total assets.

The population consists of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period, selected using a purposive sampling method. The study uses 92 observations as the sample. The data used are secondary data obtained from companies' annual reports and sustainability reports. This research adopts a quantitative approach using panel data regression analysis.

The results show that CSR disclosure has a positive and significant effect on the dividend payout ratio but does not have a positive effect on dividend to sales. Leverage has a negative and significant effect on dividend policy, both when proxied by the dividend payout ratio and dividend to sales. Furthermore, the moderating role of firm size in the relationship between CSR disclosure and dividend policy shows insignificant results when dividend policy is proxied by the dividend payout ratio, but shows a strengthening and significant effect when proxied by dividend to sales.

The theoretical implication of this study supports stakeholder theory, which suggests that companies are not only responsible to shareholders but also to all stakeholders.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR dan leverage terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang diukur dengan logaritma natural dari total asset. Populasi terdiri dari perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2023 dan dipilih menggunakan metode purposive sampling. Sampel yang digunakan berjumlah 92 sampel. Sampel merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio namun tidak berpengaruh positif dengan dividend to sales. Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen baik diproksikan dengan dividend payout ratio maupun dividend to sales. Selain itu, moderasi ukuran perusahaan terhadap pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividend payout ratio menunjukkan hasil yang tidak signifikan sedangkan yang diproksikan dengan dividend to sales menunjukkan hasil memperkuat dan signifikan. Implikasi penelitian ini secara teoritis mendukung pandangan teori stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan.

Keywords:

CSR, Leverage, Dividend Payout Ratio, Dividend To Sales, Size

***Koresponden Penulis:**

Penulis dapat dikontak pada e-mail: andininovita1116@gmail.com

Journal of
Business and
Banking
15, 2

205

Received March 09, 2026

Revised April 05, 2026

Accepted April 20, 2026

JEL Classification:
G32, G32

DOI:
[10.14414/jbb.v15i02.5595](https://doi.org/10.14414/jbb.v15i02.5595)

Journal of
Business and Banking

ISSN 2088-7841

Volume 15 Number 2
November 2025 – April
2026

pp. 205-222



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

1. PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, *Corporate Social Responsibility* (CSR) telah menarik minat banyak kalangan bisnis, pemerintah, akademisi, dan masyarakat luas. Peningkatan fokus ini disebabkan oleh keselarasan CSR dengan *Sustainable Development Goals* (SDGs) 2030, karena keduanya menyoroti pilar-pilar fundamental pembangunan berkelanjutan (*people, profit, planet*) yang menekankan pentingnya perusahaan untuk mempertimbangkan kepentingan para pemangku kepentingan demi meningkatkan kinerja perusahaan dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang (Alisjahbana dkk., 2018; Kusumawati dkk., 2005). Di Indonesia sendiri, implementasi CSR dipandu oleh ISO 26000 (www.iso.org), yang menawarkan instruksi komprehensif untuk mengintegrasikan tanggung jawab sosial ke dalam strategi, kebijakan, dan operasi perusahaan. Dasar hukum untuk praktik CSR diatur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, khususnya Pasal 74.

Perusahaan mengungkapkan aktivitas CSR mereka melalui *sustainability report* berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI), yang mencakup bagian strategi, manajemen, dan implementasi. Laporan-laporan ini mengkomunikasikan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan kepada para pemangku kepentingan (Tarigan et al., 2014). Di Indonesia, pengungkapan CSR telah meningkat secara signifikan, dengan perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan meningkat dari 77% pada tahun 2021 menjadi 88% pada tahun 2022, yang mencerminkan kesadaran global akan praktik bisnis berkelanjutan (PWC). Akibatnya, penelitian CSR telah meluas salah satunya meneliti hubungannya dengan kebijakan dividen.

Dividen adalah bagian dari pendapatan perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham berdasarkan kepemilikan saham mereka. Dividen digunakan untuk menunjukkan stabilitas dan kesehatan keuangannya kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor (Gultom, N. G. H., Kufepaksi, M., & Muslimin, 2024). Perusahaan yang rutin membagikan dividen mencerminkan perusahaan memiliki arus kas positif dan laba jangka anjang (Hobbs & Schneller, 2012), menunjukkan komitmen kepada investor (Fama & French, 2008) dan meningkatkan kepercayaan, reputasi, dan minat investasi (Ovami & Nasution, 2020). Strategi di balik distribusi ini dikenal sebagai kebijakan dividen.

Menurut teori pemangku kepentingan, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh para pemangku kepentingannya. Suatu perusahaan tidak beroperasi semata-mata untuk keuntungannya sendiri namun harus memberikan manfaat kepada para pemangku kepentingannya, salah satunya melalui CSR (Cheung et al., 2018). Pengungkapan CSR adalah wujud transparansi dan akuntabilitas kepada para pemangku kepentingan dan memungkinkan mereka untuk menilai seberapa baik perusahaan mengelola dampak negatif dari lingkungannya. Hasil evaluasi tersebut dapat memengaruhi keputusan mereka dalam memberikan dukungan atau kontribusi kepada perusahaan. Dari teori ini, perusahaan yang aktif terlibat dalam CSR dan secara teratur membayar dividen cenderung mengirimkan

sinyal positif mengenai kesehatan keuangan dan keberlanjutan mereka (Villiers, C. D., & Ma, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Benlemlih (2019) dan Ogunleye & Afolabi, (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan skor CSR tinggi lebih cenderung membayar dividen daripada perusahaan dengan skor CSR rendah. Demikian pula, Javed & Ali, (2023) menyimpulkan bahwa keterlibatan CSR dapat menyebabkan peningkatan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan pembiayaan perusahaan. Leverage merupakan salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung mengurangi atau tidak membagikan dividen karena laba lebih diprioritaskan untuk memenuhi kewajiban yaitu pokok utang dan bunga. Hubungan ini sejalan dengan teori trade-off. Penelitian yang dilakukan Asif et al., (2011), Pucangan & Wirama, (2021), Farahani & Jhafari, (2013) dan Ratnasari & Purnawati, (2019) membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara leverage dengan kebijakan dividen.

Meskipun banyak penelitian telah mengeksplorasi hubungan antara CSR dan kebijakan dividen, namun hasilnya masih belum konsisten. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh Trihermanto, F., & Nainggolan, (2020), Dewasiri & Abeysekera, (2020), Maqbool et al. (2022), dan Artini et al. (2024), menunjukkan hubungan positif antara CSR dan kebijakan dividen. Sebaliknya, penelitian lain yang dilakukan oleh Tjandra & Yopie, (2020) dan Nurfitri et al. (2023), tidak menemukan efek yang signifikan, sementara Rasyid dkk. (2020) bahkan mendapati korelasi negatif, yang menunjukkan bahwa pengeluaran CSR yang lebih besar dapat mengurangi pembayaran dividen. Hasil yang bertentangan ini menunjukkan bahwa mungkin ada faktor lain yang memengaruhi hubungan tersebut, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan Rasyid dkk. (2020), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi atau memoderasi hubungan antara CSR dan kebijakan dividen. Perusahaan yang lebih kecil, dengan sumber daya dan akses pasar yang terbatas lebih memprioritaskan pengembangan bisnis dan akumulasi cadangan daripada distribusi dividen. Meskipun demikian, studi yang secara eksplisit meneliti bagaimana ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara CSR dan kebijakan dividen masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh CSR dan leverage terhadap kebijakan dividen, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Indonesia.

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya (Brigham dan Houston, 2019:436). Manajemen dihadapkan pada dua opsi dalam mengelola laba bersih perusahaan, yaitu membagikannya kepada pemegang saham berupa dividen atau mengalokasikannya kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Dalam hal ini, manajemen harus menentukan seberapa besar bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Pembagian antara laba yang ditahan dan yang dibagikan sebagai dividen adalah aspek penting dalam kebijakan dividen (Sendow, G. J., Nangoi, G. B., & Pontoh, 2017). Proses pengambilan keputusan terkait jumlah dividen yang akan diberikan disebut sebagai kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend to sales*. *Dividend payout ratio* (DPR) diukur dengan pembagian antara dividen kas dengan net income. Sedangkan *dividend to sales* yang digunakan dalam penelitian (Chai, 2010) yang dapat diukur dengan metode pembagian antara dividen dan penjualan. *Dividend to sales* sering dianggap sebagai proksi yang lebih baik, karena total penjualan tidak dapat bernilai negatif ataupun nol (Khan, 2006) dalam (Chai, 2010).

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) diperkenalkan oleh R. Edward Freeman tahun 1984. Dalam teori ini menjelaskan bahwa bisnis memiliki tujuan utama yaitu memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan mereka. Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan manfaat dan kesejahteraan bagi para pemangku kepentingan. Perusahaan tidak dapat hanya berfokus pada kepentingannya sendiri, tetapi juga harus mempertimbangkan keputusan bersama dengan para stakeholder (Ghozali dan Chariri, 2007: 22)

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Michael Spence tahun 1973 yang dilatarbelakangi oleh perusahaan sebagai pihak internal memiliki sumber informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai kondisi perusahaan dibandingkan informasi yang dimiliki pihak luar. Kebijakan dividen yang baik bisa memberikan sinyal kepada investor dimana perusahaan memiliki kinerja yang bagus, sebaliknya penurunan dividen akan menjadi sinyal negatif bagi pemegang saham yang dinilai perusahaan sedang mengalami penurunan kinerja.

Corporate Social Responsibility (CSR)

World Business Council for Sustainable Development (WBCSD, 2004) mendefinisikan CSR sebagai komitmen perusahaan untuk berkontribusi pada pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, dengan bekerja sama dengan karyawan dan keluarga mereka, masyarakat lokal, serta komunitas umum untuk meningkatkan kualitas hidup mereka. Sementara definisi CSR yang lebih komprehensif diberikan oleh Internasional Standard for Organization (ISO 26000, 2010). Dalam *Guidance on Social Responsibility*, ISO 26000 memaknai CSR sebagai responsibilitas dari suatu organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan aktivitas-aktivitas organisasi tersebut terhadap masyarakat dan lingkungan melalui transparansi dan perilaku etis.

Pengaruh CSR terhadap Kebijakan Dividen

Corporate Social Responsibility (CSR) mencerminkan komitmen perusahaan terhadap aspek sosial dan lingkungan di luar tujuan ekonomi. Selain itu, CSR juga mengirimkan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki fundamental keuangan yang kuat dan kinerja keuangan yang akan semakin membaik di masa depan. Perusahaan yang aktif dalam CSR cenderung memiliki reputasi dan kepercayaan yang lebih baik dari pemangku kepentingan. Hal tersebut berpotensi meningkatkan pendapatan perusahaan yang tentunya akan meningkatkan distribusi kepada pemegang saham salah satunya adalah kebijakan dividen. Kondisi ini mendorong perusahaan memberikan sinyal positif (Lako, 2015: 99) melalui kebijakan dividen yang stabil sebagai bentuk kepercayaan terhadap prospek perusahaan serta upaya menjaga hubungan dengan pemegang saham. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat CSR perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang lebih konsisten. Hasil penelitian Benlemlih, (2018) menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara CSR dengan kebijakan dividen di Amerika Serikat yang mana perusahaan yang memiliki nilai CSR tinggi akan membayar dividen lebih besar. Pengukuran CSR dilakukan dengan membandingkan jumlah item yang diungkapkan perusahaan dengan total item yang ditetapkan dalam standar. Setiap item CSR dinilai menggunakan variabel dummy, yaitu diberi skor 1 apabila perusahaan mengungkapkan item CSR dan skor 0 apabila tidak mengungkapkan.

Penelitian yang dilakukan Dewasiri & Abeysekera, (2020) menemukan adanya pengaruh positif CSR terhadap kecenderungan perusahaan membayar dividen di Sri Lanka. Trihermanto & Nainggolan, (2019) juga berhasil membuktikan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₁ : CSR berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage pada Kebijakan Dividen

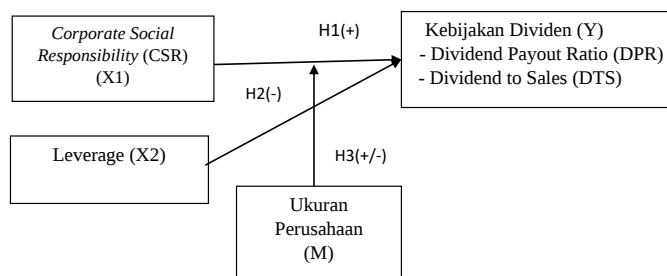
Leverage mengacu pada kewajiban keuangan perusahaan dan menunjukkan proporsi utang dalam struktur modalnya. Tingkat leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memprioritaskan pemenuhan kewajiban utang, yang dapat mengurangi jumlah laba yang tersedia untuk pembayaran dividen. Rasio utang terhadap aset (Dividend Asset Ratio) digunakan untuk mengukur leverage, yang mencerminkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi leverage, semakin rendah pembayaran dividen, karena laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada kreditur. Hal ini didukung oleh Rozeff (1982) dan Crutchley & Hansen (1989), yang menemukan bahwa peningkatan leverage mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Demikian pula, Suharli dan Oktarina (2005) menyimpulkan bahwa leverage secara signifikan dan negatif memengaruhi kebijakan dividen.

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Peran Ukuran Perusahaan dalam memoderasi pengaruh CSR terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sparta & Salsabiela Arbaiya (2021), ukuran perusahaan memengaruhi keputusan pembayaran dividen. Perusahaan yang lebih besar, yang umumnya memiliki aset lebih besar, cenderung memiliki kapasitas menghasilkan laba yang lebih tinggi dan, oleh karena itu, kemampuan yang lebih kuat untuk mendistribusikan dividen (Hartono & Matusin, 2020). Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki kapasitas aset dan kekuatan finansial yang lebih memadai, sehingga mampu menanggung biaya pelaksanaan CSR tanpa mengurangi kemampuan dalam membayarkan dividen. Sebaliknya, pada perusahaan kecil, keterbatasan sumber daya keuangan menyebabkan pelaksanaan CSR berpotensi menekan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Oleh karena itu, ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara CSR dan kebijakan dividen. Lebih lanjut, Rasyid dkk. (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan juga memengaruhi komitmen CSR perusahaan, dengan perusahaan yang lebih besar lebih cenderung mempertahankan citra publik yang positif untuk memenuhi harapan basis pemangku kepentingan yang lebih luas. Dengan demikian, dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dipandang sebagai faktor yang dapat memoderasi pengaruh CSR terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset (Jogiyanto, 2008:273).

H₃ : Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap kebijakan dividen



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

3. METODE PENELITIAN

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini dibatasi pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen, dengan variabel independen CSR dan leverage, serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Pemilihan sampel menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Berikut ini merupakan variabel dan pengukuran yang digunakan

dalam penelitian ini:

Tabel 1. Variabel dan pengukuran

Variabel	Rumus Pengukuran	Sumber
CSR	CSR=Jumlah item diungkapkan /Jumlah item menurut standar	Sallehhuiddin et al., (2022)
Kebijakan Dividen	DPR= Dividen Kas/Net Income	(Pucangan et el., 2021)
Kebijakan Dividen	DTS= Dividen/Sales	(Chai, 2010)
Leverage	DAR=Total Liabilities/Total Asset	(Pucangan et el., 2021)
Ukuran Perusahaan	Size= Ln(Total Aset)	(Rahmawati et al., 2023)

Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis statistik deskriptif. Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi pada variabel CSR, kebijakan dividen, leverage dan ukuran perusahaan. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, penelitian ini terlebih dahulu menerapkan uji asumsi klasik. Pada regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik yang ada pada metode OLS dipakai, hanya multikolinearitas dan heteroskedastisitas yang diperlukan (Widarjono, 2007).

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan dua model regresi data panel, yaitu model pertama tanpa mempertimbangkan efek moderasi ukuran perusahaan, dan model kedua dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara CSR dan kebijakan dividen. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada hasil uji F dan uji t dengan mengacu pada nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,05. Hipotesis dinyatakan diterima apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, baik secara simultan melalui uji F maupun secara parsial melalui uji t, sedangkan hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, dengan arah pengaruh pada uji t ditentukan berdasarkan tanda koefisien yang dihasilkan, yaitu positif atau negatif.

Berikut ini model regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

Model 1 (Tanpa Moderasi)

Model ini digunakan untuk menguji pengaruh CSR dan *leverage* terhadap kebijakan dividen

$$YDPR_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 LEVERAGE_{i,t} + \beta_3 SIZE + e$$

$$YDTS_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 LEVERAGE_{i,t} + \beta_3 SIZE + e$$

Model 2 (Dengan Moderasi)

Model ini digunakan untuk menguji pengaruh CSR dan *leverage* terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan sebagai variable moderasi.

$$YDPR_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 LEVERAGE_{i,t} + \beta_3 SIZE + \beta_4 CSR*SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$YDTS_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 LEVERAGE_{i,t} + \beta_3 SIZE + \beta_4 CSR*SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

DPR = Dividend Payout Ratio

DTS = Dividend to Sales

α = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien parameter

CSR = Corporate Social Responsibility

SIZE = Ukuran perusahaan

LEV = Leverage
e = error

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Distribusi Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Data tersebut termasuk dalam pooled data karena menggabungkan data beberapa perusahaan dalam beberapa periode waktu. Pemilihan periode penelitian didasarkan pada meningkatnya jumlah perusahaan yang menerbitkan sustainability report sejak tahun 2021 hingga mencapai peningkatan pada akhir periode pengamatan tahun 2023. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan, terdapat 92 perusahaan yang memenuhi persyaratan penelitian. Rincian data penelitian berdasarkan kriteria tersebut dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 2. Penentuan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan <i>sustainability report</i> yang dapat diakses publik selama tahun 2021-2023 dan tidak bergerak dalam sektor keuangan/perbankan	201
Perusahaan yang membayar dividen satu kali atau tidak membayar selama tahun 2021-2023	(109)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	92
Jumlah periode pengamatan	3
Jumlah data	276

Sumber: Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023

Setelah didapatkan sampel pada setiap perusahaan, kemudian dilakukan uji deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian dengan menampilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Statistif Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev
CSR	276	0,119	1	0,582	0,185
DPR	276	0,000	1	0,413	0,267
DTS	276	0,000	0,446	0,043	0,066
Leverage	276	0,055	0,855	0,422	0,181
Size	276	25,900	33,731	30,022	1,530

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 276 data observasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh gambaran karakteristik variabel penelitian yang meliputi CSR, DPR, DTS, leverage, dan ukuran perusahaan (size) melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Variabel CSR memiliki nilai minimum 0,119 dan maksimum 1 dengan mean 0,582 serta standar deviasi 0,185, yang menunjukkan tingkat pengungkapan CSR perusahaan relatif cukup tinggi dan tidak terlalu bervariasi. Variabel DPR memiliki nilai minimum 0,000 dan maksimum 1 dengan mean 0,413 serta standar deviasi 0,267, yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan

membagikan sekitar 41,3% laba sebagai dividen, dengan variasi kebijakan dividen yang cukup besar. Variabel DTS memiliki nilai minimum 0,000 dan maksimum 0,446 dengan mean 0,043 serta standar deviasi 0,066, yang menunjukkan bahwa proporsi DTS pada perusahaan sampel relatif rendah.

Pada variabel leverage, nilai minimum sebesar 0,055 dan maksimum 0,855 dengan mean 0,422 serta standar deviasi 0,181, yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menggunakan utang sekitar 42,2% dalam struktur pendanaannya. Sementara itu, ukuran perusahaan (size) memiliki nilai minimum 25,900 dan maksimum 33,731 dengan mean 30,022 serta standar deviasi 1,530, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel relatif besar dan cukup homogen. Secara umum, hasil statistik deskriptif ini memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data penelitian.

Analisis Regresi Data Panel

Uji Asumsi Klasik

Menurut Widarjono (2007) pada regresi data panel tidak semua uji asumsi klasik yang ada pada metode OLS dipakai, hanya multikolinearitas dan heteroskedastisitas saja yang diperlukan. Oleh karena itu pada penelitian ini dilakukan pengujian diantaranya heteroskedastisitas dan multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Nilai Signifikasi	Nilai VIF
CSR	0,59	1,11
SIZE	0,75	1,18
LEVERAGE	0,71	1,06

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa setiap variabel bernilai signifikasi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terhindar dari gejala keteroskedastisitas. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, diperoleh nilai VIF untuk masing-masing variabel independen yaitu CSR sebesar 1,11, leverage sebesar 1,06, dan size sebesar 1,18. Seluruh nilai VIF tersebut berada di bawah batas ambang 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas.

Uji Hipotesis

Teknik regresi data panel dapat diterapkan melalui beberapa pendekatan, di antaranya sebagai berikut:

1. Hasil Uji Hipotesis Model 1 (*Dividend Payout Ratio*)

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C (Konstanta)	-0.1633	0.3648	-0.4476	0.6549
CSR	0.2218	0.1112	1.9936	0.0477
LEV	-0.2289	0.1055	-2.1681	0.0314
SIZE	0.0181	0.0130	1.3934	0.1652
R-squared	0.4161			
Adjusted R-squared	0.1128			

Berdasarkan hasil regresi data panel pada model pertama yang ditunjukkan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa secara parsial variabel CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) ($p = 0,0477 < 0,05$), sedangkan leverage berpengaruh negatif dan signifikan ($p = 0,0314 < 0,05$), yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi aktivitas CSR maka semakin besar kecenderungan perusahaan membagikan dividen, sementara peningkatan utang justru menekan pembagian dividen. Di sisi lain, ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,1652 > 0,05$). Hasil uji simultan (uji F) pada model pertama menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,036 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel CSR, leverage, dan size berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sementara itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,1128 menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model, hanya sekitar 11,28% variasi DPR yang dapat dijelaskan oleh model penelitian. Dengan demikian, masih terdapat faktor lain di luar model yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

2. Hasil Uji Hipotesis Model 1 (*Dividend to Sales*)

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C (Konstanta)	0.0771	0.0893	0.8641	0.3886
CSR	0.0461	0.0272	1.6956	0.0917
LEV	-0.0797	0.0258	-3.0845	0.0024
SIZE	-0.0009	0.0031	-0.2874	0.7741
R-squared	0.4262			
Adjusted R-squared	0.1282			
F-statistic	1.43040			0.0207

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil regresi data panel pada model pertama yang ditunjukkan pada tabel di atas, dapat diketahui bahwa secara parsial variabel CSR berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Dividend to Sales ($p = 0,0917 > 0,05$), sedangkan leverage berpengaruh negatif dan signifikan ($p = 0,0024 < 0,05$), yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan maka semakin rendah kecenderungan perusahaan dalam membagikan dividen. Di sisi lain, ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,7741 > 0,05$). Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,0207 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel CSR, leverage, dan size berpengaruh signifikan terhadap Dividend to Sales. Sementara itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,1282 menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model, hanya sekitar 12,82% variasi Dividend to Sales yang dapat dijelaskan oleh model penelitian, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

3. Hasil Uji Hipotesis Model 2 (*Dividend Payout Ratio*)

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C (Konstanta)	1.126648	1.175504	0.958438	0.3391
CSR	-2.124649	2.035870	-1.043607	0.2981
LEV	-0.221014	0.105696	-2.091040	0.0379
SIZE	-0.025176	0.039706	-0.634069	0.5268
CSR*SIZE	0.078158	0.067710	1.154298	0.2499
R-squared	0.420407			
Adjusted R-squared	0.114511			
F-statistic	1.374346			0.034836

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil regresi data panel pada model kedua yang ditunjukkan pada Tabel 7, dapat diketahui bahwa secara parsial variabel CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio ($p = 0,2981 > 0,05$), sementara leverage berpengaruh negatif dan signifikan ($p = 0,0379 < 0,05$), yang mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat utang akan menurunkan kecenderungan perusahaan dalam membagikan dividen. Di sisi lain, ukuran perusahaan (size) juga tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,5268 > 0,05$). Variabel interaksi CSRSIZE sebagai moderasi menunjukkan hasil yang tidak signifikan ($p = 0,2499 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,0348 < 0,05$, sehingga secara bersama-sama variabel CSR, leverage, size, dan interaksi CSRSIZE berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. Sementara itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,1145 menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model, hanya sekitar 11,45% variasi Dividend Payout Ratio yang dapat dijelaskan oleh model penelitian, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

4. Hasil Uji Hipotesis Model 2 (*Dividend To Sales*)

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis

	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C (Konstanta)	0.851223	0.282383	3.014432	0.0029
CSR	-1.361785	0.489062	-2.784481	0.0059
LEV	-0.074952	0.025390	-2.951985	0.0036
SIZE	-0.026901	0.009538	-2.820324	0.0053
CSR*SIZE	0.046897	0.016266	2.883231	0.0044
R-squared	0.451560			
Adjusted R-squared	0.162106			
F-statistic	1.560039			0.005519

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil regresi data panel pada model kedua yang ditunjukkan pada Tabel 8, dapat diketahui bahwa secara parsial variabel CSR berpengaruh negatif dan signifikan ter-

hadap Dividend to Sales ($p = 0,0059 < 0,05$), demikian pula leverage ($p = 0,0036 < 0,05$) dan ukuran perusahaan ($size$) ($p = 0,0053 < 0,05$) yang juga berpengaruh negatif dan signifikan, sehingga mengindikasikan bahwa peningkatan CSR, tingkat utang, maupun ukuran perusahaan cenderung menurunkan proporsi dividen terhadap penjualan. Sementara itu, variabel interaksi CSRSIZE menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ($p = 0,0044 < 0,05$), yang berarti ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan CSR terhadap Dividend to Sales dengan memperkuat pengaruhnya. Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,0055 < 0,05$, sehingga secara bersama-sama variabel CSR, leverage, size, dan interaksi CSRSIZE berpengaruh signifikan terhadap Dividend to Sales. Adapun nilai Adjusted R-squared sebesar 0,1621 menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel independen, model hanya mampu menjelaskan sekitar 16,21% variasi Dividend to Sales, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Tabel 9. Kesimpulan Hasil Penelitian

No.	Keterangan	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
1	CSR terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	H1	Positif (Signifikan)	Diterima
2	CSR terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend To Sales</i>)	H1	Positif (Tidak Signifikan)	Ditolak
3	Leverage terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	H2	Negatif (Signifikan)	Diterima
4	Leverage terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend To Sales</i>)	H2	Negatif (Signifikan)	Diterima
5	Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh CSR terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	H3	Positif (Tidak Signifikan)	Ditolak
6	Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh CSR terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend To Sales</i>)	H3	Positif (Signifikan)	Diterima

Sumber: Data Diolah

Pembahasan

Pengaruh CSR terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang di-proksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Namun, ketika kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend to Sales (DTS), CSR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan sehingga H1 ditolak pada proksi DTS.

Secara konseptual, DPR merupakan rasio antara dividen yang

dibayarkan dengan laba bersih perusahaan. Laba bersih telah memperhitungkan seluruh biaya perusahaan, termasuk biaya pelaksanaan CSR. Oleh karena itu, pengaruh positif CSR terhadap DPR menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas CSR tidak mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Sebaliknya, perusahaan yang meningkatkan praktik CSR cenderung juga meningkatkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dari perspektif manajerial dan teori stakeholder, perusahaan yang aktif menjalankan CSR berupaya menjaga hubungan jangka panjang dengan para pemangku kepentingan, termasuk investor (Azzahra et al., 2024). Implementasi CSR dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan pasar, sehingga mendorong manajemen untuk mempertahankan atau meningkatkan kebijakan dividen sebagai bentuk komitmen kepada pemegang saham (Pangestika & Rokhayati, 2025). Hasil ini sejalan dengan penelitian Maqbool et al. (2022) yang menemukan bahwa praktik CSR dapat memengaruhi kebijakan pembayaran dividen perusahaan.

Sebaliknya, CSR tidak berpengaruh terhadap DTS karena rasio tersebut menggunakan penjualan sebagai pembanding. Penjualan mencerminkan pendapatan kotor perusahaan, sedangkan dividen dibayarkan dari laba bersih setelah dikurangi berbagai biaya. Oleh karena itu, tingginya penjualan tidak selalu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian, pengaruh CSR terhadap kebijakan dividen lebih terlihat ketika dividen diukur berdasarkan laba dibandingkan berdasarkan penjualan.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa H2 diterima, yang berarti leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Leverage mencerminkan struktur pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka kecenderungan pembagian dividen akan semakin menurun. Hal ini terjadi karena perusahaan harus memprioritaskan pembayaran bunga dan pokok utang kepada kreditur. Akibatnya, sebagian laba yang seharusnya dapat dibagikan sebagai dividen akan ditahan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Pada penelitian Sembiring et al., (2022) juga menyatakan hal yang sama bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini sejalan dengan penelitian Pucangan et al. (2021) yang juga menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ditinjau dari perspektif trade-off theory, temuan ini sejalan dengan konsep bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang (seperti tax shield) dengan biaya yang ditimbulkan, termasuk risiko kebangkrutan dan tekanan arus kas. Dalam kondisi leverage yang tinggi, perusahaan cenderung menahan laba untuk menjaga stabilitas keuangan dan mengurangi risiko finansial, sehingga ruang untuk pembagian dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian, kebijakan dividen menjadi

residual setelah perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya. Hal ini juga sejalan dengan pandangan *agency theory* (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat menjadi mekanisme pengendalian konflik keagenan, namun dalam kondisi utang tinggi, tekanan dari kreditur justru lebih dominan dibandingkan tuntutan pemegang saham terhadap dividen.

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Hubungan antara CSR dan Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara CSR dan kebijakan dividen. Pada proksi Dividend Payout Ratio (DPR), ukuran perusahaan tidak terbukti mampu memoderasi hubungan CSR dengan kebijakan dividen, sehingga hipotesis ditolak. Perusahaan berkewajiban mengakomodasi kepentingan berbagai pemangku kepentingan melalui pelaksanaan CSR (Herzain & Arief, 2026). Meskipun demikian, keputusan terkait pembagian dividen tetap sangat ditentukan oleh kebijakan internal manajemen, khususnya dalam hal pengelolaan dan alokasi laba. Mengingat DPR didasarkan pada laba bersih yang rentan terhadap berbagai komponen biaya, termasuk biaya CSR, maka peningkatan aktivitas CSR pada perusahaan besar tidak serta-merta mendorong kenaikan proporsi dividen yang dibayarkan. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam konteks DPR, pemenuhan kepentingan stakeholder tidak selalu diwujudkan melalui distribusi laba, tetapi dapat dialokasikan untuk investasi kembali atau penguatan kinerja internal perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Sebaliknya, pada proksi Dividend to Sales (DTS), ukuran perusahaan terbukti mampu memperkuat hubungan antara CSR dan kebijakan dividen. Hal ini selaras dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa implementasi CSR berkontribusi dalam meningkatkan reputasi perusahaan, kepercayaan publik, serta loyalitas konsumen (Carroll, 1991). Pada perusahaan berskala besar, dampak reputasi tersebut umumnya lebih signifikan karena didukung oleh sumber daya yang memadai, tingkat visibilitas yang tinggi, serta cakupan pasar yang luas. Dengan demikian, CSR tidak hanya berperan sebagai sarana legitimasi sosial, tetapi juga berdampak pada peningkatan penjualan yang cenderung lebih stabil dibandingkan laba (Kotler, 2019). Kondisi ini memungkinkan perusahaan besar memiliki kapasitas yang lebih baik dalam menjaga konsistensi pembagian dividen karena didukung oleh arus kas yang lebih kuat, sehingga dalam konteks DTS, ukuran perusahaan berfungsi sebagai variabel yang memperkuat hubungan antara CSR dan kebijakan dividen.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Nurfitri et al. (2023) Nurfitri (2023) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan CSR dengan kebijakan dividen. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Rasyid et al. (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara CSR dan kebijakan dividen.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh CSR dan leverage terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* dan *dividend to sales* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* namun tidak berpengaruh positif signifikan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend to sales*. Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen baik diproksikan dengan *dividend payout ratio* maupun *dividend to sales*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan hutang yang lebih besar akan membayarkan dividen yang lebih sedikit daripada perusahaan dengan hutang yang lebih sedikit. Selain itu, moderasi ukuran perusahaan terhadap pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* menunjukkan hasil yang tidak signifikan sedangkan pengaruh moderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan *dividend to sales* menunjukkan hasil memperkuat dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan lebih efektif memperkuat hubungan CSR terhadap dividen ketika dividen diproksikan melalui basis aktivitas (penjualan) dibandingkan basis profitabilitas (laba bersih). Hasil penelitian ini memberikan implikasi teoritis dan praktis. Secara teoritis, temuan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* mendukung pandangan teori stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan. Implementasi CSR dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor, sehingga memperkuat legitimasi perusahaan di pasar modal dan mendorong stabilitas kebijakan dividen. Dengan demikian, CSR dapat dipandang sebagai mekanisme non-keuangan yang memengaruhi keputusan distribusi laba. Secara praktis, penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan, yaitu mengindikasikan pentingnya pengelolaan struktur modal secara optimal. Tingginya tingkat *leverage* dapat membebani perusahaan dengan kewajiban pembayaran pokok dan bunga utang, sehingga mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen perlu menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas agar kebijakan dividen tetap dapat dipertahankan tanpa mengganggu stabilitas keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini relatif kecil, yang menunjukkan bahwa variabel CSR, leverage dan ukuran perusahaan belum sepenuhnya mampu menjelaskan variasi kebijakan dividen, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model penelitian yang berpengaruh. Kedua, ukuran perusahaan ternyata belum mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividen

payout ratio. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengintegrasikan variable tambahan lainnya baik sebagai variabel independen, variable kontrol atau bahkan variable moderasi yang mungkin dapat meningkatkan analisis seperti profitabilitas, rasio pertumbuhan laba, kepemilikan keluarga dan lainnya. Selain itu menggunakan periode penelitian yang lebih panjang agar diperoleh hasil yang lebih baik dan komprehensif.

DAFTAR RUJUKAN

- Alisjahbana, A. S., dan Murniningtyas, E. (2018). *Tujuan Pembangunan Berkelanjutan Di Indonesia: Konsep, Target, Dan Strategi Implementasi (2nd ed.)*. Bandung: Unpad Press.
- Artini, L. G. S., Krisnadewi, K. A., Yuristianti, N. P. S., & Sari, N. K. A. W. (2024). *CSR and company independence on dividends: Evidence from Asean*. *Calitatea*, 25(203), 134-143. <https://doi.org/10.47750/QAS/25.203.14>
- Asif, A., Rasool, W., & Kamal, Y. (2011). *Impact of financial leverage on dividend policy : Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies*. 5(4), 1312-1324. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.838>
- Azzahra, N., Nasution, R., & Ratmono, D. (2024). Dampak Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Financial Distress Dengan Pengaruh Efek Moderasi Karakteristik Perusahaan Dan Karakteristik Auditor (Studi Kasus pada BUMN saat COVID-19). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13, 1-14.
- Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 47, 114-138. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.005>
- Chai, D. H. (2010). Foreign corporate ownership and dividends. (No. Working Paper N° 401). Centre for Business Research, University of Cambridge.
- Cheung, A. (Waikong), Hu, M., & Schwiebert, J. (2018). Corporate social responsibility and dividend policy. *Accounting and Finance*, 58(3), 787-816. <https://doi.org/10.1111/acfi.12238>
- Dewasiri, N. J., & Abeysekera, N. (2020). *Corporate social responsibility and dividend policy in Sri Lankan firms: A data triangulation approach*. April. <https://doi.org/10.1002/pa.2283>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2008). *First draft: February 2006 This draft: June 2007 Dissecting Anomalies Eugene F. Fama and Kenneth R. French **.
- Farahani, M. H., & Jhafari, M. G. (2013). *Impact of Financial Leverage on Dividend Policy at Tehran Stock Exchange: A Case Study in Food Industry*. 2(3), 2788-2801.
- Gultom, N. G. H., Kufepaksi, M., & Muslimin, M. (2024). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan:(Studi pada Perbankan yang terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2022). *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 3(3), 175-193.
- Hartono, P. G., & Matusin, A. R. (2020). Determinants of Dividend

- Policy of Real Estate, Property, and Building Construction Companies Listed in IDX with Unbalanced Panel Data Approach. *International Journal of Applied Business*, 4(2), 139-156. <https://doi.org/10.20473/tijab.v4.i2.2020.139-156>
- Herzain, A. J., & Arief, A. B. (2026). Pengaruh CSR , Intensitas Modal , dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 5(1), 2940-2954.
- Hobbs, B. J., & Schneller, M. I. (2012). Dividend Signalling And Sustainability Dividend signalling and sustainability. *Applied Financial Economics*, 22(17), 1395-1408. <https://doi.org/10.1080/09603107.2012.654909>.
- Javed, N., & Ali, N. (2023). Impact of Corporate Social Responsibility on Dividend Payout Mediated by Accounting Conservatism. *Journal of Development and Social Sciences*, 4(2), 709-721. [https://doi.org/10.47205/jdss.2023\(4-ii\)62](https://doi.org/10.47205/jdss.2023(4-ii)62)
- Kusumawati, D. N., & Riyanto, B. (2005). Corporate governance dan kinerja: analisis pengaruh compliance reporting dan struktur dewan terhadap kinerja. *Simposium Nasional Akuntansi*, 8, 248-261.
- Maqbool, Z., Abid, A., & Bhutta, A. I. (2022). Effect of corporate social responsibility performance on dividend pay-out: Role of corporate governance quality. *Frontiers in Psychology*, 13, 883952. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.883952>
- Nurfritri, K., Abadi, R., Udipta, R. P., & Leon, F. M. (2023). Corporate social responsibility and dividend policy in Indonesia: advent of firm size as a moderator. *International Journal of Social Science And Human Research*, 6(01). <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v6-i1-60>
- Ogunleye, J. K. (Ph. D., & Afolabi, C. S. (2023). Corporate social responsibility and dividend policy in nigeria. *Fuoye Journal Of Accounting And Management*, 6(1), 290-311.
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>
- Pangestika, N., & Rokhayati, H. (2025). Narrative Literature Review : Profitabilitas sebagai Determinan Utama dalam Peningkatan Nilai Perusahaan Nilai perusahaan menjadi indikator utama keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan stakeholder pada era persaingan modal. *JUMINTAL: Jurnal Manajemen Informatika Dan Bisnis Digital*, 4(2), 265-276. <https://doi.org/10.55123/jumintal.v4i2.6774>
- Pucangan, N. P. D. P., & Wirama, D. G. (2021). The Effect of Profitability , Leverage , and Company Size on Dividend Policy (Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 Period). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(5), 2017-2022.
- Rasyid, H. F., Sudarto, S., & Najmudin, N. (2020). Can company size moderate corporate social responsibility to dividend policy. In *Proceeding International Conference on Rural Development and Entrepreneurship (ICORE)*, 5 (1).

- 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.
- Sembiring, S., Sinaga, R. V., & Lase, B. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *JRAK*, 8(1), 141–155.
- Sendow, G. J., Nangoi, G. B., & Pontoh, W. (2017). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing "Goodwill,"* 8(2). <https://doi.org/10.35800/jjs.v8i2.18644>
- Tarigan, J., Samuel, H., Petra, U. K., & Siwalankerto, J. (2014). Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 16(2), 88–101. <https://doi.org/10.9744/jak.16.2.88-101>
- Tjandra, S., & Yopie, S. (2020). Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan corporate social responsibility terhadap kebijakan dividen. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(2), 208–227.
- Trihermanto, F., & Nainggolan, Y. A. (2020). Corporate life cycle , CSR , and dividend policy : empirical evidence of Indonesian listed firms. *Social Responsibility Journal*, 16(2), 159–178. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2017-0186>
- Villiers, C. D., & Ma, D. (2017). The association between corporate social responsibility and dividend pay-outs. *International Journal of Critical Accounting*, 9(5-6), 460–480. <https://doi.org/10.1504/ijca.2017.090584>