

Pengaruh Risiko ESG Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi

Dedi Pahlawan¹, Sriwidharmanely², Pratana Puspa Midiastuty³

^{1, 2, 3} Universitas Bengkulu, Indonesia

E-mail: uwasiubay@gmail.com

Article History:

Received: 12 Mei 2026

Revised: 21 Juni 2026

Accepted: 01 Juli 2026

Keywords: ESG, Dividend Payout, Audit Quality.

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi. Meningkatnya perhatian terhadap isu ESG mendorong perusahaan untuk menjaga keberlanjutan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan kepentingan pemegang saham melalui pembayaran dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar dalam indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024. Sampel penelitian terdiri dari 28 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Penelitian kuantitatif ini dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Namun, kualitas audit terbukti mampu memoderasi hubungan antara risiko ESG dan kebijakan pembayaran dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas audit yang tinggi dapat meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan perusahaan serta memengaruhi pengambilan keputusan manajemen terkait pembagian dividen.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu isu penting dalam keuangan perusahaan karena berkaitan dengan keputusan manajemen dalam membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang. Besaran dividen sering dijadikan indikator untuk menilai stabilitas dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu membayarkan dividen secara konsisten umumnya dipandang memiliki kondisi keuangan yang baik dan tata kelola perusahaan yang kuat (Baker & Powell, G. E 2012; Gordon 1962; Lintner 1956).

Dalam perspektif modern, kebijakan dividen juga dipandang sebagai sarana penyampaian informasi kepada pasar melalui *signaling theory*. Pembayaran dividen dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek dan keberlanjutan perusahaan di masa depan (Bhattacharya 1979; Miller & Rock, K 1985). Seiring meningkatnya perhatian terhadap praktik bisnis berkelanjutan,

aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan.

ESG merupakan konsep yang menilai perusahaan berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Dalam penelitian ini, ESG dipandang menggunakan pendekatan berbasis risiko (*risk-based approach*) sebagaimana digunakan oleh *Sustainalytics*. Pendekatan ini berbeda dengan *Refinitiv Eikon* yang menilai ESG berdasarkan kinerja keberlanjutan perusahaan. *Sustainalytics* menilai ESG berdasarkan tingkat risiko keberlanjutan yang belum mampu dikelola perusahaan, sehingga semakin tinggi skor ESG menunjukkan semakin tinggi risiko ESG yang dimiliki perusahaan.

Risiko ESG yang tinggi dapat meningkatkan ketidakpastian perusahaan, memengaruhi stabilitas arus kas, serta meningkatkan biaya modal. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk menahan laba guna mengantisipasi risiko di masa depan, sehingga berpotensi memengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko ESG rendah cenderung memiliki reputasi dan stabilitas keuangan yang lebih baik sehingga lebih mampu mempertahankan pembayaran dividen secara konsisten.

Penelitian terdahulu mengenai hubungan ESG dan kebijakan dividen masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. (Garel & Petit-romec, A 2021) menemukan bahwa perusahaan dengan ESG yang baik memiliki probabilitas lebih besar dalam membayarkan dividen. (Cheng Ioannou and Serafeim, G 2014) juga menunjukkan bahwa praktik ESG mampu menurunkan asimetri informasi sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Namun, penelitian (Ameer and Othman 2012) menunjukkan bahwa investasi ESG dapat mengurangi arus kas bebas perusahaan sehingga berdampak pada penurunan pembayaran dividen.

Penelitian ini berlandaskan pada *Agency Theory* yang dikemukakan oleh (Jensen and Meckling 1976). Teori ini menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) akibat asimetri informasi. Dalam kondisi tersebut, kebijakan dividen dipandang sebagai mekanisme untuk mengurangi perilaku oportunistik manajemen melalui pembatasan penggunaan arus kas bebas perusahaan.

Selain itu, kualitas audit juga berperan sebagai mekanisme tata kelola eksternal yang mampu meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (DeAngelo, DeAngelo, and Stulz 2006). Auditor berkualitas tinggi, khususnya Kantor Akuntan Publik Big Four, diyakini mampu meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor terhadap informasi perusahaan. Dengan demikian, kualitas audit diperkirakan dapat memperkuat hubungan antara risiko ESG dan kebijakan pembayaran dividen.

Berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dan masih terbatasnya penelitian mengenai ESG berbasis risiko di Indonesia, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar dalam IDX ESG Leaders periode 2019–2024.

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan

Teori Keagenan (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh (Jensen and Meckling 1976) menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen akibat perbedaan tujuan serta asimetri informasi. Dalam konteks kebijakan dividen, manajemen memiliki kecenderungan untuk menahan laba guna mempertahankan kontrol terhadap sumber

daya perusahaan. Arus kas bebas yang besar dapat mendorong manajer melakukan investasi yang tidak selalu menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, pembayaran dividen dipandang sebagai mekanisme untuk mengurangi peluang perilaku oportunistik manajemen. Dalam penelitian ini, ESG dipandang sebagai bentuk risiko keberlanjutan yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam mengalokasikan laba. Risiko ESG yang tinggi meningkatkan ketidakpastian perusahaan sehingga mendorong manajemen untuk menahan laba sebagai langkah mitigasi risiko.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Merupakan kerangka penilaian perusahaan berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Penelitian ini menggunakan pendekatan ESG berbasis risiko (*risk-based approach*) yang diukur menggunakan *Sustainalytics*. *Sustainalytics* mengelompokkan risiko ESG menjadi lima kategori, yaitu *negligible risk*, *low risk*, *medium risk*, *high risk*, dan *severe risk*. Semakin tinggi skor ESG menunjukkan semakin tinggi risiko keberlanjutan yang belum dikelola perusahaan. Dalam perspektif teori keagenan, tingginya risiko ESG mencerminkan lemahnya mekanisme pengendalian internal dan meningkatnya potensi konflik keagenan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait pembagian laba kepada pemegang saham atau penahanan laba untuk investasi di masa mendatang. (Brigham and Houston 2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berkaitan erat dengan keputusan pendanaan dan investasi perusahaan. Menurut (Dantas Junior, D. S., & Mehdi, M 2022), kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti profitabilitas, arus kas bebas, peluang investasi, ukuran perusahaan, dan tata kelola perusahaan.

Kualitas Audit

Kualitas audit didefinisikan sebagai kemampuan auditor dalam mendeteksi dan melaporkan salah saji material dalam laporan keuangan (Deangelo 1981). Audit berkualitas tinggi diyakini mampu meningkatkan kredibilitas laporan keuangan serta menurunkan asimetri informasi. (Francis Maydew, E. L., & Sparks, H. C 1999) menyatakan bahwa audit berkualitas tinggi berkaitan dengan kualitas pelaporan yang lebih baik dan tingkat manipulasi akrual yang lebih rendah. Dalam penelitian ini, kualitas audit diproksikan menggunakan afiliasi Kantor Akuntan Publik Big Four.

Pengaruh Risiko ESG terhadap Kebijakan Dividen

Risiko ESG yang tinggi mencerminkan meningkatnya ketidakpastian perusahaan serta potensi biaya tambahan di masa depan. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk menahan laba guna menjaga stabilitas keuangan sehingga pembayaran dividen menjadi lebih rendah. Penelitian (Ameer and Othman 2012) menunjukkan bahwa investasi ESG dapat mengurangi arus kas bebas perusahaan sehingga berdampak pada kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H¹: Risiko ESG berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Kualitas Audit Memoderasi Pengaruh Risiko ESG terhadap Kebijakan Dividen

Kualitas audit yang tinggi meningkatkan transparansi dan kredibilitas laporan keuangan perusahaan sehingga investor lebih percaya terhadap informasi ESG yang disampaikan perusahaan. (Francis Maydew, E. L., & Sparks, H. C 1999) menyatakan bahwa audit berkualitas

tinggi mampu mengurangi asimetri informasi dan memperkuat pengawasan terhadap manajemen. Dengan demikian, kualitas audit diperkirakan mampu memperkuat hubungan antara risiko ESG dan kebijakan dividen.

H²: Kualitas audit memoderasi pengaruh risiko ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausalitas yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, laporan keberlanjutan perusahaan, serta *database Sustainalytics* dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, model diuji menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan nonkeuangan yang terdaftar dalam indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan nonkeuangan yang terdaftar secara berturut-turut dalam IDX ESG Leaders selama periode penelitian, (2) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian, (3) perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan, dan (4) perusahaan yang memiliki data ESG lengkap pada database Sustainalytics. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan dengan total observasi berbentuk *firm-year*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dihitung dengan membandingkan dividen tunai terhadap laba bersih perusahaan. Variabel independen adalah risiko ESG yang diukur menggunakan skor ESG *Sustainalytics*. Skor ESG pada *Sustainalytics* menggunakan pendekatan berbasis risiko (*risk-based approach*), di mana semakin tinggi skor ESG menunjukkan semakin tinggi risiko keberlanjutan perusahaan yang belum terkelola secara optimal.

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kualitas audit yang diproksikan menggunakan afiliasi Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four. Variabel ini diukur menggunakan variabel *dummy*, yaitu nilai 1 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP Big Four dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP Big Four. Selain itu, penelitian ini menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan ukuran direksi. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, leverage diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), sedangkan ukuran direksi diukur berdasarkan jumlah anggota dewan direksi perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut hasil uji Statistik Deskriptif, disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel. 1 Descriptive Statistics

N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
---	---------	---------	------	----------------

ESG	206	8,44	32,67	22,869	5,4237
DPR	206	-3,14	44,78	,542	3,1599
BIG4	206	,00	1,00	,655	,4764
BSIZE	206	2,00	15,00	6,378	2,1532
LEV	206	,00	,91	,441	,2139
SIZE	206	20,53	33,49	29,768	2,9973
ROA	206	-1,67	,38	,055	,1461

Sumber: Data sekunder diolah 2026

Pada Tabel 1 di atas menunjukkan, variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5422 yang menunjukkan bahwa perusahaan rata-rata membagikan sekitar 54% laba bersih sebagai dividen. Namun, nilai minimum sebesar -3,14 dan maksimum sebesar 44,78 serta standar deviasi yang cukup tinggi menunjukkan adanya perbedaan kebijakan dividen yang cukup besar antar perusahaan, termasuk perusahaan yang tidak membagikan dividen atau mengalami kondisi keuangan kurang baik.

Variabel kualitas audit yang diproksikan dengan BIG4 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6553 yang menunjukkan bahwa sekitar 65,53% perusahaan dalam sampel telah menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik Big Four. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan cenderung memilih auditor dengan reputasi dan kualitas audit yang tinggi.

Variabel ukuran dewan komisaris (BSIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar 6,3786 dengan nilai minimum 2 dan maksimum 15. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki sekitar 6 hingga 7 anggota dewan komisaris, sehingga ukuran dewan komisaris antar perusahaan relatif proporsional dan tidak terlalu bervariasi.

Pada variabel leverage (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4416 yang menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan cenderung seimbang antara penggunaan utang dan modal sendiri. Nilai maksimum sebesar 0,91 mengindikasikan adanya perusahaan dengan tingkat utang yang cukup tinggi, sedangkan standar deviasi sebesar 0,21390 menunjukkan variasi leverage antar perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar 29,7686 dengan nilai minimum 20,53 dan maksimum 33,49. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel termasuk kategori perusahaan besar dengan perbedaan ukuran yang masih relatif wajar.

Sementara itu, variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0554 yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba masih relatif rendah. Nilai minimum sebesar -1,67 menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga kondisi profitabilitas antar perusahaan cenderung cukup beragam.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi ketentuan *Best Linear Unbiased Estimator* sehingga hasil estimasi penelitian bersifat akurat dan dapat dipertanggungjawabkan. Pengujian ini mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi menggunakan seluruh data observasi selama periode penelitian.

1. Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas Persamaan I

Sebelum Outlier			Setelah Outlier		
<i>N</i>	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Keterangan	<i>N</i>	<i>Asymp. Sig(2-tailed)</i> (Casewise Diagnostics)	Keterangan
206	0,000	Tidak Normal	199	0,061	Normal

Sumber: Data diolah 2026

Tabel 3. Uji Normalitas Persamaan II

Sebelum Outlier			Setelah Outlier		
<i>N</i>	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Keterangan	<i>N</i>	<i>Asymp. Sig(2-tailed)</i> (Casewise Diagnostics)	Keterangan
206	0,000	Tidak Normal	199	0,061	Normal

Sumber: Data diolah 2026

Hasil uji normalitas dilakukan sebelum dan sesudah penanganan data dengan menggunakan metode *Casewise Diagnostics*. Pada pengujian sebelum dilakukan penghapusan data outlier menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai signifikansi berada di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh model regresi persamaan memenuhi asumsi normalitas dan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas Persamaan I

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
ESG	0,966	1,036	Bebas Multikoliniearitas
BSIZE	0,974	1,027	Bebas Multikoliniearitas
LEV	0,961	1,041	Bebas Multikoliniearitas
SIZE	0,986	1,014	Bebas Multikoliniearitas
ROA	0,974	1,026	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data diolah 2026

Tabel 5. Uji Multikolinearitas Persamaan II (Sebelum Mean Centering)

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
ESG1	0,382	2,617	Bebas Multikolinearitas
BIG41	0,050	19,897	Tidak Bebas Multikolinearitas
BSIZE1	0,920	1,087	Bebas Multikolinearitas
LEV1	0,874	1,144	Bebas Multikolinearitas
SIZE1	0,874	1,144	Bebas Multikolinearitas
ROA1	0,941	1,063	Bebas Multikolinearitas
ESGBIG41	0,044	22,605	Tidak Bebas Multikolinearitas

Tabel 6. Uji Multikolinearitas Persamaan II (Setelah Mean Centering)

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
ESG2	0,952	1,050	Bebas Multikolinearitas
BIG42	0,891	1,122	Bebas Multikolinearitas
BSIZE2	0,923	1,083	Bebas Multikolinearitas
LEV2	0,873	1,145	Bebas Multikolinearitas
SIZE2	0,894	1,119	Bebas Multikolinearitas
ROA2	0,941	1,062	Bebas Multikolinearitas
ESGBIG42	0,944	1,059	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data diolah 2026

Hasil uji multikolinearitas pada Persamaan 1 menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan *VIF* di bawah 10, sehingga model terbebas dari multikolinearitas. Pada Persamaan 2 sebelum perbaikan, ditemukan gejala multikolinearitas pada variabel BIG4 dan interaksi ESG*BIG4 karena memiliki nilai *Tolerance* di bawah 0,10 dan *VIF* di atas 10. Untuk mengatasi masalah tersebut, dilakukan metode *mean Centering* sebelum pembentukan variabel interaksi. Setelah perbaikan, seluruh variabel menunjukkan nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan *VIF* di bawah 10 sehingga model regresi dinyatakan memenuhi asumsi multikolinearitas.

3. Uji Heterokedastisitas

Tabel 7. Uji Heterokedastisitas

Persamaan 1 sebelum Logaritma Natural					
Variabel	Koefisien	T	Sig.	N	Keterangan
(Constant)	.337	2.809	.005	197	
ESG1	-.004	-.968	.334		Bebas Heterokedastisitas
BSIZE1	.006	.737	.462		Bebas Heterokedastisitas
LEV1	-.178	-2.092	.038		Tidak Bebas Heterokedastisitas
SIZE1	-.002	-.261	.795		Bebas Heterokedastisitas
ROA1	.144	.700	.485		Bebas Heterokedastisitas

Persamaan 1 Setelah Logaritma Natural

Variabel	Koefisien	T	Sig.	N	Keterangan
(Constant)	.322	2.749	.007	171	
ESG1	-.006	-1.485	.139		Bebas Heterokedastisitas
BSIZE1	.000	-.037	.971		Bebas Heterokedastisitas
LNLEV1	.008	.507	.613		Bebas Heterokedastisitas
SIZE1	.000	-.076	.939		Bebas Heterokedastisitas
ROA1	.284	1.224	.223		Bebas Heterokedastisitas

Sumber: Data diolah 2026

Tabel 8, Uji Heterokedastisitas Persamaan II

Variabel	Koefisien	T	Sig.	N	Keterangan
(Constant)	.235	1.627	.105	197	
ESG1	.004	.604	.547		Bebas Heterokedastisitas
BIG41	.221	1.368	.173		Bebas Heterokedastisitas
BSIZE1	.006	.722	.471		Bebas Heterokedastisitas
LEV1	-.177	-1.970	.060		Bebas Heterokedastisitas
SIZE1	-.002	-.327	.744		Bebas Heterokedastisitas
ROA1	.214	1.038	.301		Bebas Heterokedastisitas
ESGBIG41	-.008	-1.209	.228		Bebas Heterokedastisitas

Sumber: Data diolah 2026

Menggunakan Metode Glejser menunjukkan bahwa pada persamaan I mengalami masalah heterokedastisitas, maka dilakukan pengobatan dengan melakukan transformasi data atas dua variabel yang terkena masalah heteroskedastisitas dengan menggunakan Logaritma Natural (LN), sehingga seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model. Hal ini berarti varians residual bersifat konstan dan model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 9. Uji Autokorelasi Persamaan I

Keterangan	N	Dl	Du	Dw	Kategori
Sebelum	198	1,716	1,719	1,117	Tidak ada Autokorelasi Positif
Sesudah	197	1,713	1,718	1,866	Tidak ada Autokorelasi Positif dan negatif

Sumber: Data diolah 2026

Tabel 10. Uji Autokorelasi Persamaan II

Keterangan	N	Dl	Du	Dw	Kategori
Sebelum	198	1,716	1,719	1,114	Tidak ada Autokorelasi

					Positif
Sesudah	197	1,711	1,717	1,748	Tidak ada Autokorelasi Positif dan negatif

Sumber: Data diolah 2026

Berdasarkan uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin–Watson (DW-Test) menunjukkan bahwa nilai DW berada di antara batas du dan (4-du), pada seluruh persamaan mengalami masalah autokorelasi sehingga dilakukan perbaikan menggunakan metode *Cochrane-Orcutt* untuk mengatasi masalah autokorelasi tersebut. Sehingga hasil akhirnya dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi. Secara keseluruhan, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi seluruh asumsi dasar yang dipersyaratkan, sehingga model layak digunakan untuk pengujian hipotesis

Uji Hipotesis

Uji F Kelayakan Model

Uji F (F test) digunakan untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan atau tidak.

Tabel 11. Hasil Uji F Moderasi

	Model 1	Model 2	Sig.
<i>df</i>	171	197	
<i>F-statistic</i>	11,506	8,870	0,000
<i>Prob F</i>	0.000	0.000	0,000

Sumber: Data diolah 2026

Hasil uji ANOVA pada Persamaan 1 menunjukkan nilai F sebesar 11,506 dengan tingkat signifikansi 0,000, sehingga model regresi dinyatakan signifikan dan layak digunakan. Pada Persamaan 2, setelah penambahan variabel moderasi kualitas audit (ESG×BIG4), nilai F sebesar 8,870 dengan signifikansi tetap 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kedua model regresi memenuhi kriteria kelayakan model dan seluruh variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil Uji Determinasi pada tabel 12, sebagai berikut:

Tabel 12. Koefisien Determinasi

	Model 1	Model 2
<i>R-squared</i>	0,257	0,244
<i>Adj. R-Squared</i>	0,235	0,217

Sumber: Data diolah 2026

Uji determinasi menunjukkan bahwa pada Persamaan 1 nilai *R Square* sebesar 0,257 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,235, yang berarti variabel ESG bersama variabel kontrol mampu

menjelaskan 23,5% variasi kebijakan pembayaran dividen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Pada Persamaan 2, setelah penambahan variabel moderasi kualitas audit ($ESG \times BIG4$), nilai *R Square* sebesar 0,224 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,217. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan variasi kebijakan pembayaran dividen.

Uji T Hipotesis

Tabel 13. Uji T Persamaan I

Variabel	Koefisien	T	Sig
Constant	-0,396	-2,164	0,032
ESG1	-0,012	-2,044	0,042
BSIZE1	0,002	0,123	0,903
LNLEV	0,003	0,100	0,921
SIZE1	0,041	4,510	0,000
ROA1	1,969	5,496	0,000

Sumber: Data diolah 2026

Tabel 14. Uji T Persamaan II

Variabel	Koefisien (B)	t-statistik	Probabilitas (Sig.)
Constant	0,002	0,079	0,937
ESG2	-0,003	-0,535	0,593
BIG42	0,108	1,714	0,088
BSIZE2	-0,003	-0,238	0,812
LEV2	-0,132	-0,940	0,349
SIZE2	0,042	4,207	0,000
ROA2	1,954	5,788	0,000
ESGBIG42	-0,014	-0,869	0,386

Sumber: Data diolah 2026

Pengaruh Skor ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen

Hasil pengujian empiris pada Model 1 menunjukkan bahwa variabel Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh negative terhadap kebijakan pembayaran dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan risiko ESG cenderung diikuti oleh penurunan tingkat pembayaran dividen. Dalam perspektif teori keagenan, kondisi ini mencerminkan respons manajerial terhadap meningkatnya ketidakpastian dan risiko perusahaan. Manajer cenderung menahan kas guna menjaga fleksibilitas keuangan dan mengantisipasi potensi risiko di masa mendatang, sehingga alokasi dividen kepada pemegang saham menjadi lebih rendah.

Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa risiko ESG memiliki implikasi terhadap kebijakan keuangan perusahaan. (Albuquerque, Koskinen, and Zhang 2019) menemukan bahwa perusahaan dengan risiko ESG yang lebih rendah cenderung memiliki stabilitas arus kas yang lebih baik serta kapasitas pembayaran dividen yang lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko ESG yang tinggi cenderung menghadapi tekanan keuangan

yang lebih besar sehingga memilih untuk menahan kas. Selain itu, (Pankratz & Schiller, C. M 2021) menyatakan bahwa peningkatan risiko ESG dapat meningkatkan ketidakpastian perusahaan dan mendorong manajer untuk lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan distribusi kas.

Hasil serupa juga dikemukakan oleh (Bolton & Kacperczyk, M 2021) yang menemukan bahwa perusahaan dengan eksposur risiko ESG tinggi menghadapi tekanan pasar yang lebih besar dan cenderung mempertahankan likuiditas dibandingkan membagikan dividen. Lebih lanjut, (Hoepner Sautner, Z., Starks, L. T., & Zhou, X. Y 2022) menegaskan bahwa risiko ESG berkontribusi terhadap peningkatan downside risk perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi kebijakan payout.

Perlu dicermati bahwa pengukuran ESG dalam penelitian ini mengacu pada skor Sustainability, di mana skor yang lebih tinggi mencerminkan tingkat risiko ESG yang lebih besar, bukan kinerja keberlanjutan yang lebih baik. Oleh karena itu, interpretasi investor terhadap skor ESG cenderung bersifat negatif, sehingga memperkuat kecenderungan perusahaan untuk menahan kas dan menekan pembayaran dividen.

Kualitas Audit terhadap memoderasi pengaruh skor ESG terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas audit tidak mampu memoderasi pengaruh skor ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan auditor berkualitas tinggi, seperti Kantor Akuntan Publik Big Four, belum tentu memperkuat mekanisme pengawasan dalam hubungan antara risiko ESG dan kebijakan dividen. Secara teoritis, kualitas audit diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan konflik keagenan (Jensen and Meckling 1976) serta meningkatkan kredibilitas laporan keuangan (Deangelo 1981). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kualitas audit tidak secara langsung memperkuat pengaruh risiko ESG terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan karena kebijakan dividen lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas, arus kas, dan peluang investasi dibandingkan faktor eksternal seperti kualitas audit (Fama & French, K. R 1992; Lintner 1956). Auditor pada dasarnya hanya berperan dalam meningkatkan keandalan laporan keuangan dan tidak terlibat langsung dalam pengambilan keputusan distribusi laba perusahaan. Selain itu, informasi ESG berbasis risiko juga belum sepenuhnya terintegrasi dalam praktik audit tradisional sehingga pengaruhnya terhadap keputusan keuangan strategis masih terbatas.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Francis et al. (2009) yang menyatakan bahwa kualitas audit yang tinggi memang dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan, tetapi belum tentu memengaruhi kebijakan perusahaan secara signifikan. Penelitian Mitton (2004) serta La Porta et al. (2000) juga menegaskan bahwa kebijakan dividen lebih dipengaruhi oleh perlindungan investor dan tata kelola perusahaan secara menyeluruh dibandingkan kualitas audit semata. Di sisi lain, Eccles et al. (2014) menyatakan bahwa variabel non-keuangan seperti ESG belum sepenuhnya dipandang sebagai faktor material oleh investor maupun auditor, sehingga interaksi antara ESG dan kualitas audit tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang diukur menggunakan Sustainability berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko ESG lebih tinggi

cenderung menurunkan pembayaran dividen karena meningkatnya ketidakpastian dan kebutuhan menjaga stabilitas arus kas. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko ESG yang lebih rendah memiliki kemampuan pembayaran dividen yang lebih baik karena kondisi keuangan yang lebih stabil. Namun, kualitas audit yang diproksikan menggunakan KAP Big Four tidak mampu memoderasi hubungan antara risiko ESG dan kebijakan pembayaran dividen, sehingga keberadaan auditor berkualitas tinggi belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh risiko ESG terhadap kebijakan dividen perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko ESG lebih berpengaruh terhadap keputusan distribusi laba dibandingkan kualitas audit sebagai mekanisme pengawasan eksternal, sehingga perusahaan perlu memperhatikan pengelolaan risiko keberlanjutan untuk menjaga stabilitas kebijakan dividennya.

Berdasarkan keterbatasan penelitian, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran ESG lainnya, baik berbasis kinerja maupun pengungkapan ESG, agar hasil penelitian dapat dibandingkan secara lebih komprehensif. Selain itu, penelitian berikutnya juga disarankan menambahkan variabel tata kelola perusahaan lainnya, seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, dan kualitas pengungkapan keberlanjutan, serta memperluas periode dan cakupan sampel penelitian agar kemampuan model dalam menjelaskan kebijakan pembayaran dividen menjadi lebih optimal.

DAFTAR REFERENSI

- Albuquerque, R., Y. Koskinen, And C. Zhang. 2019. "Corporate Social Responsibility And Firm Risk: Theory And Empirical Evidence."
- Ameer, R., And R. Othman. 2012. "Sustainability Practices And Corporate Financial Performance: A Study Based On The Top Global Corporations." 61–79. Doi:10.1007/S10551-011-1063-Y.
- Baker & Powell, G. E, H. K. 2012. "Dividend Policy In Indonesia: Survey Evidence From Executives. <https://doi.org/10.1108/15587891211191399>." Doi:10.1108/15587891211191399.
- Bhattacharya, S. 1979. "Dividend Policy And The 'Bird In The Hand' Fallacy."
- Bolton & Kacperczyk, M, P. 2021. "Do Investors Care About Carbon Risk? Journal Of Financial Economics. <https://doi.org/10.1016/J.jfineco.2021.05.008>." Doi:10.1016/J.jfineco.2021.05.008.
- Brigham, And Houston. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 14th Ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Cheng Ioannou, I., And B. Serafeim, G. 2014. "Corporate Social Responsibility And Access To Finance. <https://doi.org/10.1002/Smj>." Doi:10.1002/Smj.
- Dantas Junior, D. S., & Mehdi, M, W. 2022. "Determinants Of Dividend Payout Policy. <https://doi.org/10.1002/Ijfe.3111>." Doi:10.1002/Ijfe.3111.
- Deangelo, H., L. Deangelo, And R. M. Stulz. 2006. "Dividend Policy And The Earned/Contributed Capital Mix: A Test Of The Life-Cycle Theory." *Journal Of Financial Economics* 81(2):227–54. Doi:10.1016/J.jfineco.2005.07.005.
- Deangelo, L. E. 1981. "Auditor Size And Audit Quality."
- Fama & French, K. R, E. F. 1992. "The Cross-Section Of Expected Stock Returns. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1992.Tb04398.X>." Doi:10.1111/J.1540-6261.1992.Tb04398.X.
- Francis Maydew, E. L., & Sparks, H. C, J. R. 1999. "The Role Of Big 6 Auditors In The

Credible Reporting Of Accruals.”

Garel & Petit-Romec, A, A. 2021. “Investor Rewards To Environmental Responsibility. <https://doi.org/10.1016/J.Jcorpfin.2021.101948>.” Doi:10.1016/J.Jcorpfin.2021.101948.

Gordon, M. J. 1962. “Optimal Investment And Financing Policy.”

Hoepner Sautner, Z., Starks, L. T., & Zhou, X. Y, A. G. F. 2022. “Esg Shareholder Engagement And Downside Risk.”

Jensen, M. C. (1986b). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers. 76(2), 323–329.

Jensen, Michael C., And William H. Meckling. 1976. “Theory Of The Firm: Managerial.” *Journal Of Financial Economics* 3:305–60. Doi:[http://dx.doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-X).

Lintner, J. 1956. “Distribution Of Incomes Of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, And Taxes.”

Miller & Rock, K, M. H. 1985. “Dividend Policy Under Asymmetric Information.”

Pankratz & Schiller, C. M, N. M. C. 2021. “Climate Change And Adaptation In Global Supply-Chain Networks.”

Sharma Subhash, Richsrd M. Durand, and O. G.-A. (1981). Identification and Analysis of Moderator Variables. 18(3), 291–300.

Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on Sustainability Reports : An International Comparison. 84(3), 937–967.