DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN BERBASIS ASPEK KEBERLANJUTAN DAN TATA KELOLA: BUKTI EMPIRIS PERUSAHAAN INDEKS SRI-KEHATI

Siti Hapsoh[1*], Cahyo Budi Santoso[2], Agung Nurmansyah[3]

[1,2,3]*Universitas Harapan Bangsa*
E-mail : hapsohaf@gmail.com[1], cahyobudisantoso@uhb.ac.id[2], agungnurmansyah1@uhb.ac.id[3]

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of green investment, environmental performance, corporate governance, and firm size on dividend policy in companies included in the SRI-KEHATI Index during 2020–2024. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports, sustainability reports, PROPER data, and the SRI-KEHATI constituent list. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 17 companies with 85 firm-year observations. Data were analyzed using multiple linear regression with IBM SPSS version 27. The results show that green investment has a positive and significant effect on dividend policy, while environmental performance has no significant effect. Corporate governance and firm size have positive and significant effects on dividend policy. Simultaneously, green investment, environmental performance, corporate governance, and firm size have a significant effect on dividend policy. The Adjusted R Square value of 0.340 indicates that the model explains 34.0% of the variation in dividend policy, while the remaining 66.0% is explained by other factors outside the model. These findings indicate that dividend policy among SRI-KEHATI companies is associated with environmental investment, corporate governance, and firm characteristics.

Keywords : *Green Investment, Environmental Performance, Corporate Governance, Firm Size, Dividend Policy, SRI-KEHATI.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks SRI-KEHATI periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, data PROPER, dan daftar konstituen SRI-KEHATI. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 17 perusahaan dengan 85 observasi selama periode penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan IBM SPSS versi 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Environmental performance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, *corporate governance* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,340 menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan 34,0% variasi kebijakan dividen, sedangkan 66,0% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan SRI-KEHATI berkaitan dengan aspek investasi lingkungan, tata kelola, dan karakteristik perusahaan.

Kata Kunci : *Green Investment*, *Environmental Performance*, *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, SRI-KEHATI.

PENDAHULUAN

Perkembangan praktik bisnis berkelanjutan mendorong perusahaan tidak hanya memperhatikan kinerja keuangan, tetapi juga aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Di Indonesia, penerapan prinsip keberlanjutan didukung melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang keuangan berkelanjutan yang mengatur penyusunan laporan keberlanjutan (Azizah & Widiyati, 2025). Perkembangan tersebut turut mendorong investasi berbasis ESG dan penggunaan indeks saham yang mempertimbangkan aspek keberlanjutan, salah satunya Indeks SRI-KEHATI yang diluncurkan pada 8 Juni 2009 oleh Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia. Indeks ini menyeleksi perusahaan berdasarkan kriteria keberlanjutan sehingga relevan sebagai objek penelitian terkait praktik ESG (Nugroho et al., 2024; Siregar & Febrianti, 2025).

Salah satu keputusan perusahaan yang berkaitan langsung dengan kepentingan pemegang saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk kebutuhan perusahaan (Rambe & Imsar, 2025). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earnings Per Share* (EPS). Besarnya DPR mencerminkan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang dikembalikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba yang dipertahankan untuk kebutuhan perusahaan (Widjanarko, 2025; Putra & Astuti, 2025).

Kebijakan dividen tidak selalu sejalan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. PT Jasa Marga (Persero) Tbk tidak membagikan dividen atas laba bersih tahun 2021 sebesar Rp1,62 triliun karena laba tersebut digunakan untuk memperkuat struktur permodalan dan kebutuhan pendanaan pascapandemi (Kompas.com, 2022). Sebaliknya, PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk membagikan dividen sebesar Rp16,6 triliun atau sekitar 80% dari laba bersih tahun 2022 meskipun laba bersih mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya (Kontan, 2023). Perbedaan keputusan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh pertimbangan lain di luar laba, termasuk keputusan investasi dan karakteristik perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah *green investment*, yaitu pengeluaran perusahaan untuk kegiatan atau aset yang berkaitan dengan perlindungan dan keberlanjutan lingkungan. Alokasi dana untuk investasi hijau dapat mengurangi dana yang tersedia untuk pembagian dividen dalam jangka pendek, tetapi juga berpotensi meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan dalam jangka panjang (Maulida et al., 2025; Perdana, 2025). Faktor keberlanjutan lainnya adalah *environmental performance* yang mencerminkan capaian perusahaan dalam pengelolaan lingkungan dan dapat diukur melalui peringkat PROPER (Itan et al., 2023). Kinerja ESG ditemukan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dalam penelitian Bilyay-Erdogan et al. (2023), sedangkan Maquieira et al. (2024) menunjukkan bahwa hubungan tersebut dapat bersifat negatif. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara aspek lingkungan dan kebijakan dividen masih belum konsisten.

Selain faktor lingkungan, *corporate governance* berperan dalam mekanisme pengawasan perusahaan. Tata kelola yang baik dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan perlindungan kepentingan pemegang saham (Y. D. Handayani & Ibrani, 2023). Dalam penelitian ini, *corporate governance* diproksikan dengan proporsi komisaris independen. Mohapatra dan Panda (2022) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Agustini dan Martono (2025) tidak menemukan pengaruh yang signifikan.

Ketidakkonsistenan juga ditemukan pada variabel ukuran perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki sumber daya dan kemampuan pendanaan yang lebih baik sehingga berpotensi membagikan dividen lebih tinggi. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset (*Ln Total Assets*) (Widjanarko, 2025). Shabrina et al. (2022) menemukan pengaruh positif dan signifikan, sedangkan Lihu dan Tuli (2023) menemukan pengaruh negatif.

Berdasarkan penelitian terdahulu, pengaruh *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian yang menguji keempat faktor tersebut secara bersamaan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI juga masih terbatas. Penelitian ini membedakan *green investment* sebagai input berupa alokasi sumber daya untuk kegiatan lingkungan dan *environmental performance* sebagai capaian pengelolaan lingkungan yang diukur melalui PROPER. Perbedaan tersebut memberikan dasar untuk menguji apakah investasi dan capaian lingkungan memiliki hubungan yang berbeda terhadap kebijakan dividen.

Periode 2020–2024 dipilih karena mencakup kondisi pandemi COVID-19 dan periode pemulihan yang memengaruhi keputusan pendanaan serta pembagian dividen perusahaan (Arditiyan & Purwanto, 2025; Utami et al., 2025). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal untuk menganalisis pengaruh *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), data PROPER, serta data konstituen Indeks SRI-KEHATI. Penelitian menggunakan struktur data *panel* berupa 17 perusahaan yang diamati selama periode 2020–2024 sehingga diperoleh 85 observasi perusahaan-tahun (*firm-year observations*). Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan pendekatan *pooled observations*. Pengolahan data dilakukan menggunakan IBM SPSS versi 27.

Populasi penelitian terdiri atas 25 perusahaan yang menjadi konstituen Indeks SRI-KEHATI tahun 2024. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) perusahaan merupakan konstituen Indeks SRI-KEHATI tahun 2024; (2) menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode pengamatan; dan (3) memiliki data PROPER selama periode 2020–2024. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 17 perusahaan dengan 85 observasi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earnings Per Share* (EPS) (Pristiana & Murtadho, 2025). Variabel independen terdiri atas *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan. *Green investment* diukur melalui perbandingan total pengeluaran lingkungan terhadap total aset (Riyanti & Murwaningsari, 2023). Pengeluaran lingkungan mencakup biaya atau pengeluaran yang secara khusus berkaitan dengan kegiatan lingkungan, baik berupa *capital expenditure* (CAPEX) maupun *operational expenditure* (OPEX).

Environmental performance diukur menggunakan peringkat PROPER yang dikonversi menjadi skor, yaitu Emas = 5, Hijau = 4, Biru = 3, Merah = 2, dan Hitam = 1 (Andriani, 2025). Apabila perusahaan memiliki lebih dari satu unit usaha yang memperoleh penilaian PROPER pada tahun yang sama, skor diagregasikan menggunakan nilai rata-rata seluruh unit yang dinilai. *Corporate governance* diproksikan dengan proporsi komisaris independen terhadap total komisaris (Hartono et al., 2023). Sementara itu, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset (*Ln Total Assets*) (Utari et al., 2024).

Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi terhadap laporan tahunan, laporan keberlanjutan, data PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), serta daftar konstituen Indeks SRI-KEHATI. Data selanjutnya dianalisis menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, uji *t*, uji *F*, dan koefisien determinasi (R^2). Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Data penelitian ditransformasi menggunakan **logaritma natural (Ln)** sebelum dilakukan analisis statistik.

Transformasi Ln diterapkan pada variabel penelitian untuk menormalkan data dengan mengubah skala pengukuran data asli ke dalam bentuk lain yang masih memiliki nilai sama, sehingga dapat memenuhi kriteria uji asumsi klasik. Transformasi ini juga mempunyai tujuan untuk memperkecil koefisien yang dihasilkan pada penelitian karena adanya perbedaan satuan antar variabel yang sangat besar. Nilai setiap variabel yang digunakan dalam analisis dihitung dengan rumus $\mathbf{X' = Ln(X)}$. Selanjutnya, nilai hasil transformasi tersebut digunakan dalam statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linier berganda. Dengan demikian, nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi yang disajikan pada bagian hasil merupakan nilai setelah transformasi Ln. Wijaya & MN, 2022).

Model regresi linier berganda yang digunakan adalah:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e}$$

Keterangan:
Y = Kebijakan Dividen
α = Konstanta
β_1–β_4 = Koefisien regresi
X_1 = *Green Investment*
X_2 = *Environmental Performance*
X_3 = *Corporate Governance*
X_4 = Ukuran Perusahaan
e = *Error term*

Pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5% (α = 0,05). Uji *t* digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kebijakan dividen, sedangkan uji *F* digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi kebijakan dividen (Rahmat et al., 2023).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan 85 observasi yang berasal dari 17 perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2020–2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan ketersediaan laporan tahunan dan data PROPER selama periode pengamatan. Hasil seleksi sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI tahun 2024 dengan periode pengamatan 2020–2024	25
2	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap karena IPO tahun 2021	(1)
3	Perusahaan yang tidak mengungkapkan hasil penilaian PROPER selama periode penelitian	(7)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	**17**
	Jumlah observasi (17 perusahaan × 5 tahun)	**85**

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 1, dari 25 perusahaan konstituen Indeks SRI-KEHATI tahun 2024, diperoleh 17 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Sebanyak satu perusahaan dikeluarkan karena melakukan IPO pada tahun 2021 sehingga data tahun 2020 tidak tersedia secara lengkap, sedangkan tujuh perusahaan tidak memiliki data PROPER selama periode penelitian. Dengan periode pengamatan lima tahun, diperoleh 85 observasi perusahaan-tahun.

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik masing-masing variabel penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dari 85 observasi disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	85	4,88	15,00	10,07769	2,08837
Green Investment	85	0,00	10,88	5,1791	1,87360
Environmental Performance	85	12,57	13,12	12,7792	0,15741
Corporate Governance	85	10,13	11,33	10,6806	0,30234
Ukuran Perusahaan	85	14,20	14,58	14,3686	0,09885
Valid N (listwise)	**85**				

Sumber: Data diolah (2026).

Tabel 2 menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai minimum 4,88, maksimum 15,00, *mean* 10,07769, dan standar deviasi 2,08837. *Green investment* memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 10,88 dengan *mean* 5,1791. *Environmental performance* memiliki nilai minimum 12,57 dan maksimum 13,12 dengan *mean* 12,7792. Selanjutnya, *corporate governance* memiliki nilai minimum 10,13 dan maksimum 11,33 dengan *mean* 10,6806, sedangkan ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 14,20 dan maksimum 14,58 dengan *mean* 14,3686.

Uji normalitas dilakukan terhadap residual model regresi menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian normalitas disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Nilai
N	85
Mean	0,0000000
Std. Deviation	1,65587228
Test Statistic	0,084
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	0,143
99% Confidence Interval	0,134–0,152

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 3, nilai *Monte Carlo Sig.* (2-*tailed*) sebesar 0,143 dan *Asymp. Sig.* (2-*tailed*) sebesar 0,200. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga residual model regresi berdistribusi normal dan asumsi normalitas terpenuhi.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Green Investment	0,616	1,623
Environmental Performance	0,847	1,180
Corporate Governance	0,881	1,135
Ukuran Perusahaan	0,501	1,998

Sumber: Data diolah (2026).

Tabel 4 menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan VIF kurang dari 10. Dengan demikian, seluruh variabel independen dalam model tidak menunjukkan gejala multikolinearitas.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik residual menyebar secara acak di sekitar sumbu nol dan tidak membentuk pola tertentu. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga model memenuhi asumsi homoskedastisitas. Menunjukkan bahwa titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan pengaruh *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis regresi sekaligus uji *t* disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji t

Variabel	B	t hitung	Sig.	Keputusan
Konstanta	-144,471	-3,169	0,002	–
Green Investment	0,380	3,016	0,003	Signifikan
Environmental Performance	-1,667	-1,304	0,196	Tidak signifikan
Corporate Governance	2,066	3,166	0,002	Signifikan
Ukuran Perusahaan	10,566	3,991	<0,001	Signifikan

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$\mathbf{Y = -144{,}471 + 0{,}380X_1 - 1{,}667X_2 + 2{,}066X_3 + 10{,}566X_4 + e}$$

Hasil uji *t* menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (B = 0,380; t = 3,016; p = 0,003). *Environmental performance* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan (B = -1,667; t = -1,304; p = 0,196). Sementara itu, *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan (B = 2,066; t = 3,166; p = 0,002), demikian pula ukuran perusahaan (B = 10,566; t = 3,991; $p < 0{,}001$). Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 5%.

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	136,027	4	34,007	11,812	<0,001
Residual	230,321	80	2,879		
Total	366,347	84			

Sumber: Data diolah (2026).

Tabel 6 menunjukkan nilai F hitung sebesar 11,812 dengan nilai signifikansi <0,001. Nilai tersebut lebih besar dari F tabel sebesar 2,49 dan signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi kebijakan dividen. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,609	0,371	0,340	1,69676

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,340. Artinya, *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan 34,0% variasi kebijakan dividen. Sementara itu, sebesar 66,0% variasi kebijakan dividen dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien 0,380, *t* hitung 3,016, dan signifikansi 0,003 < 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *green investment*, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan dalam membagikan dividen.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Signalling Theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), bahwa informasi keuangan maupun nonkeuangan dapat menjadi sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan. *Green investment* dapat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan sekaligus menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk kegiatan lingkungan tanpa mengurangi pembagian dividen. Pada perusahaan yang terindeks SRI-KEHATI, kondisi tersebut menunjukkan bahwa investasi lingkungan dan pembayaran dividen dapat berjalan secara bersamaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hasan & Al-Najjar (2024) yang menemukan bahwa *green investment* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang berorientasi lingkungan. Maulida et al. (2025) juga menjelaskan bahwa *green investment* dapat memberikan nilai tambah melalui peningkatan daya saing dan citra perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan Bilyay-Erdogan et al. (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menahan laba untuk membiayai proyek keberlanjutan sehingga berpotensi menurunkan dividen. Dengan demikian, pada perusahaan SRI-KEHATI, *green investment* justru menunjukkan hubungan positif dengan kebijakan dividen.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa *environmental performance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi sebesar -1,667 menunjukkan arah negatif, sedangkan nilai *t* hitung sebesar -1,304 dan signifikansi 0,196 > 0,05. Dengan demikian, perbedaan *environmental performance* yang diukur melalui uji parsial menunjukkan bahwa

environmental performance tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi sebesar -1,667 menunjukkan arah negatif, dengan nilai *t* sebesar -1,304 dan signifikansi 0,196 > 0,05. Dengan demikian, perubahan peringkat PROPER belum mampu menjelaskan perubahan kebijakan dividen perusahaan dalam sampel penelitian.

Tidak signifikannya pengaruh tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan fungsi antara PROPER dan keputusan pembagian dividen. Bagi perusahaan yang menjadi konstituen SRI-KEHATI, PROPER lebih merefleksikan pemenuhan kewajiban dan kepatuhan perusahaan terhadap ketentuan pengelolaan lingkungan (*compliance mechanism*) serta menjadi sarana legitimasi atas komitmen ekologis perusahaan. Peringkat PROPER menunjukkan capaian pengelolaan lingkungan berdasarkan kriteria yang ditetapkan regulator, tetapi tidak secara langsung mencerminkan ketersediaan kas atau kapasitas likuiditas perusahaan pada saat RUPS menetapkan besarnya dividen. Oleh karena itu, peningkatan peringkat PROPER tidak serta-merta meningkatkan dana yang dapat dialokasikan kepada pemegang saham.

Dalam konteks kebijakan dividen, keputusan pembagian laba lebih berkaitan dengan kondisi keuangan, kebutuhan pendanaan, arus kas, dan keputusan investasi perusahaan. Dengan demikian, meskipun kinerja lingkungan yang baik dapat memperkuat reputasi dan legitimasi perusahaan, informasi tersebut belum tentu menjadi pertimbangan utama dalam menentukan besarnya dividen. Temuan ini sejalan dengan Aulia et al. (2025) serta Sri et al. (2022) yang menunjukkan bahwa *environmental performance* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, Perdana (2025) menemukan pengaruh positif *environmental performance* terhadap pertumbuhan dividen. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa fungsi kinerja lingkungan sebagai instrumen legitimasi dan kepatuhan tidak selalu bertranslasi langsung menjadi keputusan distribusi laba kepada pemegang saham.

Temuan ini menunjukkan bahwa pencapaian kinerja lingkungan belum menjadi pertimbangan utama perusahaan dalam menentukan besarnya dividen. Meskipun *Signalling Theory* (Spence, 1973) menjelaskan bahwa informasi kinerja lingkungan dapat menjadi sinyal mengenai keberlanjutan perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut belum tercermin dalam kebijakan dividen. Keputusan pembagian dividen kemungkinan lebih dipengaruhi oleh kondisi keuangan, kebutuhan pendanaan, dan kebijakan manajemen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Aulia et al. (2025) serta Sri et al. (2022) yang menyatakan bahwa *environmental performance* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil tersebut berbeda dengan Perdana (2025) yang menemukan bahwa *environmental performance* berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan dividen. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja lingkungan dan kebijakan dividen masih belum konsisten.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien sebesar 2,066, *t* hitung sebesar 3,166, dan signifikansi 0,002 < 0,05 menunjukkan bahwa semakin baik mekanisme *corporate governance*, semakin tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen.

Hasil tersebut mendukung *Agency Theory*, yang menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Keberadaan komisaris independen dapat memperkuat pengawasan terhadap manajemen dan mengurangi konflik keagenan. Pembagian dividen juga

dapat menjadi salah satu mekanisme untuk membatasi penggunaan dana perusahaan oleh manajemen dan memenuhi kepentingan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Wilbert & Nariman (2022) yang menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, Mahmuda & Ilmawati (2024) menemukan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas tata kelola dalam memengaruhi dividen dapat dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan karakteristik perusahaan.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan koefisien regresi sebesar 10,566, *t* hitung sebesar 3,991, dan signifikansi <0,001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi kecenderungan perusahaan dalam membagikan dividen.

Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki aset, akses pendanaan, dan kemampuan menghasilkan arus kas yang lebih kuat sehingga memiliki kapasitas lebih besar untuk mempertahankan pembayaran dividen. Berdasarkan *Agency Theory*, pembayaran dividen juga dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan dengan membatasi dana yang berada dalam pengelolaan manajemen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Saputeri et al. (2025), Setiawati & Simanungkalit (2025), serta Shabrina et al. (2022) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil tersebut berbeda dengan Simanjuntak et al. (2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, perusahaan yang lebih besar dalam penelitian ini cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

Hasil uji simultan menunjukkan nilai F hitung sebesar 11,812 dengan signifikansi <0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya ditentukan oleh satu faktor, tetapi merupakan hasil dari kombinasi faktor keberlanjutan, tata kelola, dan karakteristik perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Saputeri et al. (2025), Setiawati & Simanungkalit (2025), serta Shabrina et al. (2022) yang menunjukkan bahwa berbagai faktor keuangan dan nonkeuangan secara bersama-sama dapat memengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,340, model penelitian mampu menjelaskan 34,0% variasi kebijakan dividen, sedangkan 66,0% sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, objek penelitian hanya mencakup perusahaan yang terindeks SRI-KEHATI sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasikan pada seluruh perusahaan di BEI. Kedua, periode pengamatan terbatas pada 2020–2024. Ketiga, penelitian hanya menggunakan empat variabel independen, sedangkan masih terdapat faktor lain seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, *investment opportunity set* (IOS), struktur kepemilikan, dan pertumbuhan perusahaan. Selain itu, *green investment*, *environmental performance*, dan *corporate governance* masing-masing hanya diukur menggunakan satu proksi sehingga belum sepenuhnya menggambarkan keseluruhan konsep.

Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode dan sampel penelitian, menambahkan variabel lain, serta menggunakan proksi alternatif. Selain itu, penggunaan metode regresi data panel seperti *common effect model*, *fixed effect model*, atau *random effect model* dapat

dipertimbangkan untuk mengakomodasi karakteristik khusus perusahaan dan perubahan antarwaktu.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa *green investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *environmental performance* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks SRI-KEHATI periode 2020–2024. Sementara itu, *corporate governance* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, *green investment*, *environmental performance*, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak hanya berkaitan dengan aspek lingkungan, tetapi juga dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola dan karakteristik perusahaan.

Secara teoretis, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa keterkaitan antara keberlanjutan dan kebijakan dividen tidak bersifat homogen. *Green investment* yang berpengaruh positif mengindikasikan bahwa investasi lingkungan dapat berjalan bersamaan dengan distribusi laba dan tidak selalu diposisikan sebagai penggunaan dana yang mengurangi dividen. Sebaliknya, *environmental performance* yang tidak signifikan menunjukkan bahwa capaian ekologis yang tercermin melalui PROPER lebih berfungsi sebagai mekanisme kepatuhan dan legitimasi lingkungan daripada sebagai determinan langsung keputusan distribusi kas kepada pemegang saham. Temuan ini memperluas literatur keuangan berkelanjutan dengan menunjukkan bahwa aspek input keberlanjutan (*green investment*) dan output kinerja lingkungan (*environmental performance*) memiliki konsekuensi yang berbeda terhadap kebijakan keuangan perusahaan. Pengaruh positif *corporate governance* dan ukuran perusahaan juga memperkuat perspektif *Agency Theory* bahwa mekanisme pengawasan serta kapasitas dan sumber daya perusahaan menjadi pertimbangan penting dalam keputusan distribusi laba. Dengan demikian, bagi emiten berkelanjutan, penerapan ESG tidak secara otomatis menentukan kebijakan dividen; keputusan tersebut tetap merupakan hasil interaksi antara komitmen lingkungan, tata kelola, dan kapasitas ekonomi perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dan bantuan dalam pelaksanaan penelitian hingga penyusunan artikel ini. Ucapan terima kasih khusus disampaikan. Penulis mengucapkan terima kasih kepada dosen pembimbing dan Program Studi Akuntansi, Fakultas Ilmu Sosial dan Bisnis, Universitas Harapan Bangsa atas arahan, dukungan, dan fasilitas yang diberikan selama pelaksanaan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Abdurrozaq, S. B., Leon, F. M., Widyaty, S. R., Sari, W. R., Alam, M. D. M., & Pratama, P. (2023). Corporate governance and dividend policy in Indonesian manufacturing companies. *Faculty of Economics and Business, Icelbi 2022*, 657–665. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-350-4_65

Agustini, N. K. Y., & Martono, C. (2025). Tata kelola perusahaan dan implikasinya terhadap kebijakan pembayaran dividen: Studi kasus di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Mahasiswa, 5*(2), 749-764. https://doi.org/10.60036/jbm.568

Andriani, R. (2025). The influence of sustainability report disclosure and environmental performance on company financial performance. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE), 8*(3), 13253–13263.

Arditiyan, A. K., & Purwanto, A. (2025). Pengaruh ESG terhadap cost of capital selama pandemi dengan moderasi kinerja keuangan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 9*(2), 1304–1317. https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2670

Aulia, S., Hambali, A., Johari, R. J., Lim, I. B., & Cura, C. T. (2025). ESG performance and dividend policy: Role of board international experience. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis, 25*(1), 125–144.

Azizah, M., & Widiyati, D. (2025). Content analysis of sustainability report in Indonesia's banking sector. *Governors, 4*(1), 91–103. https://doi.org/10.47709/governors.v4i1.5933

Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2023). ESG performance and dividend payout: A channel analysis. *Finance Research Letters, 55*, 103827. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103827

Budi, A. D. A. S., Septiana, L., & Mahendra, B. E. P. (2024). Memahami asumsi klasik dalam analisis statistik: Sebuah kajian mendalam tentang multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi dalam penelitian. *Jurnal Multidisiplin West Science, 3*(1), 1–11.

Hartono, W., Laturette, K., & Gunawan, K. (2023). The impact of corporate governance on dividend pay-out ratio policy during the COVID-19 era: The study case in the basic material industry in Indonesia. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP), 6*(2), 172–184. https://doi.org/10.32535/ijafap.v6i2.2314

Hasan, F., & Al-Najjar, B. (2024). Green investment and dividend payouts: An intercontinental perspective. *Journal of Environmental Management, 370*, 122626. https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.122626

Itan, I., Laudeciska, L., Karjantoro, H., & Chen, R. (2023). Corporate governance and environmental disclosure: Assessing the role of environmental performance. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 8*(2), 132-144.

Jasmine, J., & Machdar, N. M. (2025). Kebijakan dividen ditinjau menggunakan profitabilitas, leverage, set kesempatan investasi dan arus kas bebas. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi, 3*(1), 56–69. https://doi.org/10.55606/jumia.v3i1.3523

Kennedy, P. S. J. (2025). Analisis pengaruh ESG terhadap kinerja saham di Indonesia. *Ikraith-Humaniora, 9*(3), 384–396. https://doi.org/10.37817/ikraith-humaniora.v9i3

Lihu, M. Y., & Tuli, H. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. *Jambura Accounting Review Journal, 4*(2), 250–260.

Mahmuda, Y., & Ilmawati, A. P. (2024). Pengaruh corporate governance terhadap kinerja keuangan dan kebijakan dividen (studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia tahun 2014–2018). *Journal of Economic, Management and Entrepreneurship, 2*(2), 67–77.

Maquieira, C. P., Espinosa-Méndez, C., & Arias, J. T. (2024). The impact of environmental, social and governance (ESG) score on dividend payment of large family firms: What is the role of financial constraints? International evidence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 31*(3), 2311–2332. https://doi.org/10.1002/csr.2696

Maulida, T. N., Hadi, A., & Sudirwo. (2025). Company value in the SRI-KEHATI index: ESG disclosure, environmental costs, and company size. *Jurnal MEBIS (Manajemen dan Bisnis), 10*(1), 75–86.

Mohapatra, D. Das, & Panda, P. (2022). Impact of corporate governance on dividend policy: A systematic literature review of last two decades. *Cogent Business & Management, 9*(1), 1–18. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2114308

Nugroho, A. Y., Marlina, M. A. E., & Ismawati, A. F. (2024). Analisis pengaruh environment, social, governance scores terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI tahun 2020–2022. *FISCAL: Jurnal Akuntansi dan Perpajakan, 2*(1), 33–50.

Perdana, A. H. (2025). Analisis pengaruh ESG terhadap kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. *Business Preneur: Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis, 7*(1), 14.

Pristiana, U., & Murtadho, M. (2025). Improving firm value to dividend policy: Evidence of Indonesia public company in emerging market. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 13*(4), 2521–2532. https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i4.3515

Putra, D. A., & Astuti, R. (2025). Pengaruh good corporate governance (GCG), kebijakan dividen, dan environmental, social, and governance (ESG) terhadap kinerja keuangan. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS), 4*(4), 5658–5665. https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.4433

Rahmat, C. A., Kurniabudi, & Novianto, Y. (2023). Penerapan metode regresi linier berganda untuk mengestimasi laju pertumbuhan penduduk Kabupaten Musi Banyuasin. *Jurnal Informatika dan Rekayasa Komputer (JAKAKOM), 3*, 359–369.

Rambe, A. N., & Imsar. (2025). Kebijakan dividen dan profitabilitas sebagai faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur di sektor barang konsumen primer. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business, 8*(3), 1220–1230.

Riyanti, Y. E., & Murwaningsari, E. (2023). The role of stakeholder pressure in moderating the effect of green investment, corporate governance and corporate growth on carbon emissions disclosure. *Sibatik Journal, 2*(11), 3609–3632. https://doi.org/10.54443/sibatik.v2i11.1406

Saputeri, R., Pribadi, M. I., & Jamal, S. W. (2025). Pengaruh leverage dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks High Dividend 20. *Journal of Trends Economics and Accounting Research, 6*(1), 48–58. https://doi.org/10.47065/jtear.v6i1.2225

Setiawati, A. N., & Simanungkalit, R. H. M. (2025). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Sosial dan Sains (SOSAINS), 5*(3), 422–432.

Shabrina, N., Opu, N. V., & Suriana, I. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2017–2021. *Jurnal Tugas Akhir Mahasiswa Akuntansi Poltekba (JMAP), 4*(1), 1–8.

Simanjuntak, E., Solikhin, A., & Elliyana, D. (2025). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (studi kasus perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2023). *Jurnalku, 5*(3), 233–242. https://doi.org/10.54957/jurnalku.v5i3.1934

Siregar, D. E. P., & Febrianti, W. (2025). Optimisasi portofolio mean-variance pada ekonomi hijau (Indeks SRI-KEHATI) menggunakan metode pengali Lagrange. *JURNAL SAINTEK, 2*(1), 98–109. https://doi.org/10.33830/saintek.v2i1.13483.2025

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374. http://www.jstor.org/stable/1882010

Sri, P., Ayu, W., & Adiputra, I. M. P. (2022). Pengaruh economic pressure, peringkat PROPER, tipe industri, dan media exposure terhadap carbon emission disclosure. *Jurnal Akuntansi Profesi, 13*(2), 525–535. https://doi.org/10.23887/jippg.v3i2

Utami, R., Muhtadin, Y., Zuyyina, & Firmansyah, A. (2025). Pengaruh praktik keberlanjutan berbasis ESG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan reputasi perusahaan: Bukti empiris dari perusahaan publik Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi dan Keuangan, 6*(4), 1–14. https://doi.org/10.53697/emak.v6i4.3843

Utari, L. P. D. P., Kumalasari, P. D., & Endiana, I. D. M. E. (2024). Pengaruh profitabilitas, dividend payout ratio, ukuran perusahaan, net profit margin, resiko keuangan terhadap praktik perataan laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2022. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA), 6*(1), 129-142.

Widjanarko, W. (2025). Determinasi harga saham sub sektor perusahaan perbankan pada Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang, 5*(2), 274–284. https://doi.org/10.31933/1pyx8w46

Wijaya, A. B., & MN, N. (2022). Pengaruh variabel makroekonomi dan rasio keuangan terhadap harga saham. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, 4*(1), 12-21.

Wilbert, D., & Nariman, A. N. (2022). Pengaruh good corporate governance, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, 4*(2), 908–917.