

Implikasi Faktor Keuangan dan Ukuran Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Tegar Bello Karno¹, Suhita Whini Setyahuni², Ariati Anomsari³, Diana Puspitasari⁴

^{1,2,3,4}Universitas Dian Nuswantoro

E-mail: tegarbellokarno@gmail.com¹, whinihita@dsn.dinus.ac.id², ariati.anomsari@dsn.dinus.ac.id³, dianapuspitasari718@dsn.dinus.ac.id⁴

Article History:

Received: 28 Maret 2026

Revised: 20 April 2026

Accepted: 30 April 2026

Kata Kunci: kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, collateralizable assets, ukuran dewan komisaris

Abstrak: Variasi kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi dipengaruhi oleh perbedaan kondisi keuangan dan mekanisme tata kelola perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan collateralizable assets (COLLAS) terhadap kebijakan dividen (DPR), serta menilai peran moderasi ukuran dewan komisaris pada perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020 hingga 2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Teknik purposive sampling diterapkan sehingga menghasilkan 140 observasi dari 28 perusahaan. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda data panel dengan EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan collateralizable assets tidak berpengaruh signifikan secara langsung. Ukuran dewan komisaris hanya memoderasi hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Temuan ini menyimpulkan bahwa kebijakan dividen sektor energi terutama ditentukan oleh profitabilitas, dan dewan komisaris berperan penting dalam pengawasan alokasi likuiditas terhadap distribusi dividen.

PENDAHULUAN

Dividen merupakan bentuk imbal hasil atas kepemilikan saham yang disalurkan perusahaan kepada para investor dari sebagian laba yang diperoleh. Kebijakan dividen mengatur alokasi laba setelah pajak antara yang ditahan untuk reinvestasi atau dibagikan kepada pemegang saham, sehingga menjadi salah satu keputusan keuangan utama bersama keputusan investasi dan pendanaan (Duong & Nguyen, 2025; Murniati *et al.*, 2021). Kebijakan ini memengaruhi arus kas pemegang saham, persepsi pasar, serta kemampuan perusahaan menahan laba untuk pertumbuhan

jangka panjang. Manajemen pada umumnya memandang kebijakan dividen memiliki peran strategis dalam membangun pandangan pasar terhadap perusahaan, sehingga keputusan untuk membagikan dividen sering dimanfaatkan sebagai sinyal positif bagi investor (Wirama *et al.*, 2024; Yuliyanti & Turmudhi, 2024). Secara operasional, intensitas kebijakan ini lazim diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang menunjukkan persentase laba bersih yang dialokasikan untuk dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba yang dipertahankan guna mendukung pendanaan dan pengembangan perusahaan.

Selama periode 2020 hingga 2024, kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan tren yang cenderung meningkat pada awal periode sebelum mengalami koreksi pada tahun-tahun berikutnya. Dividend payout ratio tercatat sebesar 40,25 persen pada 2020, meningkat menjadi 46,17 persen pada 2021, dan mencapai puncak sebesar 60,37 persen pada 2022, kemudian menurun menjadi 51,87 persen pada 2023 dan 50,93 persen pada 2024. Pola ini menggambarkan adanya peningkatan kapasitas pembagian laba pada awal periode yang kemudian diikuti dengan penyesuaian kebijakan dividen seiring dinamika kondisi keuangan dan kebutuhan pendanaan perusahaan di sektor energi (Tannama & Kuswanto, 2024; Ermaini *et al.*, 2021). Dalam keadaan tertentu, perusahaan memilih mengalokasikan laba untuk memperkuat modal kerja dan ekspansi sehingga tidak membayar dividen meskipun pemegang saham berharap sebagian laba dibagikan, sementara kondisi pasar yang tidak menentu juga turut memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan besaran pembayaran dividen (Thi *et al.*, 2025).

Variasi kebijakan dividen antarperusahaan sektor energi tidak lepas dari perbedaan kondisi keuangan masing-masing entitas. Profitabilitas merepresentasikan kapasitas perusahaan untuk menciptakan keuntungan selama periode tertentu yang menyediakan ruang kas untuk operasi, investasi, pemenuhan kewajiban, dan jika memadai pembayaran dividen (Tannama & Kuswanto, 2024; Al-own *et al.*, 2025). Bukti empiris mengenai hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen belum sepenuhnya seragam, di mana (Goldwin & Handayani, 2022) menemukan pengaruh positif signifikan ROA terhadap DPR, sedangkan (Cahyono & Asandimitra, 2021) melaporkan tidak adanya pengaruh yang berarti. Likuiditas, di sisi lain, mencerminkan kesiapan perusahaan menyelesaikan kewajiban jangka pendek sambil menjaga kelancaran operasi, dan temuan empiris pun tidak seragam (Hariyanti & Pangestuti, 2021) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen, sedangkan (Lajar & Marsudi, 2022) melaporkan tidak adanya pengaruh langsung. *Collateralizable assets*, yang merujuk pada sumber daya aset yang dapat digunakan sebagai garansi kepada kreditur dalam rangka menjamin kewajiban utang perusahaan (Sukarti *et al.*, 2022), juga menunjukkan inkonsistensi hasil, di mana (Hariyanti & Pangestuti, 2021) menemukan pengaruh positif signifikan, sementara (Laurianto & Setyawan, 2025) melaporkan hubungan negatif yang signifikan.

Di samping faktor keuangan, mekanisme tata kelola perusahaan turut memengaruhi kebijakan distribusi laba. Ukuran dewan komisaris mencerminkan kapasitas pengawasan kepada manajemen, di mana jumlah anggota yang memadai meningkatkan monitoring dan keberagaman keahlian dalam mengarahkan kebijakan strategis perusahaan (Putra & Setiawan, 2025; Primacintya & Kusuma, 2025). Kehadiran dewan komisaris merupakan elemen penting karena dewan berperan sebagai pengawas utama atas tindakan manajemen, dan kewenangan serta struktur dewan berperan langsung dalam pengawasan manajemen serta penentuan kebijakan pembagian laba. Penelitian terdahulu seperti (Krisnady *et al.*, 2024) dan (Wibowo & Setiany, 2025) telah mengeksplorasi hubungan dewan komisaris dengan kebijakan dividen, namun perannya sebagai variabel moderasi dalam konteks sektor energi Indonesia masih memerlukan kajian yang lebih mendalam.

Ketidakselarasan temuan di penelitian terdahulu tersebut mendorong dilakukannya studi lanjutan yang berfokus pada emiten sektor energi BEI periode 2020 hingga 2024 untuk menilai sejauh mana profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan collateralizable assets (COLLAS) berkaitan dengan kebijakan dividen (DPR), serta apakah ukuran dewan komisaris (board size) mampu memperkuat keterkaitan tersebut di tengah perbedaan kondisi operasional antarperusahaan dan antarperiode (Arrahma & Nugroho, 2023; Hariyanti & Pangestuti, 2021).

Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris pada emiten sektor energi BEI periode 2020 hingga 2024 mengenai keterkaitan profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan *collateralizable assets* (COLLAS) dengan kebijakan dividen (DPR), serta menilai apakah ukuran dewan komisaris (board size) memperkuat hubungan-hubungan tersebut. Urgensi penelitian ini didasarkan pada kenyataan bahwa sektor energi merupakan sektor strategis yang padat aset dan menghadapi tekanan investasi jangka panjang tinggi, sehingga pemahaman tentang determinan kebijakan dividen di sektor ini relevan bagi investor, manajemen, maupun regulator dalam menilai keberlanjutan distribusi laba (Ermaini *et al.*, 2021; Duong & Nguyen, 2025). Kebaruan penelitian ini terletak pada kombinasi pengujian tiga variabel keuangan sekaligus yakni ROA, CR, dan COLLAS dengan ukuran dewan komisaris sebagai variabel moderasi pada emiten energi BEI, suatu pendekatan yang belum banyak dilakukan dalam literatur domestik, sekaligus menyediakan landasan metodologis berupa data terkurasi dan prosedur estimasi yang dapat direplikasi untuk penelitian selanjutnya.

LANDASAN TEORI

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Dijelaskan oleh (Jensen & Meckling, 1976) keterkaitan antara *principal* (pemilik/investor) dan *agent* (manajer), di mana perbedaan tujuan, sifat oportunistik, dan informasi yang tidak seimbang menimbulkan konflik kepentingan dan biaya keagenan timbul ketika keputusan *agent* (manajer) tidak sepenuhnya sesuai dengan kepentingan *principal* (pemilik/investor). Untuk mengurangi konflik tersebut diperlukan penyelarasan tujuan (*goal congruence*) melalui mekanisme pengendalian dan tata kelola. Pembayaran dividen sering dipandang sebagai mekanisme yang efektif untuk menurunkan konflik keagenan, sehingga kebijakan dividen dirancang dengan asumsi bahwa ia juga berfungsi sebagai salah satu alat mekanisme pengelolaan perusahaan (Yousef *et al.*, 2025). Pada kerangka ini, kebijakan dividen berfungsi mengendalikan *free cash flow* agar tidak sepenuhnya berada di bawah kendali *agent* (manajer). Ketika ROA, CR, dan COLLAS memadai, perusahaan memiliki kapasitas untuk membagikan laba kepada *principal* (pemilik/investor) sehingga ruang penggunaan dana yang tidak selaras dengan kepentingan pemilik menjadi lebih terbatas. Ukuran dewan komisaris (*board size*) yang proporsional berperan dalam memperkuat pengawasan dan memperkuat kebijakan dividen yang lebih tertata dan berpihak kepada pemilik saham.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal sebagaimana dijelaskan oleh (Spence, 1973) menunjukkan adanya ketidakseimbangan informasi yang terjadi diantara manajemen perusahaan dan para investor, yang memungkinkan manajemen memiliki keleluasaan dalam menyampaikan kondisi perusahaan melalui tindakan yang tampak dari luar sebagai sinyal. Di pasar modal, investor membaca sinyal ini sebelum menanamkan dana dan akan memilih perusahaan yang dinilai mampu memberikan hasil investasi yang memadai. (Miller & Rock, 1985) menegaskan bahwa pengumuman dan besaran dividen memuat informasi tentang kemampuan laba dan arus kas yang lebih dulu diketahui manajemen, sehingga perusahaan dengan prospek lemah sulit mempertahankan dividen tinggi

secara konsisten. Pada studi ini, profitabilitas, likuiditas, *collateralizable assets*, dan kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal yang tercermin dalam laporan keuangan dan kebijakan dividen, yang membantu investor membedakan perusahaan dengan prospek keuangan yang kuat menandakan sinyal positif dari perusahaan dengan prospek yang kurang meyakinkan menandakan sinyal negatif.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan manajemen yang berhubungan langsung dengan pengaturan keuangan perusahaan Gumanti (2013:17). Keputusan ini tercermin dalam *Dividend payout ratio* (DPR), yang menunjukkan presentase laba bersih yang dialokasikan untuk dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba yang dipertahankan guna mendukung pendanaan dan pengembangan perusahaan (Puspitasari *et al.*, 2016). Menurut Gumanti (2013), perhitungan *Dividend payout ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merefleksikan kapasitas perusahaan untuk menciptakan profit melalui proses manajemen aset yang dinilai menggunakan *Return on Assets* (ROA) berfungsi dalam menilai tingkat efisiensi aset untuk menciptakan profit. Profitabilitas yang lebih tinggi umumnya mencerminkan situasi keuangan dan potensi masa depan perusahaan yang menunjukkan kinerja lebih baik (Mahmood *et al.*, 2025). Tingkat profitabilitas berkaitan dengan kapasitas perusahaan memenuhi komitmen finansialnya serta kebijakan pembagian laba kepada pemegang saham. Oleh karena itu, untuk mengukur tingkat profitabilitas tersebut penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) yang perhitungannya menurut Prastowo (2015:81) dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$RoA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menutup liabilitas jangka pendek (Aminatuzzuhro *et al.*, 2023). *Current Ratio* (CR) berfungsi dalam menilai kecukupan aset lancar relatif terhadap kewajiban lancar. Tingkat likuiditas yang memadai berhubungan dengan kesiapan perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan keputusan yang berkaitan dengan distribusi kas kepada pemegang saham. Pengukuran *Current Ratio* (CR) mengacu pada Kasmir (2019) yang menyatakan bahwa rasio tersebut dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

Collateralizable Assets

Collateralizable assets mencakup aset perusahaan yang bisa dimanfaatkan untuk instrumen jaminan dalam hubungan pembiayaan dengan kreditur. Keberadaan aset yang dapat dijaminkan dapat menurunkan kendala pendanaan dan memperkuat posisi perusahaan di hadapan kreditur. Ketika aset yang dapat dijaminkan tinggi, ruang perusahaan untuk merumuskan kebijakan termasuk kebijakan dividen menjadi lebih leluasa (Afni & Fitria, 2019). Perhitungan *collateralizable assets* (COLLAS), merujuk pada (Showaler, 1999) dalam (Wahjudi, 2020) yang

menyatakan bahwa pengukurannya dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{collas} = \frac{\text{total aset tetap}}{\text{total aset}}$$

Board Size

Board size mengacu pada ukuran dewan komisaris yang ditentukan berdasarkan jumlah anggota dalam struktur pengawasan perusahaan. Dewan Komisaris berfungsi sebagai lembaga yang bertanggung jawab pada pemilik dalam memantau atas berjalannya perusahaan serta mengarahkan kebijakan kepada direksi (Putra & Setiawan, 2025). Pernyataan ini menegaskan bahwa peran dewan tidak sekadar simbolis karena susunan dan kewenangannya menentukan efektivitas monitoring serta kecenderungan pengambilan keputusan terkait distribusi laba. Dalam penelitian ini, ukuran dewan komisaris diukur berdasarkan jumlah total anggota dewan komisaris sebagaimana dikemukakan oleh (Bukhori, 2012):

$$\text{board size} : \text{total dewan komisaris}$$

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut teori agensi, meningkatnya profitabilitas memperbesar laba dan *free cash flow* sehingga wajar bila sebagian disalurkan sebagai dividen untuk membatasi keleluasaan manajer dan menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham, sedangkan teori sinyal memandang dividen yang ditopang laba kuat sebagai sinyal positif bagi investor. Sejalan dengan (Septika *et al.*, 2021) menjelaskan bahwa investor biasanya menunjukkan kecenderungan mengharapkan dividen yang relatif tinggi dan stabil sehingga peningkatan profitabilitas akan meningkat pula kapasitas perusahaan untuk membayar dividen. Secara empiris, (Monica Anggelia *et al.*, 2023) serta (Winna & Tanusdjaja, 2019) menunjukkan profitabilitas berkontribusi secara positif terhadap kebijakan dividen, sehingga secara konseptual maupun berdasarkan temuan penelitian sebelumnya mendukung asumsi bahwa besaran profitabilitas yang lebih besar memotivasi perusahaan agar meningkatkan distribusi dividen untuk pemilik saham.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Dalam kerangka teori agensi dan teori sinyal, tingkat likuiditas yang besar mencerminkan kecukupan kas yang tersedia dalam perusahaan maka sebagian dana tersebut berpotensi sebagai dividen untuk membatasi ruang gerak manajer sekaligus memberi sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan sehat. Sejalan dengan itu, (Krisardiyansah & Amanah, 2021) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang cukup memadai kapasitas dalam menyelesaikan liabilitas jangka pendek sekaligus memperkuat kemampuan dalam penyaluran dividen kepada pemilik saham. Secara empiris, (Ivory & Suryono, 2020) serta (Shabrina & Hadian, 2021) menemukan bahwa tingkat likuiditas perusahaan terdapat pengaruh positif dengan kebijakan dividen, sehingga peningkatan tingkat likuiditas cenderung diikuti oleh meningkatnya kecenderungan perusahaan dalam menyalurkan dividen teruntuk pemilik saham.

H2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable assets mengacu pada aset berwujud yang dapat dimanfaatkan sebagai instrumen penjamin guna memperoleh pendanaan dari pihak eksternal. Dalam kerangka teori agensi, semakin besar aset yang dapat diagunkan, semakin kecil kebutuhan perusahaan bergantung

pada laba ditahan dan semakin kuat persepsi kapasitas pendanaan di mata investor, sehingga potensi pembagian laba sebagai dividen menjadi lebih tinggi. Sejalan dengan itu, (Nariman & Sidharta, 2021) menyatakan bahwa *collateralizable assets* berfungsi sebagai perlindungan bagi kreditor sehingga mengurangi konflik dan pembatasan terkait dividen. Secara empiris, (Wijaya *et al.*, 2020) menemukan yakni *collateralizable assets* berpengaruh positif yang signifikan dengan kebijakan dividen. Dengan demikian, temuan tersebut mendukung asumsi bahwa peningkatan proporsi *collateralizable assets* berkorelasi dengan semakin tingginya kecenderungan perusahaan dalam meningkatkan penyaluran dividen kepada para pemilik saham.

H3: *Collateralizable assets* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan *Board Size* sebagai Variabel Moderasi

Dalam teori agensi, tingkat kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan yang optimal merefleksikan kapasitas keuntungan yang cukup guna menunjang pembayaran dividen. (Amalia & Wahyuni, 2023) mengungkapkan adanya korelasi searah positif yang signifikan antara tingkat profitabilitas perusahaan dan penetapan kebijakan dividen, sehingga peningkatan keuntungan perusahaan cenderung diikuti peningkatan dividen. Namun realisasi hubungan tersebut dipengaruhi kekuatan pengawasan. *Board size* yang lebih besar diharapkan memperkuat fungsi monitoring sehingga ketika profitabilitas meningkat, dewan lebih mendorong penyaluran laba sebagai dividen daripada penumpukan kas. Dengan demikian, *board size* diperkirakan mempertegas pengaruh profitabilitas dengan kebijakan dividen.

H1a: *Board size* memoderasi secara positif dan signifikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan *Board Size* sebagai Variabel Moderasi

Dalam perspektif teori agensi, likuiditas yang memadai mencerminkan ketersediaan kas yang memberi kebebasan untuk perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen tanpa mengganggu kewajiban jangka pendek. (Salsabila *et al.*, 2024) menemukan pengaruh positif secara signifikan dengan kebijakan dividen. Akan tetapi, terwujudnya hubungan tersebut dipengaruhi kekuatan pengawasan. *Board size* yang lebih besar diharapkan memperkuat fungsi monitoring sehingga ketika likuiditas meningkat, dewan mendorong penyaluran kas sebagai dividen dan membatasi penumpukan dana. Dengan demikian, *board size* diperkirakan berperan dalam meningkatkan kekuatan hubungan pada tingkat likuiditas serta kebijakan dividen perusahaan.

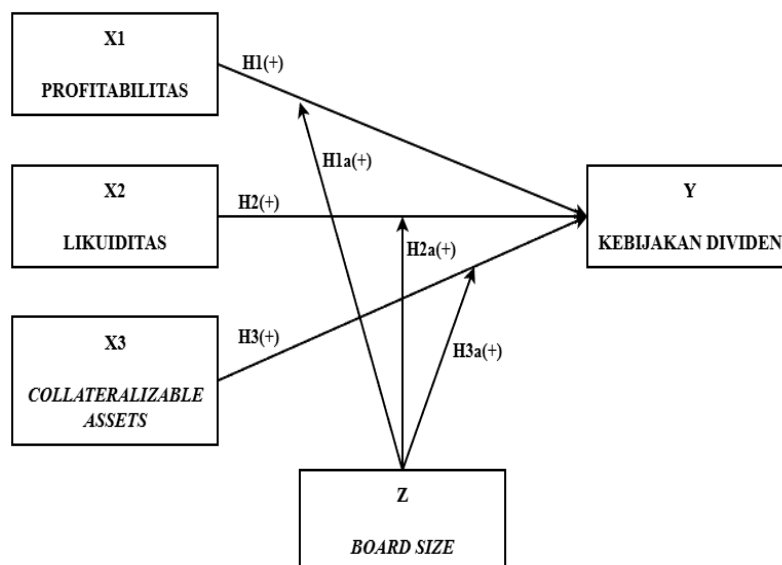
H2a: *Board size* memoderasi secara positif dan signifikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Board Size* sebagai Variabel Moderasi

Dalam teori agensi, *collateralizable assets* dipandang sebagai aktiva berwujud yang dapat digunakan sebagai jaminan sehingga memberi ruang pendanaan lebih longgar dan berpotensi mendukung pembayaran dividen. Namun, temuan (Layarda & Maulina, 2023) mengungkapkan *collateral assets* tidak memberi pengaruh yang signifikan dengan penetapan kebijakan dividen, yang mengisyaratkan keberadaan aset jaminan saja belum cukup tanpa pengawasan yang efektif. *Board size* yang lebih besar diharapkan memperkuat fungsi monitoring sehingga ketika *collateralizable assets* tinggi, dewan mendorong pemanfaatan ruang pendanaan tersebut untuk

membayar dividen. Dengan demikian, *board size* diperkirakan memperkuat pengaruh *collateralizable assets* dengan penetapan kebijakan dividen.

H3a: Board size memoderasi secara positif dan signifikan pengaruh collateralizable terhadap kebijakan dividen.



Sumber : Hariyanti & Pangestuti (2021), Arrahma & Nugroho (2023)

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif eksplanatori, yaitu suatu pendekatan yang bertujuan untuk menguji dan mendeskripsikan hubungan kausal antarvariabel melalui pengolahan data numerik secara statistik. Penelitian kuantitatif berorientasi pada pengujian hipotesis yang dirumuskan berdasarkan teori yang telah ada, sehingga hubungan antar variabel dapat diukur, diuji, dan diinterpretasikan secara sistematis (Sugiyono, 2022; Creswell & Creswell, 2023). Pendekatan ini dipilih karena kesesuaiannya dengan tujuan penelitian yang hendak membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan *collateralizable assets* (COLLAS) terhadap kebijakan dividen (DPR), sekaligus menguji peran moderasi ukuran dewan komisaris (board size) pada emiten sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020 hingga 2024. Penggunaan data panel dalam penelitian ini memungkinkan pengamatan terhadap unit lintas perusahaan (*cross-sectional*) sekaligus rentang waktu tertentu (*time series*), sehingga menghasilkan analisis yang lebih komprehensif dibandingkan data tunggal (Hariyanti & Pangestuti, 2021; Wahjudi, 2020).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor energi yang secara aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang periode pengamatan 2020 hingga 2024. Populasi merupakan keseluruhan subjek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu dan ditetapkan oleh peneliti sebagai wilayah generalisasi hasil studi (Sugiyono, 2022). Mengingat tidak

seluruh perusahaan dalam populasi memenuhi kriteria relevan bagi tujuan penelitian ini, seleksi sampel dilakukan secara cermat agar data yang dianalisis benar-benar representatif terhadap fenomena yang dikaji (Creswell & Creswell, 2023).

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu pemilihan sampel secara purposif berdasarkan persyaratan dan kriteria khusus yang selaras dengan sasaran penelitian. Purposive sampling memungkinkan peneliti menetapkan unit sampel secara terarah berdasarkan pertimbangan tertentu yang relevan dengan variabel penelitian, sehingga data yang terkumpul benar-benar mencerminkan karakteristik objek yang diteliti (Sugiyono, 2022; Hariyanti & Pangestuti, 2021). Kriteria yang diterapkan dalam seleksi sampel adalah sebagai berikut: (1) perusahaan yang beroperasi di sektor energi dan telah tercatat di BEI serta tidak mengalami penghapusan pencatatan (delisting) secara permanen sepanjang periode 2020 hingga 2024; (2) perusahaan yang menyediakan laporan keuangan dan laporan tahunan secara komprehensif sehingga memungkinkan seluruh variabel penelitian diukur; dan (3) perusahaan yang memiliki data terkait kebijakan dividen selama rentang periode 2020 hingga 2024. Berdasarkan kriteria tersebut, emiten sektor energi yang memenuhi seluruh syarat ditetapkan sebagai sampel penelitian, sedangkan perusahaan yang tidak menyertakan informasi pembagian dividen secara lengkap tidak diikutsertakan dalam sampel. Penerapan kriteria ini menghasilkan 28 perusahaan sebagai sampel dengan total 140 observasi selama lima tahun periode pengamatan.

Instrumen dan Teknik Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan tahunan perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI periode 2020 hingga 2024, yang diakses melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta platform resmi masing-masing perusahaan. Data sekunder dipilih karena bersumber dari dokumen resmi yang telah terverifikasi dan dapat dipertanggungjawabkan validitasnya untuk keperluan analisis empiris (Sugiyono, 2022; Creswell & Creswell, 2023). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), variabel bebas terdiri dari profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA), likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR), serta collateralizable assets (COLLAS) yang dihitung dari rasio total aset tetap terhadap total aset, sedangkan variabel moderator adalah ukuran dewan komisaris yang diukur berdasarkan jumlah total anggota dewan komisaris (Hariyanti & Pangestuti, 2021; Wahjudi, 2020).

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan data panel menggunakan perangkat lunak EViews 12. Sebelum estimasi model regresi utama, dilakukan serangkaian uji pemilihan model data panel yang meliputi Uji *Chow* digunakan dalam proses seleksi antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), adapun Uji *Lagrange Multiplier* diterapkan untuk seleksi antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model terbaik diperlukan agar estimasi parameter yang dihasilkan bersifat efisien, konsisten, dan tidak bias (Lajar & Marsudi, 2022; Cahyono & Asandimitra, 2021). Selanjutnya, guna memastikan kualitas model, dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Hipotesis penelitian diuji menggunakan uji signifikansi parsial melalui (uji t), uji signifikansi simultan melalui (uji F), dan pengujian koefisien determinasi dengan (R^2), dengan taraf signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05 (Hariyanti & Pangestuti, 2021; Arrahma & Nugroho, 2023).

Prosedur Penelitian

Prosedur penelitian ini dilaksanakan secara sistematis melalui beberapa tahapan yang saling berkesinambungan. Tahap pertama adalah identifikasi fenomena dan perumusan masalah, yang dilakukan dengan mengamati pola *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan sektor energi BEI periode 2020 hingga 2024 serta menelaah inkonsistensi temuan penelitian terdahulu mengenai hubungan ROA, CR, dan COLLAS terhadap DPR (Hariyanti & Pangestuti, 2021; Laurianto & Setyawan, 2025). Tahap kedua adalah kajian literatur dan penyusunan kerangka teoritis berdasarkan teori agensi dan teori sinyal, yang menjadi landasan dalam merumuskan hipotesis penelitian. Tahap ketiga adalah pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sampel melalui portal resmi Bursa Efek Indonesia serta *website* perusahaan terkait, yang kemudian dikurasi sesuai kriteria purposive sampling yang telah ditetapkan.

Tahap keempat adalah pengolahan dan analisis data menggunakan EViews 12, yang mencakup uji pemilihan model panel (Uji Chow dan Uji Lagrange Multiplier), uji asumsi klasik, serta estimasi regresi linier berganda. Hasil estimasi menunjukkan bahwa Common Effect Model (CEM) merupakan model terbaik berdasarkan nilai probabilitas Uji Chow sebesar 0,3877 dan Uji Lagrange Multiplier sebesar 0,4536 yang keduanya melampaui ambang batas 0,05. Untuk menguji peran moderasi board size, menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan mengintegrasikan variabel interaksi antara tiap variabel bebas dan variabel moderator (X1Z, X2Z, X3Z) ke dalam persamaan regresi (Arrahma & Nugroho, 2023; Cahyono & Asandimitra, 2021). Tahap kelima dan terakhir adalah interpretasi hasil serta penyusunan simpulan dan rekomendasi berdasarkan temuan empiris yang diperoleh, sebagaimana diarahkan oleh tujuan penelitian yang telah ditetapkan sejak awal (Creswell & Creswell, 2023; Sugiyono, 2022).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Pemilihan Model

Hasil Uji Chow

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.764989	(4,17)	0.5625
Cross-section Chi-square	4.137807	4	0.3877

Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Pada Uji Chow apabila nilai Prob. > 0.05 , maka model yang dipilih adalah CEM. Sebaliknya, apabila nilai Prob. < 0.05 , maka model yang dipilih adalah FEM. Berdasarkan tabel hasil pengujian Chow yang menunjukkan nilai Prob. $0.3877 > 0.05$, model yang dipilih dalam penelitian ini adalah CEM. Prob.

Hasil Uji *Lagrange multiplier***Tabel 2. Hasil Uji *Lagrange multiplier***

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.561734 (0.4536)	1.596462 (0.2064)	2.158196 (0.1418)
Honda	-0.749489 (0.7732)	-1.263512 (0.8968)	-1.423406 (0.9227)
King-Wu	-0.749489 (0.7732)	-1.263512 (0.8968)	-1.423406 (0.9227)
Standardized Honda	-0.474837 (0.6825)	-1.093044 (0.8628)	-4.337954 (1.0000)
Standardized King-Wu	-0.474837 (0.6825)	-1.093044 (0.8628)	-4.337954 (1.0000)
Gourieroux, <i>et al.</i>	--	--	0.000000 (1.0000)

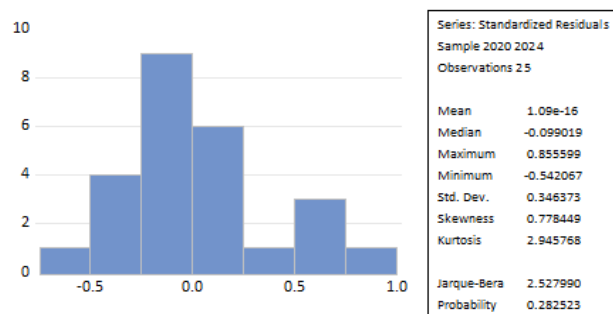
Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Dalam Uji *Lagrange Multiplier* jika Nilai Prob. > 0.05, maka model yang terpilih adalah Model CEM. Jika Nilai Prob. < 0.05, maka model yang terpilih adalah Model REM. Dari tabel Hasil Uji Lagrange Multiplier dengan Nilai Prob. 0.4536 > 0.05, maka yang terpilih adalah Model CEM. Uji *Lagrange Multiplier* jika Nilai Prob. > 0.05, maka model yang terpilih adalah Model CEM.

Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji *Lagrange Multiplier*, maka model yang terbaik dalam penelitian ini adalah Model CEM.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Model yang terbaik adalah Model CEM, maka dari itu uji asumsi klasik harus dilakukan. Uji casumsi klasik yang digunakan adalah normalitas, *multikolinieritas*, dan *heteroskedastisitas*.

Uji Normalitas

Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Common Effect Model (CEM), diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 2.527990 dengan probability sebesar 0.282523. Nilai probability tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji *Multikolinieritas*

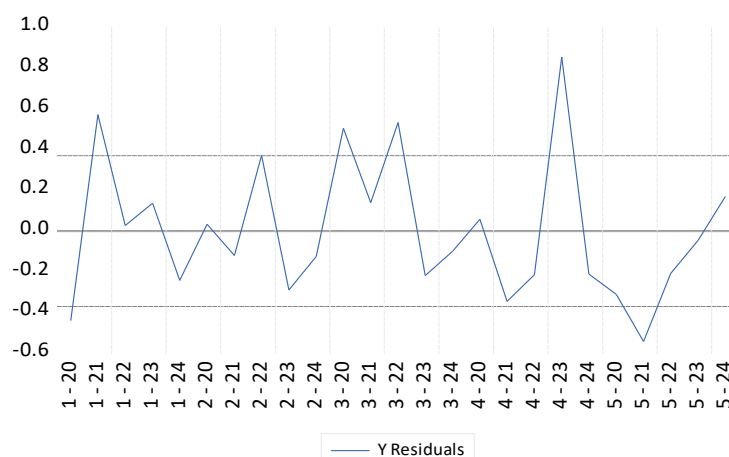
Tabel 3. Hasil Uji *Multikolinieritas*

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.416075	-0.204992
X2	0.416075	1.000000	-0.240993
X3	-0.204992	-0.240993	1.000000

Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Nilai koefisien korelasi antara X1 dan X2 menunjukkan angka $0.416075 < 0.85$, korelasi X1 dan X3 mencapai $-0.204992 < 0.85$, sementara korelasi X2 dan X3 berada pada angka $-0.240993 < 0.85$. berdasarkan hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa data penelitian tidak mengalami masalah *multikolinieritas*.

Uji *Heteroskedastisitas*



Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Gambar 3. Hasil Uji *Heteroskedastisitas*

Dari grafik residual (warna biru) dapat dilihat tidak melewati batas 500 dan -500 artinya varian residual sama. Oleh sebab itu tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

Persamaan Regresi Data panel

$$Y = 0.450 + 4.950X_1 - 0.0058X_2 - 0.347X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi data panel tersebut, konstanta sebesar 0.450 menunjukkan bahwa ketika profitabilitas, likuiditas, dan collateralizable assets diasumsikan bernilai konstan, DPR diperkirakan sebesar 45%. Koefisien profitabilitas sebesar 4.950 mengindikasikan adanya hubungan positif dengan DPR, sedangkan likuiditas (-0.058) dan collateralizable assets (-0.347)

menunjukkan arah hubungan negatif terhadap DPR. Interpretasi ini menggambarkan arah dan besaran hubungan secara matematis, sementara signifikansi statistik masing-masing variabel akan ditentukan melalui pengujian lebih lanjut menggunakan uji t.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji t

Tabel 5. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.449901	0.169172	2.659429	0.0147
X1	4.950289	1.178471	4.200605	0.0004
X2	-0.058189	0.041657	-1.396866	0.1770
X3	-0.346588	0.317657	-1.091077	0.2876

Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Hasil pengujian statistik secara parsial menunjukkan perbedaan pengaruh antarvariabel keuangan terhadap kebijakan dividen. X1 memiliki nilai Prob. $0.0004 < 0.05$. Dengan demikian, hipotesis penelitian dapat diterima karena profitabilitas terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sebaliknya, X2 dengan nilai Prob. 0.1770 serta X3 dengan nilai Prob. 0.2876 melebihi batas signifikansi 0.05, yang mengindikasikan likuiditas dan *collateralizable assets* tidak memberikan pengaruh langsung terhadap DPR pada sektor tersebut.

Hasil Uji F

Tabel 6. Hasil Uji F

R-squared	0.495533
Adjusted R-squared	0.423466
S.E. of regression	0.370289
Sum squared resid	2.879388
Log likelihood	-8.457236
F-statistic	6.876037
Prob(F-statistic)	0.002106

Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Nilai F hitung sebesar $6.876037 > F$ tabel yaitu 2.671178 dan nilai sig. $0.002106 < 0.05$, maka artinya variabel X1 (ROA), X2 (CR), dan X3 (COLLAS) berpengaruh terhadap Y (DPR).

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.495533
Adjusted R-squared	0.423466
S.E. of regression	0.370289
Sum squared resid	2.879388
Log likelihood	-8.457236
F-statistic	6.876037
Prob(F-statistic)	0.002106

Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Nilai adjusted R Square sebesar 0.423466 atau 42.3466%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari ROA, CR, dan COLLAS mampu menjelaskan variabel DPR sebesar 42.3466%, sedangkan sisanya 57.6534% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis Moderasi Hasil Uji t

Tabel 8. Hasil Uji t Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.392356	0.111306	3.525033	0.0020
X1Z	-0.087184	0.085322	-1.021828	0.3185
X2Z	0.061218	0.017291	3.540552	0.0019
X3Z	-0.003022	0.004429	-0.682244	0.5025

Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Hasil pengujian variabel moderasi mengindikasikan bahwa peran *Board Size* dalam keterkaitan antara variabel-variabel keuangan serta kebijakan dividen yang diterapkan pada perusahaan sektor energi bersifat terbatas. Interaksi X1Z menunjukkan nilai signifikansi $0.3185 > 0.05$ dan interaksi X3Z sebesar $0.5025 > 0.05$, yang mengindikasikan bahwa *board size* tidak memiliki peran sebagai variabel moderasi hubungan profitabilitas maupun *collateralizable assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sebaliknya, interaksi X2Z menunjukkan nilai signifikansi $0.0019 < 0.05$, sehingga menandakan *board size* memoderasi dalam keterkaitan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Hasil tersebut mengimplikasikan keterlibatan dewan komisaris lebih relevan dalam pengawasan penggunaan likuiditas dibandingkan pada keputusan yang berkaitan dengan laba dan aset jaminan.

Hasil Uji F**Tabel 9. Hasil Uji F Moderasi**

R-squared	0.437361
Adjusted R-squared	0.356983
S.E. of regression	0.391056
Sum squared resid	3.211424
Log likelihood	-9.821448
F-statistic	5.441360
Prob(F-statistic)	0.006288

Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Nilai F hitung sebesar $5.441360 > F$ tabel yaitu 2.671178 dan nilai sig. $0,006288 < 0.05$, maka artinya variabel X1Z (ROA*Board Size), X2 (CR*Board Size), dan X3 (COLLAS*Board Size) berpengaruh terhadap Y (DPR).

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)**Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Moderasi**

R-squared	0.437361
Adjusted R-squared	0.356983
S.E. of regression	0.391056
Sum squared resid	3.211424
Log likelihood	-9.821448
F-statistic	5.441360
Prob(F-statistic)	0.006288

Sumber: Data Hasil Output Eviews 12

Nilai adjusted R Square sebesar 0.356983 atau 35.6983%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel interaksi yang terdiri dari X1Z, X2Z, dan X3Z mampu menjelaskan variabel DPR sebesar 35.6983%, sedangkan sisanya 64.3017% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Temuan analisis statistik mengindikasikan profitabilitas terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap penetapan kebijakan dividen, dengan nilai t-hitung sebesar 4.200 yang melampaui t-tabel 1.978 serta tingkat signifikansi $0.0004 < 0.05$. Sesuai teori agensi, tingkat laba yang relatif tinggi memotivasi perusahaan dalam menyalurkan dividen digunakan sebagai pengendalian kemungkinan munculnya ketidakselarasan kepentingan antara pihak manajemen dan pemilik saham. Selain itu, berdasarkan teori sinyal, pembayaran dividen oleh perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi juga berperan sebagai sinyal positif terkait kinerja serta prospek perusahaan kepada investor. Sejalan dengan temuan empiris (Setiawan *et al.*, 2020) menemukan profitabilitas terbukti berkontribusi positif terhadap kebijakan dividen. Dalam karakteristik sektor energi yang padat aset, kapasitas perusahaan untuk menciptakan laba dari aset yang dikelola menjadi landasan keberlanjutan pembayaran dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen perusahaan sektor energi periode 2020-2024 terutama ditentukan oleh tingkat profitabilitas.

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil pengujian secara parsial mengindikasikan likuiditas tidak memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan, sebagaimana tercermin dengan nilai t-hitung -1.397 yang lebih kecil dibandingkan t-tabel 1.978 dengan tingkat signifikansi $0.1770 > 0.05$, sehingga hipotesis ditolak. Berdasarkan teori agensi, likuiditas yang tinggi berpotensi mendorong manajemen menahan kas guna menjaga fleksibilitas keuangan dan membiayai kebutuhan operasional serta investasi jangka panjang. Dari perspektif teori sinyal, tingkat likuiditas tidak selalu dipersepsikan investor sebagai sinyal kuat terkait pembagian dividen karena kas dapat dialokasikan untuk berbagai kepentingan strategis. Hasil ini sejalan dengan (Lajar & Marsudi, 2022) yang mengemukakan kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat likuiditas. Analisis hasil penelitian juga mengindikasikan dengan karakteristik perusahaan sektor energi yang padat modal dan menghadapi risiko yang tinggi, likuiditas lebih berfungsi sebagai penyangga keuangan untuk menjaga ketahanan operasional dan pendanaan proyek dibandingkan sebagai dasar utama dalam penentuan kebijakan dividen.

Pengaruh *Collateralizable Assets* (COLLAS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil uji parsial *collateralizable assets* tidak memiliki dampak signifikan dalam penetapan kebijakan dividen, yang ditunjukkan nilai t-hitung -1.091 lebih kecil dari t-tabel 1.978 dengan tingkat signifikansi $0.2876 > 0.05$. Temuan ini mengindikasikan kepemilikan aset yang dapat dijaminkan tidak secara langsung menjadi dasar penetapan kebijakan dividen. Berdasarkan teori agensi, aset berwujud lebih berfungsi sebagai sarana pengamanan bagi kreditur dan pendukung akses pendanaan dibandingkan sebagai mekanisme pengurangan permasalahan antara pihak manajerial dan pemilik saham melalui dividen. Hasil ini selaras dengan temuan empiris sebelumnya (Handayani, 2022) yang juga menemukan *collateralizable assets* tidak memberikan dampak yang signifikan dalam penetapan kebijakan dividen. Pada perusahaan di sektor energi yang padat aset serta memerlukan investasi serta pemeliharaan berkelanjutan, aset jaminan cenderung diprioritaskan untuk mendukung pembiayaan proyek, ekspansi, dan keberlangsungan operasional, sehingga keberadaan aset tersebut tidak secara otomatis meningkatkan pembagian dividen selama periode 2020-2024.

Peran Board Size dalam Memoderasi Pengaruh ROA terhadap DPR

Berdasarkan hasil uji, interaksi $ROA * BoardSize$ tidak berpengaruh signifikan dalam penetapan kebijakan dividen, dengan nilai t-hitung -0.759 lebih kecil dari t-tabel 1.978 dan signifikansi $0.449 > 0.05$, sehingga $H1a$ ditolak. Temuan tersebut mencerminkan ukuran dewan komisaris tidak memiliki peran sebagai variabel moderasi antara tingkat profitabilitas dan kebijakan dividen untuk perusahaan sektor energi periode 2020-2024. Dalam perspektif teori agensi, profitabilitas mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan yang secara langsung digunakan sebagai landasan utama dalam penetapan besaran dividen, sehingga keputusan pembagian laba lebih didorong oleh kondisi keuangan dan prioritas strategis perusahaan dibandingkan oleh karakteristik dewan. Temuan ini konsisten dengan studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak memberikan dampak signifikan dalam penetapan kebijakan dividen (Krisnady *et al.*, 2024), walaupun dalam studi tersebut ukuran dewan komisaris ditempatkan sebagai variabel bebas. Pada sektor energi yang mengutamakan penanaman modal jangka panjang dengan intensitas investasi yang tinggi, laba yang dihasilkan cenderung dialokasikan secara strategis, sehingga peran ukuran dewan dalam memengaruhi keterkaitan antara profitabilitas dan dividen menjadi relatif terbatas.

Peran Board Size dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap DPR

Pengujian membuktikan adanya dampak yang signifikan dari interaksi $CR \times BoardSize$ terhadap kebijakan dividen, hal ini ditunjukkan melalui nilai t-hitung sebesar 3.540 yang nilainya melampaui t-tabel 1.978 dengan tingkat signifikansi $0.0019 < 0.05$, sehingga H2a diterima. Temuan ini menunjukkan adanya peran moderasi dari ukuran dewan komisaris yang mempengaruhi keterkaitan antara likuiditas dan kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi periode 2020-2024. Berdasarkan teori agensi, keberadaan dewan dengan jumlah anggota yang lebih memadai meningkatkan fungsi pengawasan terhadap pemanfaatan kas, sehingga likuiditas dapat dikelola secara lebih optimal dan diarahkan untuk mendukung kebijakan pembagian dividen secara proporsional. Temuan penelitian ini menampilkan kontras dengan kajian terdahulu yang mendapati adanya pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kebijakan dividen ketika board size diuji sebagai variabel bebas (Wibowo & Setiany, 2025). Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa ketika ukuran dewan komisaris bertindak sebagai variabel moderasi, fungsinya cenderung memperkuat hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen melalui peningkatan efektivitas pengawasan dalam pengelolaan kas perusahaan. Pada perusahaan yang padat modal serta tingkat risiko yang besar, peran dewan komisaris menjadi penting dalam memastikan bahwa penggunaan likuiditas selaras dengan keberlanjutan keuangan perusahaan.

Peran Board Size dalam Memoderasi Pengaruh COLLAS terhadap DPR

Berdasarkan hasil pengujian empiris $COLLAS \times BoardSize$ tidak berdampak signifikan pada kebijakan dividen, untuk nilai t-hitung -0.682 lebih kecil dari t-tabel 1.978 dan tingkat signifikansi $0.5025 > 0.05$, maka H3a ditolak. Temuan ini menunjukkan ukuran dewan komisaris tidak memiliki peran memoderasi dalam hubungan *collateralizable assets* dan kebijakan dividen dalam perusahaan sektor energi periode 2020-2024. Berdasarkan teori agensi, aset yang dapat dijaminkan lebih berperan dalam mengurangi risiko pendanaan serta mendukung keputusan pembiayaan dan investasi jangka panjang. Penelitian (Chandra & Junita, 2021) memberikan kesimpulan serupa yakni kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran dewan komisaris ketika diposisikan sebagai variabel bebas. Variasi peran variabel ini menggambarkan bahwa meski terdapat mekanisme pengawasan dari dewan komisaris, pemanfaatan aset berwujud masih berorientasi pada strategi permodalan dan kontinuitas operasional perusahaan, sehingga tidak secara langsung memengaruhi kebijakan pembagian dividen.

KESIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan beberapa temuan utama mengenai kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba menjadi faktor penentu utama dalam keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, likuiditas dan *collateralizable assets* tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap kebijakan dividen, yang mencerminkan bahwa pada sektor energi yang padat modal, kedua variabel tersebut lebih diarahkan untuk mendukung keberlangsungan operasional dan pembiayaan proyek jangka panjang ketimbang menjadi dasar distribusi laba. Dalam konteks moderasi, ukuran dewan komisaris terbukti memperkuat hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen, namun tidak memiliki peran moderasi yang signifikan pada hubungan profitabilitas maupun *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa peran pengawasan dewan komisaris lebih relevan dalam pengelolaan dan alokasi kas perusahaan

dibandingkan dalam keputusan yang bersumber dari kapasitas laba dan struktur aset.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasilnya. Sampel yang digunakan hanya mencakup perusahaan sektor energi yang secara konsisten membagikan dividen selama periode pengamatan, sehingga generalisasi temuan ke seluruh perusahaan di sektor yang sama maupun lintas sektor perlu dilakukan secara hati-hati. Selain itu, cakupan variabel yang digunakan belum mencerminkan keseluruhan faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, seperti struktur kepemilikan, leverage, arus kas bebas, dan kondisi makroekonomi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel, rentang periode observasi, dan memasukkan variabel-variabel tambahan yang relevan guna menghasilkan pemahaman yang lebih mendalam. Secara praktis, temuan ini dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam merancang kebijakan dividen yang berkelanjutan, serta bagi investor sebagai bahan evaluasi awal dalam menilai potensi imbal hasil dari emiten sektor energi.

DAFTAR REFERENSI

- Afni, Z., & Fitria, Y. (2019). Pengaruh *collateralizable assets*, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2017. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 8(2), 84–95.
- Al-own, B., Al-eitan, G., Shbail, M. Al., Alshhira'h, A., & Jawabreh, W. (2025). A panel causality analysis of financial risk indicators and industrial firms' performance: Evidence from an emerging market. *Journal of Business and Socio-Economic Development*. <https://doi.org/10.1108/JBSED-03-2025-0059>
- Amalia, F., & Wahyuni, S. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi*, 7(2), 1045–1058.
- Aminatuzzuhro, Wahyuningsih, P., & Fitriani, D. (2023). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan *leverage* sebagai variabel moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 47–58.
- Arrahma, A., & Nugroho, A. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran dewan komisaris sebagai variabel moderasi. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 12(1), 88–102.
- Bukhori, I. (2012). Pengaruh *good corporate governance* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1–12.
- Cahyono, D. D., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1017–1030.
- Chandra, T., & Junita, A. (2021). Pengaruh ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(1), 35–50.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (6th ed.). SAGE Publications.
- Duong, H. K., & Nguyen, H. C. (2025). How sustainability reporting shapes dividend policy: Evidence from Vietnam's listed companies. *Asian Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/AJAR-01-2025-0017>
- Ermayani, E., Sari, S. P., & Astuty, P. (2021). Determinan kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 19(1), 1–14.
- Goldwin, G., & Handayani, S. R. (2022). Pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap

- kebijakan dividen pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(4), 1–18.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan dividen: Teori, empiris, dan implikasi*. UPP STIM YKPN.
- Handayani, R. (2022). Pengaruh *collateralizable assets*, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor konsumen di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*, 9(2), 112–124.
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran dewan komisaris sebagai variabel moderasi. *Diponegoro Journal of Management*, 10(1), 1–11.
- Ivory, A. R., & Suryono, B. (2020). Pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(10), 1–18.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (Edisi revisi). Rajawali Pers.
- Krisnady, M., Sulistyowati, Y., & Wijayanti, A. (2024). Pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran dewan komisaris, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 25(1), 1–12.
- Krisardiyansah, F., & Amanah, L. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–18.
- Lajar, A., & Marsudi, M. (2022). Pengaruh *profitability*, *liquidity*, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis*, 9(1), 1–12.
- Laurianto, F. W., & Setyawan, I. R. (2025). Faktor penentu kebijakan dividen di perusahaan non-finansial di Bursa Efek Indonesia (2019–2023). *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(2), 342–351. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v9i2.33903>
- Layarda, A., & Maulina, V. (2023). Pengaruh *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi*, 7(3), 1420–1432.
- Mahmood, F., Han, D., Ali, N., Mubeen, R., & Shahzad, U. (2025). Moderating effects of firm size on the relationship between corporate governance and firm financial performance: Evidence from China. *Frontiers in Psychology*, 13, 840485. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.840485>
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>
- Monica Anggelia, F., Sari, A. P., & Kurniawati, L. (2023). Pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 9(1), 45–57.
- Murniati, T., Natsir, K., & Roring, F. (2021). Determinan kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 12(2), 1–14.
- Nariman, A., & Sidharta, I. (2021). Pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 26(1), 70–80.
- Prastowo, D. (2015). *Analisis laporan keuangan: Konsep dan aplikasi* (Edisi ketiga). UPP STIM YKPN.
- Primacintya, V. A., & Kusuma, I. W. (2025). Environmental, social and governance (ESG) performance and earnings management: The role of board of commissioners. *Asian Journal*

- of *Accounting Research*, 10(3), 294–314. <https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2023-0414>
- Putra, F., & Setiawan, D. (2025). Diversity of the board, nomination committee and earnings management in the two-tier system. *Journal of Developing Economies*, 33(3), 207–230. <https://doi.org/10.1108/JDQS-08-2024-0037>
- Puspitasari, D., Setyahuni, S. W., & Anomsari, A. (2016). Pengaruh *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 5(2), 133–145.
- Salsabila, N., Rahmadiani, A., & Setyawan, H. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 15(1), 57–70.
- Septika, H. D., Oktariansyah, O., & Prasetyo, D. (2021). Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Bisnis*, 14(1), 96–105.
- Setiawan, D., Bandi, B., Phua, L. K., & Trinugroho, I. (2020). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252. <https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0047>
- Shabrina, A., & Hadian, N. (2021). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 21(1), 1–10.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-2). Alfabeta.
- Sukarti, S., Setiawan, H., & Raharjo, K. (2022). Pengaruh *collateralizable assets*, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 19(1), 1–15.
- Tannama, S., & Kuswanto, R. (2024). Peran kinerja keuangan, *price to book value*, dan pandemi COVID-19 terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Manajemen*, 12(2), 103–110.
- Thi, C. N., Anh, K. T., & Tran, K. B. N. (2025). Corporate distress and financial restructuring decisions in different contexts. *Journal of Economic Development*, 27(3), 264–276. <https://doi.org/10.1108/JED-08-2024-0281>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(4), 433–446. <https://doi.org/10.1108/JMD-08-2018-0221>
- Wibowo, A., & Setiany, E. (2025). Pengaruh karakteristik dewan komisaris, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 14(2), 581–597.
- Wijaya, L. R., Bandi, B., & Wibawa, A. (2020). Pengaruh investasi, *collateralizable assets*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 20(2), 151–160.
- Winna, L., & Tanusdjaja, H. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 278–289.
- Wirama, D. G., Krisnadewi, K. A., Artini, L. G. S., & Ardiana, P. A. (2024). Dividend policy and residual dividend theory: Evidence from Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 201–216. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0347>
- Yousef, I., Mukherjee, T., & Krishnamurti, C. (2025). Dividend policy and agency theory: Evidence from emerging markets. *International Review of Economics and Finance*, 95,

103512. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103512>

Yuliyanti, L., & Turmudhi, J. (2024). Pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Keuangan*, 10(1), 22–35.