

## KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN ENERGI: CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITAS

M. REZA OKTANANDA\*  
DWI SINTA

Program Studi Akuntansi, Universitas Pat Petulai, Rejang Lebong, Indonesia  
[mrezaokta@gmail.com](mailto:mrezaokta@gmail.com)

Received: June 20, 2025; Revised: July 01, 2025; Accepted: July 02, 2025

**Abstract:** *This study examines the factors that influence dividend policy in energy companies listed in Indonesia during the 2019 – 2023 period. Dividend policy plays an important role because it is related to the allocation of profits earned by the company, while also considering the differing interests between managers and shareholders. The purpose of this study is to understand the relationship between board size, board independence, and profitability in relation to dividend policy. The method used in this research is panel data regression analysis to analyze data from listed energy companies. The results show that board size has a negative effect on dividend policy, while profitability, as measured by Return on Assets (ROA), also demonstrates a negative effect. Board independence has no significant impact on dividend policy. These findings contribute to the understanding of dividend policy in the context of energy companies and highlight the importance of corporate governance in dividend-related decision-making.*

**Keywords:** *Corporate Governance, Dividen Policy, Profitability*

**Abstrak:** Penelitian ini mengkaji faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan energi yang terdaftar di Indonesia selama periode 2019 – 2023. Kebijakan dividen memiliki peranan penting karena berkaitan dengan alokasi laba yang diperoleh perusahaan, serta mempertimbangkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memahami hubungan antara ukuran dewan komisaris, independensi dewan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel untuk menganalisis data dari perusahaan energi yang terdaftar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) juga menunjukkan pengaruh negatif. Independensi dewan tidak memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini memberikan kontribusi terhadap pemahaman kebijakan dividen dalam konteks perusahaan energi dan menyoroti pentingnya tata kelola perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait dividen.

**Kata kunci:** Kebijakan Dividen, Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas

### PENDAHULUAN

Penentuan kebijakan dividen merupakan salah satu tantangan utama yang

dihadapi manajemen perusahaan, karena keputusan ini melibatkan alokasi laba yang telah diperoleh ([Bangun et al., 2018](#)). Pilihan

kebijakan dividen menentukan proporsi laba yang akan disimpan oleh perusahaan dan proporsi yang akan didistribusikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Besaran dividen ditentukan oleh manajer perusahaan dan tidak tetap, melibatkan pertimbangan strategis untuk investasi atau pengembangan. Terdapat perbedaan kepentingan antara manajer, yang mungkin lebih fokus pada pertumbuhan, dan pemegang saham, yang menginginkan dividen besar sebagai pengembalian investasi ([Anugrawaty & Prajitno, 2017](#); [Destriana, 2016](#)). Pasal 71 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa, setelah dikurangi penyisihan cadangan, laba bersih yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Cadangan ini berfungsi untuk menutupi kemungkinan kerugian di masa depan atau kebutuhan investasi perusahaan, kecuali ditentukan lain oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), manajemen perusahaan memiliki wewenang untuk menetapkan kebijakan dividen yang akan diterapkan. Bersama dengan undang – undang, peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 15/POJK.04/2020 memfasilitasi pelaksanaan RUPS dengan menjamin bahwa keputusan mengenai dividen dibuat secara transparan dan sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku. Dengan demikian, ketentuan ini menciptakan kerangka hukum yang jelas bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, memberikan wewenang kepada manajemen, tetapi juga memastikan akuntabilitas melalui RUPS sebagai wadah pengambilan keputusan.

Kebijakan dividen sering kali digunakan oleh investor sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan ([Rosiana & Wong, 2025](#)). Konsistensi pembayaran dividen menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup, menciptakan persepsi sebagai investasi yang aman. Selain itu, kebijakan ini dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan dan

rasio – rasio keuangan, di mana *good corporate governance* memastikan keputusan dividen diambil secara transparan dan untuk kepentingan pemegang saham ([Natalie et al., 2021](#)). Tata kelola perusahaan merupakan sistem yang mengatur hubungan antara manajemen, pemegang saham, dan pihak berkepentingan, bertujuan untuk memastikan operasional perusahaan sesuai dengan visi dan hukum yang berlaku. Tata kelola yang efektif meningkatkan kinerja dan efisiensi pengelolaan sumber daya, serta meminimalisir risiko kecurangan ([Serly & Susanti, 2021](#)). Kebijakan dividen memainkan peran krusial dalam mempertahankan kepercayaan investor, karena menawarkan indikasi tidak langsung tentang kinerja suatu perusahaan. Namun, kebijakan dividen dapat menyebabkan konflik antara pemegang saham dan kreditor akibat urutan prioritas distribusi dividen yang diatur dalam kewajiban perusahaan, di mana kreditor memiliki prioritas lebih tinggi dibandingkan pemegang saham ([Tyas & Bandi, 2021](#)). Pengelolaan yang buruk terhadap kebijakan ini dapat mengakibatkan konflik agensi antara pemegang saham dan manajemen ([Puspaningsih & Pratiwi, 2017](#)).

Permasalahan terkait kebijakan dividen menjadi topik yang menarik untuk diteliti karena melibatkan dinamisasi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Manajemen perusahaan menghadapi tantangan signifikan dalam mengambil keputusan yang tepat terkait kebijakan dividen, karena kesalahan dalam merumuskan kebijakan ini dapat mengakibatkan masalah dengan para pemegang saham. Perbedaan kepentingan yang muncul, seperti keinginan manajemen untuk menahan laba guna diinvestasikan di masa depan, sering kali bertentangan dengan harapan pemegang saham yang menginginkan dividen segera sebagai imbalan atas investasi mereka. Pemegang saham cenderung khawatir bahwa keputusan manajemen untuk menahan laba mungkin hanya menguntungkan kepentingan

pribadi dan perilaku oportunistik manajer, yang pada gilirannya dapat menyebabkan moral hazard. Penelitian yang dilakukan oleh [Jensen & Meckling \(1976\)](#) mengenai teori agensi mengidentifikasi situasi yang dapat memicu konflik keagenan, di mana kepentingan manajer sebagai agen tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham sebagai prinsipal. Ketidaksesuaian ini dapat berpotensi merusak hubungan antara manajemen dan pemegang saham, serta mempengaruhi nilai perusahaan di pasar. Oleh karena itu, kompleksitas dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen mendorong para peneliti untuk terus menggali lebih dalam agar dapat memahami dan mengatasi isu – isu yang muncul, dengan tujuan untuk merumuskan kebijakan dividen yang optimal dan menguntungkan bagi semua pihak yang terlibat.

Penelitian ini mengkaji perusahaan energi yang terdaftar di Indonesia untuk periode 2019 – 2023. Sektor energi merupakan pendorong penting bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral Indonesia melaporkan bahwa pendapatan ekspor non-pajak dari energi dan sumber daya mineral mencapai IDR 300 triliun, melebihi target sebesar IDR 259,2 triliun pada tahun 2023, memberikan kontribusi signifikan terhadap produk domestik bruto Indonesia ([Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral Indonesia, 2023](#)). Selain itu, permintaan energi Indonesia meningkat karena populasi besar dan ekspansi industri yang cepat. Oleh karena itu, investasi di sektor energi sangat penting untuk memastikan pasokan yang memadai untuk konsumsi domestik dan ekspor, menunjukkan potensi pertumbuhan yang berkelanjutan. Selain itu, terdapat celah dalam literatur karena sedikit studi yang dilakukan di Indonesia yang mengkaji faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen di sektor energi, hal tersebut berdasarkan penelitian *systematic literature review* yang dilakukan ([Fathony et al., 2024](#)). Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh pemahaman yang

lebih mendalam mengenai hubungan antara kebijakan dividen perusahaan energi yang terdaftar dengan *board size*, *board independence*, dan profitabilitas.

### Teori Agensi

[Jensen & Meckling \(1976\)](#) teori agensi menjelaskan dinamika antara pemegang saham (principals) dan manajer perusahaan (agents) yang ditunjuk untuk mengelola perusahaan. Dalam konteks ini, pemegang saham memberikan kekuasaan kepada manajer untuk membuat keputusan demi kepentingan perusahaan. Namun, ada risiko bahwa manajer mungkin tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. *Agency conflict*, atau konflik agensi, muncul ketika manajer membuat keputusan yang lebih didasarkan pada preferensi pribadi mereka ketimbang apa yang terbaik untuk pemegang saham. Misalnya, manajer mungkin lebih mementingkan pertumbuhan jangka pendek untuk meningkatkan bonus mereka, meskipun hal ini tidak berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan atau pengembalian investasi bagi pemegang saham.

Konflik ini menciptakan ketegangan, karena pemegang saham ingin memastikan bahwa keputusan yang diambil oleh manajer akan memaksimalkan keuntungan dan memberikan hasil yang baik atas investasi mereka. Ketika tindakan manajer tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham, ini menyebabkan ketidakpuasan dan bisa berdampak negatif pada kinerja perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, penting untuk menerapkan mekanisme *corporate governance* yang baik untuk mengurangi risiko konflik ini dan memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham.

### Pengaruh Board Size terhadap Kebijakan Dividen

Karakteristik dewan mencakup berbagai aspek yang terkait dengan struktur dan

fungsi dewan direksi, di mana ukuran direksi merupakan salah satu faktor kunci. Ukuran dewan merujuk pada jumlah anggota yang tergabung di dalamnya, yang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan dan pengelolaan perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan anggaran dasar yang telah ditetapkan dan prinsip-prinsip tata kelola yang baik, dewan direksi bertanggung jawab untuk memastikan bahwa visi, misi, dan strategi perusahaan dapat diimplementasikan dengan efektif ([Serly & Susanti, 2021](#)).

Penelitian yang dilakukan [Duygun et al. \(2018\)](#), perusahaan dengan jumlah anggota dewan yang lebih banyak cenderung memiliki kinerja manajemen yang lebih efektif, yang berdampak positif pada kebijakan dividen. Melalui pengawasan yang cermat, keragaman sudut pandang dan pengalaman dewan direksi mendorong pengambilan keputusan yang lebih bertanggung jawab serta membantu mencegah terjadinya keuntungan pribadi. Dewan direksi memiliki peran yang sangat penting dalam tata kelola perusahaan karena mendorong keterbukaan dan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Ukuran dewan yang besar mencerminkan anggota yang berkompeten, yang meningkatkan kualitas pengawasan dan praktik tata kelola. Kolaborasi yang efektif di dalam dewan menciptakan lingkungan tata kelola yang positif, mendukung kinerja jangka panjang perusahaan. Temuan studi oleh [Pratiti & Defung \(2022\)](#) lebih lanjut mendukung hal ini, menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan diuntungkan oleh ukuran dewan komisaris yang lebih besar. Semakin banyak anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan, semakin efektif pengawasan terhadap manajemen, yang dapat meningkatkan kinerja karyawan dan memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian berbeda yang ditemukan oleh [Ghasemi \(2013\)](#) dan

[Subramaniam et al. \(2011\)](#) menemukan *board size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin banyak anggota yang ada di dewan komisaris, justru dapat mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Salah satu alasan yang diidentifikasi untuk fenomena ini adalah bahwa dengan bertambahnya jumlah anggota dewan, koordinasi kerja di antara mereka menjadi lebih sulit. Dewan yang lebih besar, perbedaan pendapat bisa semakin meningkat, dan proses pengambilan keputusan bisa menjadi lebih lambat dan kurang efisien. Hal ini dapat mengakibatkan kurangnya efektivitas dalam pengawasan terhadap manajemen dan mungkin mengurangi kemampuan dewan untuk membuat keputusan yang optimal terkait kebijakan dividen, yaitu berapa banyak laba yang seharusnya dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan pengamatan peneliti terhadap literatur yang ada, hasil penelitian mengenai ukuran dewan direksi (*board size*) menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap kebijakan dividen umumnya bersifat positif, dan jarang ditemukan hasil yang menunjukkan pengaruh negatif. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, peneliti ingin menguji fenomena tersebut dari sudut pandang yang berbeda. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

**H<sub>1</sub>: *Board size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh Board Independence terhadap Kebijakan Dividen**

*Board Independence* menjadi ukuran kunci dalam tata kelola perusahaan, di mana dewan komisaris berfungsi tanpa kepentingan pribadi, memungkinkan keputusan yang lebih objektif. Dalam RUPS, keputusan strategis seperti pembayaran dividen dipengaruhi lebih oleh pemegang saham mayoritas dan manajemen dibandingkan pemegang saham minoritas. Meningkatkan jumlah komisaris

independen diharapkan dapat memperkuat tata kelola yang baik, mengurangi ketidakseimbangan kekuasaan, dan memastikan kebijakan perusahaan lebih mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan ([Prasetya & Salim, 2024](#)). Pengawasan dari pihak independen memungkinkan evaluasi hasil kinerja manajemen dengan lebih adil dan transparan, sehingga para pengambil keputusan dapat bertindak dengan lebih akuntabel dan bertanggung jawab dalam menjalankan tugas mereka. Hal ini pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan stakeholder lainnya terhadap struktur tata kelola perusahaan, dan pada akhirnya mendukung efisiensi serta efektivitas dalam pengelolaan perusahaan ([Elmagrhi et al., 2017](#)).

Menurut [Pahi & Yadav \(2018\)](#), pola pembagian dividen perusahaan dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh keberadaan direktur independen. Hal ini mengimplikasikan bahwa kemungkinan perusahaan untuk membayarkan dividen cenderung menurun seiring dengan bertambahnya jumlah direktur independen. Fenomena ini berkaitan dengan upaya perusahaan untuk menghindari masalah keagenan, yaitu konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Untuk mengatasi masalah ini, perusahaan menambah direksi independen agar dapat memberikan pengawasan yang lebih baik. Namun, keberadaan direksi independen dapat mendorong perusahaan untuk menahan laba daripada membagi dividen.

**H<sub>2</sub>: Board independence berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Dalam konteks kebijakan dividen, profitabilitas sangat penting karena dividen yang dibagikan kepada investor umumnya bersumber dari laba yang diperoleh perusahaan ([Lusiana & Wijoyo,](#)

[2017](#)). Laba yang diperoleh juga digunakan untuk menilai apakah manajemen keuangan perusahaan berjalan dengan baik atau tidak. Jika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, hal tersebut dapat menarik minat investor untuk berinvestasi ([Putri et al., 2023](#)).

Hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen sangat erat karena pembayaran dividen bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Keuntungan ini memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan dana yang kemudian didistribusikan kepada pemegang saham, yang secara tidak langsung memberikan manfaat bagi perusahaan dengan meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan kemudian mendapatkan dampak positif dari hal ini. Akibatnya, kebijakan dividen perusahaan dapat memperoleh manfaat dari profitabilitas ([Akbar & Ariefianto, 2023](#)). Menurut penelitian yang dilakukan [Akbar & Bustaman \(2019\)](#) kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas. Hal ini mengimplikasikan bahwa jumlah dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham meningkat seiring dengan meningkatnya laba perusahaan.

**H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **METODE**

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan energi yang terdaftar di pasar saham Indonesia untuk periode 2019 – 2023. Informasi dikumpulkan dari situs web perusahaan dan situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria meliputi publikasi laporan tahunan dan keuangan selama periode yang ditentukan, sejarah pembayaran dividen yang konsisten kepada investor, tidak adanya laporan laba negatif sepanjang periode pengamatan, dan laporan keuangan disajikan dalam bentuk rupiah. Berdasarkan kriteria

tersebut, 14 perusahaan dipilih, menghasilkan 70 pengamatan perusahaan-tahun dalam sektor energi selama 5 tahun.

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*), yang dihitung dengan membagi jumlah dividen per saham dengan laba per saham, merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kebijakan dividen perusahaan. Dengan demikian, rumusnya adalah dividen per saham perusahaan dibagi dengan laba per saham ([Akbar & Bustaman, 2019](#)).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Variabel *board size* mengacu pada jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam perusahaan ([Bangun et al., 2018](#)).

BS = Jumlah dewan direksi dalam perusahaan

Pengukuran independensi dewan dilakukan dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan total komisaris yang terdapat dalam perusahaan ([Bangun et al., 2018](#)).

$$BI = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independence}}{\text{Total dewan komisaris}}$$

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan bersih didasarkan pada jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan ([Putri et al., 2023](#)).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini, *E-Views* digunakan sebagai alat analisis, dan model regresi panel

diterapkan untuk menyelidiki variabel – variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen. Peneliti melakukan uji chow dan uji hausman untuk mengidentifikasi strategi analisis yang paling tepat. Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah *Common Effects Model (CEM)* atau *Fixed Effects Model (FEM)* lebih sesuai untuk analisis ini., sementara uji hausman menilai kecocokan relatif antara *Random Effects Model (REM)* dan *FEM*. Seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 1, hasil dari uji chow menunjukkan nilai prob < 0,05, yang menyarankan bahwa *FEM* lebih cocok dibandingkan *CEM*. Selanjutnya, melakukan uji hausman untuk membedakan antara *FEM* dan *REM*. Hasil dalam Tabel 1 menunjukkan bahwa uji hausman menghasilkan nilai prob < 0,05, menandakan bahwa *FEM* adalah pilihan yang lebih baik untuk analisis. Dengan demikian, peneliti melanjutkan dengan *Fixed Effects Model (FEM)* untuk menginterpretasikan hasil estimasi regresi.

Selanjutnya, pengujian asumsi klasik dilakukan karena model yang terpilih adalah *FEM*, menurut [Basuki & Prawoto \(2019\)](#) pada data panel tidak semua uji asumsi klasik dilakukan hanya uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas yang diperlukan.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan metode *Pair Wise Correlation*, nilai koefisien korelasi < 0,80. Tabel 2 menunjukkan setiap variabel memiliki nilai kurang dari 0,80, setiap variabel telah terbebas dari gejala multikolinearitas.

**Tabel 1. Uji Chow dan Uji Hausman**

| Uji Chow                 |                   |              |        |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------|
| Fixed effect test        | Statistic         | d.f.         | Prob.  |
| Cross-section F          | 3.252219          | (13,53)      | 0.0012 |
| Cross-section Chi-square | 41.056116         | 13           | 0.0001 |
| Uji Hausman              |                   |              |        |
| Test Summary             | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
| Cross-section random     | 19.386172         | 3            | 0.0002 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

**Tabel 2. Uji Multikolinearitas**

|     | BS        | BI        | ROA       |
|-----|-----------|-----------|-----------|
| BS  | 1.000000  | -0.292841 | 0.250501  |
| BI  | -0.292841 | 1.000000  | -0.052813 |
| ROA | 0.250501  | -0.052813 | 1.000000  |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

**Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas**

| Variabel | Coefficient | t-stats   | Prob.  |
|----------|-------------|-----------|--------|
| BS       | -0.371784   | -1.129944 | 0.2636 |
| BI       | 0.774893    | 1.163386  | 0.2499 |
| ROA      | -0.588892   | -1.608845 | 0.1136 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

**Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi**

|                    |          |
|--------------------|----------|
| R-squared          | 0.454396 |
| Adjusted R-squared | 0.289686 |
| S.E. of regression | 0.586281 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

**Tabel 5. Uji F**

|                   |          |
|-------------------|----------|
| F-statistic       | 2.758757 |
| Prob(F-statistic) | 0.002864 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *uji glejser*. Tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai prob lebih dari 0,05 hal ini mengindikasikan tidak adanya gejala heteroskedastisitas

Hasil pengujian Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R-squared* adalah 0,289686, yang berarti sebesar 28,96% variasi dalam kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh model yang digunakan. Sementara itu, sebesar

71,04% variasi lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

Uji F dilakukan untuk menentukan apakah model regresi dalam penelitian ini sesuai (fit) atau tidak, dengan menggunakan tingkat probabilitas kurang dari 0,05. Tabel 5 menunjukkan bahwa hasil pengujian menghasilkan nilai prob sebesar 0,002. Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini dapat dianggap layak (*goodness of fit*).

**Tabel 6. Uji t**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 3.260501    | 1.116209   | 2.921048    | 0.0051 |
| BS       | -1.581043   | 0.582024   | -2.716455   | 0.0089 |
| BI       | 0.512020    | 1.178219   | 0.434571    | 0.6656 |
| ROA      | -2.326501   | 0.647485   | -3.593134   | 0.0007 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 6 di atas, variabel *board size* menunjukkan tingkat probabilitas sebesar 0,0089 dengan nilai koefisien sebesar -1,581043. Arah koefisien yang negatif ini mengindikasikan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis pertama dapat diterima, mengingat tingkat probabilitasnya kurang dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh *board size*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Ghasemi \(2013\)](#). Semakin banyak anggota di dewan komisaris, jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dapat berkurang. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh kesulitan dalam koordinasi kerja di antara anggota dewan yang bertambah. Dalam dewan yang lebih besar, perbedaan pendapat cenderung meningkat, sehingga proses pengambilan keputusan menjadi lebih lambat dan kurang efisien. Akibatnya, efektivitas pengawasan terhadap manajemen dapat menurun, dan dewan mungkin tidak dapat membuat keputusan yang optimal terkait kebijakan dividen. Keputusan yang optimal dalam konteks kebijakan dividen mencakup penentuan jumlah laba yang seharusnya dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Jika dewan tidak mampu membuat keputusan yang optimal, maka jumlah dividen yang dibayarkan dapat berkurang.

Hasil penelitian ini membantah hasil penelitian yang dilakukan [Pratitis & Defung \(2022\)](#). Hal ini menunjukkan bahwa jumlah anggota dewan komisaris memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen. Jumlah dewan komisaris yang lebih besar dapat meningkatkan pengawasan manajerial, yang dapat meningkatkan kinerja karyawan dan memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, diharapkan bahwa variasi dalam temuan penelitian ini akan menutup

kesenjangan pengetahuan dalam literatur tentang kebijakan dividen.

Variabel *board independence* menunjukkan tingkat probabilitas sebesar 0,6656 dengan nilai koefisien sebesar 0,512020. Temuan ini membantah hipotesis kedua, yang menunjukkan bahwa *board independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh independensi dewan. Hasil analisis ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Buchdadi et al. \(2019\)](#) yang juga tidak menemukan hubungan antara independensi dewan dan kebijakan dividen. Peran komisaris independen dalam perusahaan mencakup pengawasan terhadap kegiatan dan kebijakan dewan direksi serta memberikan saran kepada mereka. Sebagai anggota yang tidak terafiliasi dengan manajemen, komisaris independen diharapkan mampu menjaga akuntabilitas dan transparansi. Namun, idealnya, peran mereka tidak hanya terbatas pada pengawasan, melainkan juga melindungi kepentingan pemegang saham, termasuk dalam hal pembagian dividen. Keterlibatan komisaris independen dalam keputusan terkait dividen sangat penting untuk menciptakan keseimbangan antara kepentingan perusahaan dan hak-hak pemegang saham, serta untuk mendukung *corporate governance* yang baik. Kegagalan dalam menjalankan kewajiban ini dapat mengakibatkan ketidaksesuaian antara kebijakan dividen dan harapan pemegang saham, yang berpotensi merugikan reputasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan [Bangun et al. \(2018\)](#) juga mendukung hasil penelitian ini, yang menyatakan bahwa jumlah komisaris independen biasanya lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah komisaris secara keseluruhan. Hal ini menyebabkan hak suara yang dimiliki komisaris independen menjadi kurang berpengaruh dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan demikian, pengaruh

komisaris independen terhadap kebijakan perusahaan tidak tampak signifikan.

Variabel profitabilitas menunjukkan tingkat probabilitas sebesar 0,0007 dengan nilai koefisien sebesar -2,326501. Arah koefisien yang negatif ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh profitabilitas. Oleh karena itu, hipotesis ketiga ditolak, meskipun tingkat probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan [Kuzucu \(2015\)](#), menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif antara ROA dan kebijakan pembayaran dividen. Peningkatan nilai ROA cenderung mengurangi persentase dividend payout ratio perusahaan. Fenomena ini terjadi karena perusahaan lebih memilih untuk menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham, dengan tujuan untuk menginvestasikannya kembali ke dalam bisnis atau untuk pengembangan perusahaan. Kesimpulan penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh [Natalie et al. \(2021\)](#) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh profitabilitas.

Dampak tata kelola perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen didukung secara empiris oleh penelitian ini. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel untuk menganalisis perusahaan energi dari tahun 2019 – 2023. Temuan menunjukkan bahwa meskipun *board independence* tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen, *board size* memiliki dampak yang negatif. Kedua variabel tersebut mewakili aspek *corporate governance*. Selain itu, variabel profitabilitas yang diukur menggunakan ROA juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Diharapkan temuan ini dapat memberikan kontribusi dan mengisi celah penelitian dalam literatur yang ada terkait topik kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah variabel yang digunakan serta periode observasi yang relatif singkat. Studi ini hanya mengkaji tiga variabel dalam rentang waktu lima tahun, yang disebabkan oleh keterbatasan akses terhadap data. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang relevan serta memperluas periode observasi guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Hal ini diharapkan dapat memperkaya pemahaman mengenai kebijakan dividen dari berbagai perspektif.

## KESIMPULAN

### DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, A., & Ariefianto, M. D. (2023). The Role of Collateralizable Asset, Profitability and Operating Cash Flow on Dividend Policy: A Study on ASEAN Non-Financial Companies. *International Journal of Social Sciences and Economic Review*, 5(1), 19–28. <https://doi.org/10.36923/ijsser.v5i1.183>
- Akbar, M. A., & Bustaman, Y. (2019). Firm profitability, ownership structure and dividend policy on the Indonesian manufacturing companies. *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 27(S2), 1–16.
- Anugrawaty, & Prajitno, S. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 58–66. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-1.181>
- Bangun, N., Yuniarwati, Y., & Santioso, L. (2018). Pengaruh corporate governance, profitability, dan foreign ownership terhadap dividend policy pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 22(2), 279. <https://doi.org/10.24912/ja.v22i2.353>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. In *PT Rajagrafindo Persada*.
- Buchdadi, A. D., Hadistira, V., & Kurnianti, D. (2019). Pengaruh Board Size, Board Independence dan Ownership

- Structure Terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(1), 167–185. <https://doi.org/10.21009/JRMSI.010.1.08>
- Destriana, N. (2016). *Analisis Empiris Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. 18(1), 53–62. <http://www.tsm.ac.id/JBA>
- Duygun, M., Guney, Y., & Moin, A. (2018). Dividend policy of Indonesian listed firms: The role of families and the state. *Economic Modelling*, 75(June), 336–354. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007>
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J. K., Fosu, S., & Vu, T. V. (2017). Corporate governance and dividend pay-out policy in UK listed SMEs: The effects of corporate board characteristics. *International Journal of Accounting and Information Management*, 25(4), 459–483. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2017-0020>
- Fathony, H. R., Aryani, Y. A., Setiawan, D., & Djuminah. (2024). Studi Bibliografi: Perkembangan Penelitian Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 24(1), 1–17. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20961/jab.v24i1.1160>
- Ghasemi, R. S. (2013). The Relationship between the Corporate Governance and the Stock Institutional Ownership with the Dividend- a Case Study of Tehran. *IOSR Journal of Business and Management*, 15(2), 65–69. <https://doi.org/10.9790/487x-1526569>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Jensen and Meckling. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2024). *Tembus Rp300,3 Triliun, PNBPN Sektor ESDM di 2023 Lampau Target*. January 15. Accessed July 3, 2025. <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/tembus-rp3003-triliun-pnbp-sektor-esdm-di-2023-lampaui-target>
- Kuzucu, N. (2015). Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n11p149>
- Lusiana, E., & Wijoyo, D. S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Publik Non Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 19(1a), 281–291.
- Natalie, V. V., Kusumaningrum, Y., & Lestari, H. S. (2021). Dampak Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 26(3), 404–419. <https://doi.org/10.24912/je.v26i3.798>
- Pahi, D., & Yadav, I. S. (2018). Role of Corporate Governance in Determining Dividend Policy: Panel Evidence from India. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 9(3), 111–115. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2018.9.3.598>
- Prasetya, A. C., & Salim, S. (2024). Faktor - Faktor Pengaruh Kebijakan Dividen Pada BUMN Indonesia. 9(5), 3282–3297. <https://doi.org/https://doi.org/10.30651/jms.v9i5.24389>
- Pratiti, P., & Defung, F. (2022). Pengaruh board size , the board independence , ceo duality dan board meeting terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sub-sektor perkebunan. 2(2), 476–482. <https://doi.org/10.29264/ijfor.v24i2.11088>
- Puspaningsih, A., & Pratiwi, R. G. (2017). Determinan kebijakan dividen di Indonesia: good corporate governance (GCG) sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 12(2), 118–129. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol21.iss2.art4>
- Putri, E., Naifa Ardiningrum, B., & Nursiam, N. (2023). The Influence of Liquidity, Leverage, Profitability and Business Risk on the Dividend Policy of Manufacturing Companies listed on the IDX. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 244–250. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i2.17251>
- Rosiana, R., & Wong, W. K. (2025). Dividend Dynamics: Exploring Liquidity's Moderating Role in Indonesia's Energy-Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 218–226. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17605>
- Serly, & Susanti. (2021). Jurnal Ekonomi Modernisasi. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17, 196–215. <https://core.ac.uk/download/pdf/328154615.pdf%0Ahttps://ejournal.unikama.ac.id/index.php/JEKO/article/view/5872>

- Subramaniam, R., Devi, S. S., & Marimuthu, M. (2011). Investment opportunity set and dividend policy in Malaysia. *African Journal of Business Management*, 5(24), 10128–10143. <https://doi.org/10.5897/ajbm11.687>
- Tyas, L. A., & Bandi, B. (2021). Sharia and Non-Sharia Firms: Analysis on the Dividend Policy of Indonesian Companies. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(1), 161–173. <https://doi.org/10.17509/jaset.v13i1.32975>

*Halaman Ini Sengaja Dikosongkan*