

PENGARUH FREE CASH FLOW, SUSTAINABILITY INVESTMENT, DAN DIGITAL TRANSFORMATION TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI BEI PERIODE 2022-2024

Shanty Armanda Putri^{1*}, Insyirah Putikadea²

^{1,2}Universitas Negeri Surabaya

Jl. Ketintang, Kecamatan Gayungan, Kota Surabaya, Jawa Timur

Email Correspondence: shantyarmanda.22044@mhs.unesa.ac.id

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received: April 23, 2026

Revised: April 26, 2026

Accepted: April 28, 2026

Kata Kunci:

Transformasi_Digital;

Arus_Kas_Bebas; Kebijakan_Dividenden;

Investasi_Berkelanjutan

Keywords:

Digital_Transformation;

Free_Cash_Flow;

Kebijakan_Dividenden;

Sustainability_Investment

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya keseimbangan kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi di tengah tuntutan pengelolaan free cash flow, investasi keberlanjutan, dan transformasi digital. Ketidakseimbangan dalam alokasi sumber daya berpotensi memengaruhi kepercayaan investor serta keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh free cash flow, sustainability investment, dan digital transformation terhadap kebijakan dividen. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan landasan Agency Theory, Signaling Theory, Stakeholder Theory, dan Resource-Based View (RBV). Sampel terdiri dari 31 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024 dengan teknik purposive sampling. Data yang digunakan berupa data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya digital transformation yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan free cash flow dan sustainability investment tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa transformasi digital dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh pasar, sementara alokasi pada arus kas bebas dan investasi keberlanjutan lebih difokuskan pada kebutuhan internal. Implikasinya, perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen yang adaptif agar mampu menjaga kepercayaan investor tanpa mengabaikan keberlanjutan dan transformasi strategis.

ABSTRACT

This research is motivated by the importance of balanced dividend policy in energy sector companies amidst the demands of managing free cash flow, investment, and digital transformation. Overall, resource allocation has the potential to influence investor confidence and the company's long-term aspirations. This study aims to analyze the influence of free cash flow, investment sustainability, and digital transformation on dividend policy. The study used a quantitative approach based on Agency Theory, Signaling Theory, Stakeholder Theory, and the Resource-Based View (RBV). The sample consisted of 31 energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022–2024 period, using a purposive sampling technique. Secondary data from annual reports and anxiety were analyzed using multiple linear regression. The results show that only digital transformation has a positive and significant effect on dividend policy, while free cash flow and investment sustainability have no significant effects. This finding indicates that digital transformation is perceived as a positive signal by the market,

while allocation to free cash flow and investment is more focused on internal needs. Consequently, companies need to establish adaptive dividend policies to maintain investor confidence without neglecting strategic aspirations and transformation.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global menunjukkan meningkatnya perhatian terhadap praktik bisnis berkelanjutan dan transformasi digital sebagai fondasi daya saing jangka panjang. Isu perubahan iklim, efisiensi energi, dan digitalisasi mendorong perusahaan untuk tidak hanya berorientasi pada profit, tetapi juga menjaga keseimbangan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan. Laporan (OECD, 2025) mencatat bahwa sekitar 86% kapitalisasi pasar global telah mengungkapkan informasi keberlanjutan pada tahun 2022, mencerminkan meningkatnya adopsi prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG). Sejalan dengan itu, investasi energi bersih global telah mencapai USD 2 triliun dari total lebih USD 3 triliun (IEA, 2024), menunjukkan bahwa keberlanjutan kini menjadi strategi bisnis jangka panjang.

Di Indonesia, tren ini didukung oleh kebijakan seperti Peraturan Presiden No. 98 Tahun 2021 dan Taksonomi Hijau OJK (2022). Namun, realisasi bauran energi terbarukan pada 2023 baru mencapai 13,1%, masih di bawah target 17,9% (IEEFA, 2024), yang mengindikasikan adanya kendala implementasi seperti pembiayaan dan efisiensi proyek. Kondisi ini menempatkan perusahaan energi pada dilema antara investasi berkelanjutan dan pembagian dividen. Dalam perspektif teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), peningkatan *sustainability investment* dapat menekan *free cash flow*. Penelitian Hasan & Al-Najjar (2024) menunjukkan dampak negatif investasi hijau terhadap dividen, sementara Arhinful et al. (2025) menemukan bahwa penerapan ESG justru dapat menjaga stabilitas dividen.

Selain itu, transformasi digital turut memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan. Nilai ekonomi digital Indonesia mencapai USD 90 miliar pada 2024 dan diproyeksikan meningkat signifikan (Google, Temasek, & Bain & Company, 2024). Digitalisasi meningkatkan efisiensi dan kinerja (Wei & Shen, 2025), namun juga berpotensi menekan arus kas jangka pendek dan kemampuan pembayaran dividen (Zareie et al., 2024). Dalam konteks ini, kebijakan dividen dipengaruhi oleh *free cash flow* dan peluang investasi. Penelitian Giriati (2016) menunjukkan pengaruh positif *free cash flow* terhadap dividen, namun belum mempertimbangkan aspek

keberlanjutan dan digitalisasi. Studi Barros et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki dividen lebih stabil meskipun terdapat tekanan investasi.

Meskipun demikian, sebagian besar penelitian masih berfokus pada negara maju, sehingga belum banyak bukti empiris pada konteks negara berkembang, khususnya sektor energi di Indonesia. Oleh karena itu, terdapat research gap dalam mengkaji pengaruh free cash flow, sustainability investment, dan digital transformation terhadap kebijakan dividen pada periode 2022–2024. Penelitian ini menawarkan kebaruan dengan mengintegrasikan ketiga variabel tersebut dalam satu model empiris yang relevan dengan konteks transisi energi dan digitalisasi. Studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis dalam memahami bagaimana perusahaan menyeimbangkan profitabilitas, keberlanjutan, dan inovasi digital tanpa mengabaikan kepentingan pemegang saham.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Penelitian ini berlandaskan pada Agency Theory dan Signaling Theory dalam menjelaskan kebijakan dividen. Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akibat asimetri informasi. Dalam konteks ini, dividen berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi potensi penyalahgunaan *free cash flow* oleh manajer (Jensen, 1986). Oleh karena itu, semakin besar *free cash flow*, semakin tinggi dorongan perusahaan untuk membagikan dividen sebagai bentuk pengurangan konflik keagenan.

Selain itu, Signaling Theory (Bhattacharya, 1979) menjelaskan bahwa kebijakan dividen digunakan sebagai sinyal oleh perusahaan untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja dan prospek masa depan kepada investor. Pembayaran dividen yang stabil atau meningkat mencerminkan kondisi keuangan yang baik. Dalam perkembangan saat ini, tidak hanya dividen, tetapi juga *sustainability investment* dan *digital transformation* dapat menjadi sinyal positif yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap pertumbuhan jangka panjang dan peningkatan kinerja. Dengan demikian, kedua teori ini relevan dalam menjelaskan hubungan antara *free cash flow*, *sustainability investment*, *digital transformation*, dan kebijakan dividen.

Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Giriati (2016) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap dividen, namun pengaruh tersebut dapat melemah ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi. Hasan dan Al-Najjar (2024) menunjukkan bahwa *sustainability investment* cenderung menekan dividen dalam jangka pendek, tetapi berkontribusi terhadap stabilitas dividen dalam jangka panjang. Bilyay-Erdogan et al. (2023) juga menemukan bahwa kinerja ESG dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan mendukung stabilitas dividen.

Sementara itu, transformasi digital terbukti berperan dalam meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan (Wei & Shen, 2025), meskipun pada tahap awal dapat menekan arus kas dan memengaruhi kemampuan pembayaran dividen (Zareie et al., 2024). Berdasarkan hasil penelitian tersebut, masih terdapat perbedaan temuan terkait pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, penelitian ini mengintegrasikan *free cash flow*, *sustainability investment*, dan *digital transformation* dalam konteks perusahaan sektor energi di Indonesia untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

Pengembangan Hipotesis

Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi *free cash flow*, semakin besar peluang perusahaan untuk membagikan dividen. Selain itu, dividen juga berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

H1: Free Cash Flow (FCF) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Sustainability Investment terhadap Kebijakan Dividen

Sustainability investment membutuhkan alokasi dana yang relatif besar sehingga dalam jangka pendek dapat menekan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Namun, dalam jangka panjang investasi ini dapat meningkatkan reputasi, efisiensi operasional, serta keberlanjutan perusahaan, yang pada akhirnya mendukung stabilitas dividen.

H2: Sustainability Investment (SI) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Digital Transformation terhadap Kebijakan Dividen

Transformasi digital pada tahap awal memerlukan investasi yang signifikan sehingga berpotensi menekan arus kas dan dividen. Namun, dalam jangka panjang transformasi digital mampu meningkatkan efisiensi, kinerja, dan daya saing perusahaan, sehingga berpotensi mendukung kebijakan dividen yang lebih stabil.

H3: Digital Transformation (DT) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan menganalisis pengaruh *free cash flow* (FCF), *sustainability investment* (SI), dan *digital transformation* (DT) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang diperoleh melalui situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor energi, dengan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 31 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 93 observasi setelah penghapusan data outlier. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel independen meliputi *free cash flow* yang dihitung dari selisih arus kas operasi dan belanja modal, *sustainability investment* yang diproksikan melalui rasio *green capital expenditure* terhadap total capital expenditure, serta *digital transformation* yang diukur menggunakan Digital Disclosure Index (DDI) melalui metode *content analysis*.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model terbaik melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, serta pengujian asumsi klasik. Model regresi yang digunakan adalah:
$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 FCF_{it} + \beta_2 SI_{it} + \beta_3 DT_{it} + \varepsilon_{it}$$
 Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji F untuk melihat pengaruh simultan, uji t untuk pengaruh parsial, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pre-Processing (Outlier Treatment)

Tahap pre-processing dilakukan untuk meningkatkan kualitas data agar hasil analisis lebih akurat dan tidak bias. Penelitian ini menghapus data outlier, yaitu nilai ekstrem yang berpotensi mengganggu estimasi. Outlier ditentukan menggunakan kriteria distribusi statistik $\text{mean} \pm 2$ standar deviasi ($\text{mean} \pm 2\text{SD}$). Data di luar rentang tersebut dikategorikan sebagai outlier dan dikeluarkan dari dataset.

Tabel 1. Penentuan Batas Outlier

| Variabel | Mean | Std. Dev. | Batas Bawah (Mean - 2SD) | Batas Atas (Mean + 2SD) |
|----------|-----------|-----------|-----------------------------|----------------------------|
| DPR | 0.3916 | 0.2827 | -0.1738 | 0.9571 |
| FCF | 1762.8944 | 4150.9520 | -6539.0095 | 10064.7984 |
| SI | 0.3591 | 1.0182 | -1.6774 | 2.3955 |
| DT | 0.0016 | 0.0015 | -0.0013 | 0.0046 |

Berdasarkan metode $\text{mean} \pm 2\text{SD}$, data di luar rentang tersebut dikategorikan sebagai outlier dan dihapus untuk mengurangi distorsi, terutama pada variabel FCF dan SI yang memiliki sebaran besar. Setelah penghapusan, sampel berkurang dari 45 menjadi 31 perusahaan, sehingga data lebih homogen, valid, dan reliabel.

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan data tanpa generalisasi melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Analisis ini memberikan gambaran awal karakteristik variabel DPR, FCF, SI, dan DT pada perusahaan sektor energi sebelum pengujian lanjutan.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

| Variabel | Mean | Median | Maximum | Minimum | Std. Dev. |
|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| DPR | 0.296305 | 0.277400 | 0.920500 | 0.000000 | 0.225426 |
| FCF | 400.2674 | 81.65000 | 5776.310 | -1796.550 | 1068.721 |
| SI | 0.105344 | 0.018800 | 1.040100 | 0.000100 | 0.200131 |
| DT | 0.001175 | 0.001000 | 0.004500 | 0.000100 | 0.000896 |

Berdasarkan statistik deskriptif (Tabel 2), DPR memiliki mean 0,296 dan SD 0,225 (variasi moderat). FCF memiliki mean 400,267 dan SD 1068,721 (variasi sangat tinggi). SI memiliki mean 0,105 dan SD 0,200 (rendah dan terkonsentrasi). DT memiliki mean 0,00117 dan SD 0,000896 (sangat stabil). Secara umum, data cukup bervariasi untuk analisis lanjutan. Uji Chow digunakan untuk memilih CEM atau FEM. Jika p-value < 0,05 maka FEM dipilih, sedangkan p-value > 0,05 menunjukkan CEM lebih tepat.

Uji Pemilihan Model Regresi

Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects

Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed

effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 1.262822 | (30,59) | 0.2193 |
| Cross-section Chi-square | 46.126495 | 30 | 0.0302 |

Berdasarkan Tabel 3, uji Chow menunjukkan nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar $0,0302 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM). Meskipun nilai Cross-section F sebesar 0,2193 tidak signifikan, keputusan umumnya mengacu pada nilai Chi-square, sehingga FEM dinilai lebih tepat karena terdapat perbedaan karakteristik antar perusahaan.

Uji Hausman (Correlated Random Effects)

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara FEM dan Random Effect Model (REM). Jika nilai probabilitas < 0,05 maka FEM dipilih, sedangkan jika $\geq 0,05$ maka REM lebih sesuai.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|-------|
| Cross-section random | 0.823943 | 3 | 0.843 |
| | | 7 | |

Berdasarkan Tabel 4, nilai probabilitas uji Hausman sebesar $0,8437 > 0,05$, sehingga H_0 tidak ditolak. Hal ini menunjukkan tidak adanya korelasi signifikan antara efek individu dan variabel independen, sehingga model yang tepat adalah Random Effect Model (REM).

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM) dengan menguji keberadaan efek acak dalam data panel. Jika p-value $< 0,05$ maka REM dipilih, sedangkan jika p-value $> 0,05$ maka CEM lebih sesuai.

Tabel 5. 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 | 0.589616 (0.4426) | 1.489728 (0.2223) | 2.079344 (0.1493) |

Berdasarkan Tabel 5, nilai probabilitas LM pada Cross-section (0,4426), Time (0,2223), dan Both (0,1493) semuanya $> 0,05$ sehingga H_0 tidak ditolak. Hal ini menunjukkan tidak adanya efek acak dalam model, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Common Effect Model (CEM) dibandingkan Random Effect Model (REM).

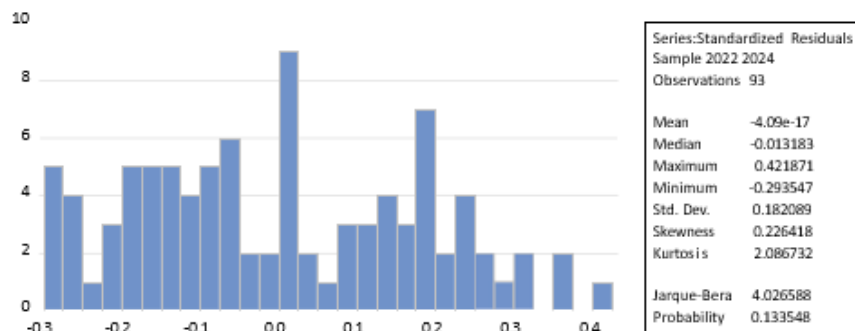
Berdasarkan uji pemilihan model, Chow menunjukkan FEM lebih tepat, Hausman menunjukkan REM lebih sesuai, sedangkan LM menunjukkan CEM lebih tepat dibanding REM. Dengan mempertimbangkan seluruh hasil, model akhir yang digunakan adalah Common Effect Model (CEM). CEM mengasumsikan tidak ada perbedaan karakteristik antar individu maupun waktu, sehingga seluruh data dianggap homogen dengan satu intercept dan diestimasi menggunakan OLS.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah residual berdistribusi normal dengan uji Jarque-Bera. Jika Prob. > 0,05 maka residual normal, sedangkan jika $\leq 0,05$ maka tidak normal.

Tabel 6. Grafik Uji Normalitas



Berdasarkan Tabel 6, nilai Jarque-Bera sebesar $0,133548 > 0,05$ sehingga residual berdistribusi normal. Hal ini menunjukkan asumsi normalitas terpenuhi, sehingga uji t dan uji F valid digunakan. Dengan demikian, model layak dilanjutkan ke uji asumsi klasik berikutnya, yaitu uji multikolinearitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat ada tidaknya korelasi tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Model yang baik tidak mengandung multikolinearitas agar estimasi koefisien tetap stabil dan dapat diinterpretasikan dengan tepat. Menurut (Ghozali, 2021), deteksi dilakukan melalui Variance Inflation Factor (VIF), di mana nilai $VIF < 10$ menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas, sedangkan $VIF > 10$ mengindikasikan adanya multikolinearitas.

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinearitas

| Variable | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|----------|----------------------|----------------|--------------|
| C | 0.001062 | 2.881240 | NA |
| FCF | 3.35E-10 | 1.173175 | 1.027482 |
| SI | 0.009581 | 1.318493 | 1.030005 |
| DT | 489.1398 | 2.886960 | 1.053702 |

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan Wald Test bertujuan untuk menguji apakah varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas). Pengujian dilakukan melalui signifikansi variabel independen terhadap nilai absolut residual. Jika p-value > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika p-value < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Wald Test)

Wald Test:

Equation:

EM

| Test Statistic | Value | df | Probability |
|----------------|----------|---------|-------------|
| F-statistic | 0.522854 | (3, 89) | 0.6677 |
| Chi-square | 1.568563 | 3 | 0.6665 |

Null Hypothesis: C(2)=0, C(3)=0,C(4)=0

Null Hypothesis Summary:

| Normalized Restriction (= 0) | Value | Std. Err. |
|------------------------------|-----------|-----------|
| C(2) | -5.53E-06 | 9.50E-06 |
| C(3) | -0.050787 | 0.050779 |
| C(4) | 8.880916 | 11.47377 |

Restrictions are linear in coefficients.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui korelasi antar residual pada periode waktu berbeda dan memastikan residual bersifat independen. Pengujian dilakukan dengan Durbin-

Watson (DW), di mana nilai mendekati 2 menunjukkan tidak ada autokorelasi, $DW < 2$ menunjukkan autokorelasi positif, dan $DW > 2$ menunjukkan autokorelasi negatif.

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson Test)

| | |
|--------------------|----------|
| Durbin-Watson stat | 1.539571 |
|--------------------|----------|

Berdasarkan Tabel 9, nilai DW sebesar 1,539571 berada cukup dekat dengan 2, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi yang serius. Dengan demikian, residual bersifat independen dan model layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Analisis Regresi

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta membentuk persamaan model penelitian (Gujarati & Porter, 2009). Dalam penelitian ini, regresi digunakan untuk menguji pengaruh FCF, SI, dan DT terhadap DPR. Pengujian dilakukan secara parsial (uji t) dan simultan (uji F) dengan kriteria p-value $< 0,05$ menunjukkan pengaruh signifikan.

Tabel 10 Hasil Analisis Regresi

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Sample: 2022 2024

Periods included: 3

Cross-sections included: 31

Total panel (balanced) observations: 93

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C | 0.124970 | 0.032586 | 3.835088 | 0.0002 |
| FCF | 3.48E-05 | 1.83E-05 | 1.903273 | 0.0602 |
| SI | -0.035568 | 0.097880 | -0.363381 | 0.7172 |
| DT | 137.1052 | 22.11651 | 6.199226 | 0.0000 |
| Root MSE | 0.181108 | R-squared | | 0.347529 |
| Mean dependent var | 0.296305 | Adjusted R-squared | | 0.325536 |
| S.D. dependent var | 0.225426 | S.E. of regression | | 0.185133 |
| Akaike info criterion | -0.493429 | Sum squared resid | | 3.050399 |

| | | | |
|----------------------|-----------|-------------------|----------|
| Schwarz criterion | -0.384500 | Log likelihood | 26.94443 |
| Hannan-Quinn criter. | -0.449446 | F-statistic | 15.80154 |
| Durbin-Watson stat | 1.539571 | Prob(F-statistic) | 0.000000 |

Berdasarkan hasil pengelolaan data Tabel 4.10, maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,124970 + 0,0000348 \text{ FCF} - 0,035568 \text{ SI} + 137,1052 \text{ DT} + e$$

Interpretasi:

- Konstanta 0,124970 berarti jika FCF, SI, dan DT bernilai nol, maka DPR sebesar 0,124970 (12,49%).
- Koefisien FCF positif (0,0000348). Karena skala FCF besar, kenaikan 1.000 unit meningkatkan DPR sekitar 0,0348 (3,48%). Namun p-value 0,0602 > 0,05 menunjukkan FCF tidak signifikan.
- Koefisien SI negatif (-0,035568). Secara praktis, kenaikan 0,1 unit SI menurunkan DPR sekitar 0,00356 (0,35%). Namun p-value 0,7172 > 0,05 menunjukkan SI tidak signifikan.
- Koefisien DT sangat besar (137,1052) karena skala indeks kecil. Kenaikan 0,001 unit DT meningkatkan DPR sekitar 0,1371 (13,71%). Dengan p-value 0,0000 < 0,05, DT berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Uji Hipotesis

Uji t (Uji Signifikansi Parsial)

- FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR ($p = 0,0602$), menunjukkan kas bebas belum menjadi penentu dividen.
- SI juga tidak signifikan ($p = 0,7172$), sehingga investasi keberlanjutan tidak memengaruhi dividen secara langsung.
- DT berpengaruh positif signifikan ($p = 0,0000$), artinya digitalisasi meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen.

Uji F (Uji Signifikansi Simultan)

Nilai Prob(F) 0,0000 < 0,05 menunjukkan FCF, SI, dan DT secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap DPR. Model dinilai layak menjelaskan variasi dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Adjusted R^2 sebesar 0,325536 menunjukkan bahwa 34,75% variasi DPR dijelaskan oleh FCF, SI, dan DT, sedangkan 65,25% dipengaruhi variabel lain di luar model.

PEMBAHASAN

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Divide

FCF berpengaruh positif tetapi tidak signifikan ($p = 0,0602$), sehingga H1 ditolak. Kas bebas tidak menjadi penentu utama dividen karena perusahaan energi cenderung menahan kas sebagai buffer menghadapi volatilitas pasar. Hasil ini lebih konsisten dengan Pecking Order Theory dibandingkan Agency Theory.

Pengaruh Sustainability Investment terhadap Kebijakan Dividen

SI berpengaruh negatif namun tidak signifikan ($p = 0,7172$), sehingga H2 ditolak. Investasi keberlanjutan tidak mengurangi dividen secara nyata karena perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara green investment dan pembayaran dividen selama kondisi laba stabil. Temuan ini mendukung Stakeholder Theory dan Signaling Theory.

Pengaruh Digital Transformation terhadap Kebijakan Dividen

DT berpengaruh positif signifikan ($p = 0,0000$), sehingga H3 terbukti signifikan namun arah berbeda dari dugaan awal. Digitalisasi meningkatkan efisiensi, menurunkan biaya, dan memperkuat laba sehingga meningkatkan kemampuan pembayaran dividen. Hasil ini mendukung Resource-Based View (RBV).

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa Free Cash Flow (FCF) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, yang mengindikasikan kas bebas cenderung ditahan sebagai buffer dalam menghadapi volatilitas industri energi. Sustainability Investment (SI) berpengaruh negatif namun tidak signifikan, sehingga investasi keberlanjutan tidak mengurangi kemampuan perusahaan membayar dividen karena dilakukan secara terencana dan tidak membebani arus kas. Sementara itu, Digital Transformation (DT) berpengaruh positif dan signifikan, menunjukkan bahwa digitalisasi meningkatkan efisiensi, laba, dan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, sehingga menjadi faktor paling dominan dalam penelitian ini. Secara teoritis, temuan ini memperkuat Resource-Based View bahwa digitalisasi merupakan aset strategis pencipta nilai serta

merekontekstualisasi Agency Theory dan Signaling Theory dalam industri energi yang volatil, di mana efisiensi dan keberlanjutan juga menjadi sinyal kinerja perusahaan. Secara praktis, transformasi digital dapat menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek dividen, sedangkan bagi manajemen, investasi pada teknologi dan keberlanjutan tidak mengurangi kepercayaan investor karena justru memperkuat efisiensi dan stabilitas keuangan. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan pengukuran Digital Transformation yang lebih komprehensif seperti Digital Maturity Model, memperpanjang periode observasi lebih dari lima tahun untuk menangkap lag effect, serta menambahkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas agar hasil analisis lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananzeh, H., Al Shbail, M. O., Alshurafat, H., & Al Amosh, H. (2024). A cross-country examination on the relationship between cash holding, dividend policies, and the moderating role of ESG ratings. *Cogent Business & Management*, *11*(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2300523>
- Arhinful, R., Obeng, H. A., Mensah, L., & Mensah, C. C. (2025). Signaling sustainability: The impact of sustainable finance on dividend policy among firms listed on the London Stock Exchange. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.70020>
- Aristiningtyas, T. P., & Fidiana. (2023). Pengaruh kinerja environmental, social, governance (ESG) terhadap risiko investasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, *12*(8), 16.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, *17*(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barros, V., Matos, P. V., Sarmiento, J. M., & Vieira, P. R. (2023). High-tech firms: Dividend policy in a context of sustainability and technological change. *Technological Forecasting and Social Change*, *190*, 122434. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122434>
- Bharadwaj, A., El Sawy, O. A., Pavlou, P. A., & Venkatraman, N. (2013). Digital business strategy: Toward a next generation of insights. *MIS Quarterly*, *37*(2), 471–482.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, *10*(1), 259–270. <https://doi.org/10.2307/3003330>
- 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>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Chen, L., Wang, Z., & Huang, J. (2017). Free cash flow, corporate governance, and dividend policy

- in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 31, 152–168.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2015). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389–411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.01.005>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giriati. (2016). Free cash flow, dividend policy, investment opportunity set, opportunistic behavior and firm's value. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. McGraw-Hill.
- 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>
- IEA. (2024). *World energy investment 2024*. International Energy Agency. <https://www.iea.org>
- IEEFA. (2024). The dark cloud over Indonesia's pledge to achieve net-zero emissions by 2060. <https://ieefa.org>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- 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.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- OECD. (2025). *Behind ESG ratings: Unpacking sustainability metrics*.
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya*. UPP STIM YKPN.
- Wei, J., & Shen, Y. (2025). Impact and mechanism of digital transformation on performance in manufacturing firms. *Innovation and Green Development*, 4(1), 100205. <https://doi.org/10.1016/j.igd.2025.100205>

- Wu, S., & Li, Y. (2023). A study on the impact of digital transformation on corporate ESG performance. *Sustainability*, *15*(8). <https://doi.org/10.3390/su15086568>
- Yang, J., & Rahardja, S. (2026). Outlier detection: How to threshold outlier scores?
- Zareie, M., Attig, N., El Ghouli, S., & Fooladi, I. (2024). Firm digital transformation and corporate performance. *Finance Research Letters*, *61*, 105032. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105032>
- Zhang, M., & Huang, Z. (2024). The impact of digital transformation on ESG performance. *Sustainability*, *16*(17). <https://doi.org/10.3390/su16177621>