Seminar Nasional
FMI 2026 Surabaya
Prosiding

FMI Jawa Timur XVIII 2026

e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Jeudi Agustina Taman Parulian Sianturi, Junika Napitupulu & Robinhot Gultom

Universitas Methodist Indonesia, Medan

Email: jatpsianturi@gmail.com

Abstract

This study examines the role of dividend policy in addressing inconsistencies in the influence of firm size and profitability on firm value in the basic materials sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2020–2024. Firm size is measured using the natural logarithm of total assets (LnTA), profitability is measured by return on assets (ROA), firm value is measured by the price-to-book value (PBV) ratio, and dividend policy is measured by the dividend payout ratio (DPR). Using the SEM-PLS data analysis technique and a purposively selected sample, 14 companies were identified for analysis using WarpPLS 5.0 software. The results reveal that dividend policy mediates the influence of firm size on firm value; however, it does not mediate the influence of profitability on firm value. These findings suggest that dividend policy can mediate the impact of firm size on firm value when that impact is inconsistent. Furthermore, the study indicates that both resource-based theory and signaling theory remain relevant in enhancing firm value.

Keywords financial decision, firm performance.

1. Pendahuluan

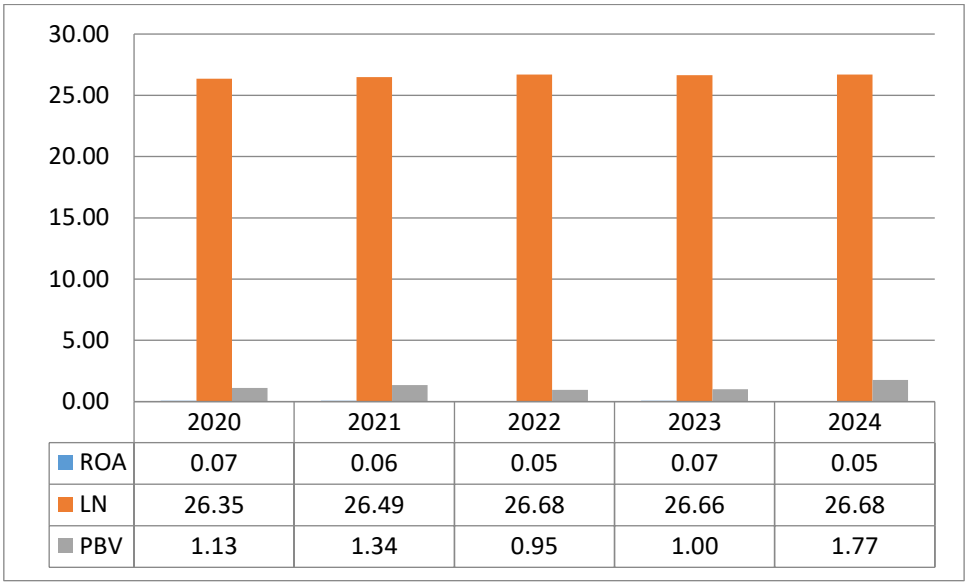
Nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan bagi calon investor dalam memutuskan akan berinvestasi atau tidak pada suatu perusahaan. Keadaan ini menyebabkan pihak manajemen berupaya untuk dapat memberikan penampilan yang dapat membuat calon investor menjadi tertarik, sekaligus memperlihatkan kepada pemilik perusahaan akan kinerjanya yang maksimal. Salah satu upaya yang dilakukan oleh manajer adalah menginvestigasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai tersebut. Beberapa faktor tersebut diantaranya adalah kinerja keuangan, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan.

Teori *resource-based view* (Barney, 1991) menunjukkan bahwa perusahaan yang besar biasanya cenderung memiliki sumber daya (aset, sumber daya manusia, dan teknologi) yang lebih banyak dan unik, yang dapat menjadi keunggulan kompetitif berkelanjutan sehingga berkontribusi dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Mengacu pada teori tersebut maka dapat dinyatakan bahwa jika ukuran suatu perusahaan semakin besar seharusnya nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Teori signaling (Ross, 1977) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan yang baik di masa lalu akan memberikan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Profitabilitas sebagai salah satu bentuk kinerja keuangan, jika diketahui kemampuannya dalam menghasilkan laba semakin baik maka tentunya akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun berdasarkan fenomena bisnis yang peneliti sajikan pada Gambar 1 di bawah ini memperlihatkan pengaruh

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

yang kurang konsisten dan menimbulkan adanya suatu masalah yang layak untuk diteliti.



	2020	2021	2022	2023	2024
ROA	0.07	0.06	0.05	0.07	0.05
LN	26.35	26.49	26.68	26.66	26.68
PBV	1.13	1.34	0.95	1.00	1.77

Gambar 1 Diagram Fenomena Bisnis

Gambar 1 di atas memperlihatkan pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas yang kurang konsisten terhadap nilai perusahaan. Seharusnya jika ukuran perusahaan dan profitabilitas semakin besar maka akan diikuti dengan nilai perusahaan yang semakin meningkat. Demikian juga sebaliknya. Situasi ini memperlihatkan adanya suatu masalah yang harus segera diatasi dan masalah yang terjadi juga semakin menarik karena tidak hanya didasari oleh fenomena yang terjadi tapi juga didukung oleh adanya hasil penelitian sebelumnya yang meneliti tentang hal yang sama yaitu pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang memberikan temuan yang tidak sama. Hal ini mengindikasikan adanya kesenjangan penelitian seperti yang telah peneliti ringkas pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Kesenjangan Penelitian

No.	Nama Peneliti (Tahun)	*Issue*	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
1	Chettri dan Kharkongor (2024) DOI: 10.1177/23949015241235036	Ukuran perusahaan dan nilai perusahaan	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai	Menemukan hasil yang berbeda
2	Lestari et al. (2025), DOI: http://dx.doi.org/10.17358/jabm.11.3.833			
3	Hanifah (2025)			

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

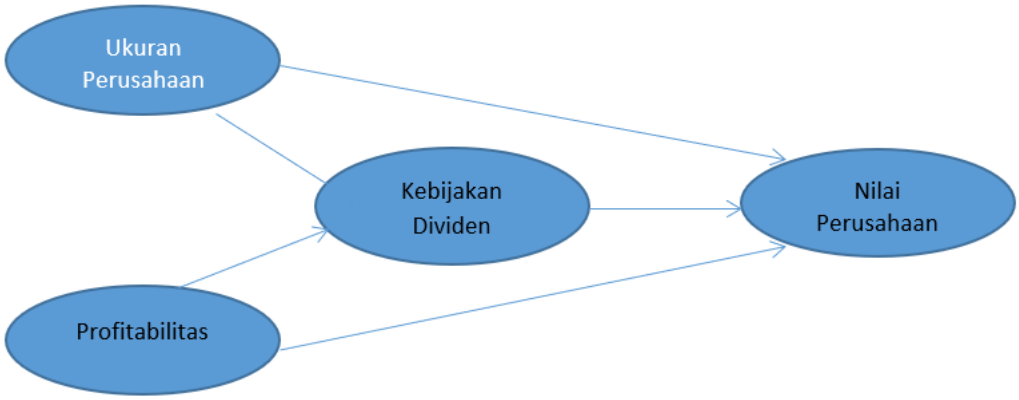
No.	Nama Peneliti (Tahun)	*Issue*	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
			perusahaan	
4	Susana et al. (2024)		Ukuran perusahaan tidak berpengaruh atau berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	
5	Varissa (2025)			
6	Maharani (2025)			
7	Ardianti dan Rahyuda (2024), DOI: https://doi.org/10.38035/dijemss.v5i6.3004	Profitabilitas dan nilai perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Menemukan hasil yang berbeda
8	Sari (2025)			
9				
10	Varissa (2025)		Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	
11	Thirumal (2025)			
12				

Berdasarkan masalah yang bersumber pada fenomena bisnis dan *research gap* tersebut maka dalam hal ini, peneliti mencoba mengusulkan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi dalam memitigasi ketidakkonsistenan yang terjadi untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. Tinjauan Literatur

Model penelitian yang tersaji pada gambar 2 yang merupakan model teoretikal, memperlihatkan adanya dua variabel independen (ukuran perusahaan dan profitabilitas) yang mempengaruhi variabel dependennya (nilai perusahaan). Selain itu, juga memperlihatkan pengaruh variabel independen (ukuran perusahaan dan profitabilitas) terhadap variabel mediasi (kebijakan dividen) dan variabel mediasi terhadap variabel dependen.

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026



Gambar 2 Model Penelitian (Teoretikal)

Hubungan logis yang terjadi antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan didasari oleh 1) teori *resource-based view* (Barney, 1991). Teori ini menguraikan bahwa probabilitas perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber daya yang unik sehingga dapat menjadi suatu keunggulan kompetitif yang mampu menciptakan peningkatan nilai perusahaan. Mengacu pada teori ini menyiratkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula kemungkinannya dalam meningkatkan kesejahteraaan pemilik perusahaan yang tercermin dari nilainya; 2) teori sinyal (Spence, 1973; Ross, 1977) menjelaskan bahwa total aset yang besar memberikan sinyal ke pasar bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang stabil, mapan, dan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Persepsi ini tentunya akan meningkatkan kepercayaan investor dan akan menaikkan harga saham; 3) teori *trade-off* (Warner, 1977; Titman dan Wessels, 1988) mengungkapkan bahawa perusahaan besar lebih terdiversifikasi, arus kasnya lebih stabil dan risiko kebangkrutannya lebih rendah. Biaya modalnya juga turun sehingga nilai perusahaan meningkat; 4) akses pasar modal dan rekognisi investor (Merton, 1987) mengungkapkan bahwa perusahaan besar lebih dikenal dan lebih banyak dianalisis oleh para analis dan sahamnya lebih likuid. Basis investor yang luas akan menurunkan reqiured return dan menaikkan penilaian. Beberapa teori yang peneliti uraikan sebelumnya menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin meningkat memberikan diversifikasi yang lebih luas, risiko yang menurun, akses pendanaan dan perhatian investor yang meningkat merupakan sinyal yang positif dan menurunkan biaya modal sehingga permintaan saham naik dan berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu juga didukung oleh peneliti sebelumnya (Trimutri et al., 2025; Hanifah, 2025) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka dapat disusun hipotesis 1: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan logis berikutnya yaitu antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang didasari oleh 1) teori signaling (Ross, 1977) yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang baik di masa lalu memberikan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Profitabilitas sebagai

e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

salah satu ukuran dari kinerja keuangan, dipandang sebagai sinyal positif tentang kinerja dan prospek perusahaan. Investor akan merespon dengan permintaan saham yang lebih tinggi sehingga harga saham naik; 2) teori nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958; Miller dan Modigliani, 1961; Gordon, 1959) yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan arus kas masa depan. Semakin besar laba yang dihasilkan suatu aset maka semakin tinggi nilai sekrang dari arus kas tersebut; 3) teori pecking order (Myers dan Majluf, 1984) mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan yang besar dalam menghasilkan laba melalui aset-asetnya maka akan memiliki dana internal yang besar sehingga mengurangi biaya pendanaan eksternal dan memperkuat struktur keuangan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan; 4) teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) mengungkapkan bahwa laba yang tinggi mencerminkan kinerja manajemen yang efektif sehingga meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Mengacu pada beberapa teori yang peneliti jabarkan di atas menyimpulkan bahwa profitabilitas yang semakin meningkat maka efisiensi dan kemampuan dalam menghasilkan laba akan semakin meningkat pula. Kondisi ini akan memberikan sinyal yang positif kepada pasar (investor), prospek dividen dan pertumbuhan yang semakin membaik dan pendanaan internal yang semakin kuat sehingga menimbulkan daya tarik bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan dan menyebabkan permintaan saham naik dan harga saham naik yang berdampak pula pada nilai perusahaan yang semikin meningkat. Kesimpulan logis ini didukung pula oleh para peneliti sebelumnya (Fama dan French, 1998; Sujoko dan Soebiantoro, 2007; Hirdinis, 2019) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan maka dapatlah disusun hipotesis 2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, hubungan logisnya didasari oleh 1) teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976) yang menjelaskan bahwa perusahaan besar biasanya memiliki kepemilikan yang menyebar dan berpotensi untuk terjadinya konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan (investor). Dividen disini berfungsi sebagai mekanisme pengawasan atas penyalahgunaan free cash flow oleh manjaer (Jensen, 1986) dan memaksa perusahaan kembali ke pasar modal untuk mencari dana sehingga diawasi oleh investor eksternal (Easterbrook, 1984; Rozeff, 1982); 2) teori signalling (Bhattacharya, 1979; Spence, 1973) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang semakin besar akan lebih diperhatikan oleh pasar dan memberikan sinyal yang positif kepada pasar akan kemampuan perusahaan untuk semakin bertumbuh dan berdampak dalam kemampuan untuk membagikan dividennya kepada investor sebagai imbalan atas investasi yang dilakukan pemilik saham. Dapat juga dikatkakan bahwa dividen dipakai sebagai sinyal prospek dan stabilitas laba kepada investor. Kemudian juga perusahaan yang besar lebih mudah dan murah untuk memperoleh pendanaan eksternal sehingga tidak terlalu bergantung pada laba ditahan. Tidak hanya itu, perusahaan besar juga memiliki arus kas lebih stabil dan terdiversifikasi sehingga lebih leluasa membagikan dividen (Eddy dan Seifert, 1988; Holder et al., 1998); 4) teori *bird in the hand* (Gordon, 1959; Lintner, 1956) menjelaskan bahwa investor menyukai kepastian dividen. Perusahaan besar yang mapan cenderung memenuhi preferensi ini dengan pembayaran yang stabil. Beberapa penjelasan teori yang telah peneliti jabarkan di atas mengacu pada

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

kesimpulan logis bahwa ukuran perusahaan yang meningkat maka akses pendanaan eksternal lebih mudah, arus kas stabil, risiko bisnis lebih rendah, tekanan pengawasan dan ekspektasi investor lebih tinggi sehingga ketergantungan pada laba ditahan menurun dan kemampuan serta kebutuhan membayar dividen semakin meningkat. Kesimpulan logis ini juga didukung juga oleh peneliti-peneliti sebelumnya (Rozeff, 1982; Jensen dan Meckling, 1976; Holder et al., 1998; Fama dan French, 2001; Eddy dan Seifert, 1988; Gautama dan Martin, 2024) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat disusun hipotesis 3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berikutnya hubungan logis antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen dilandasi oleh beberapa teori, yaitu: 1) teori sinyal dividen (Bhattacharya, 1979; John dan Williams, 1985; Miller dan Rock, 1985) mengungkapkan bahwa profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan memberikan sinyal ke pasar akan kemampuannya untuk membayar dividen yang lebih tinggi; 2) teori dividen residual menjelaskan bahwa dividen akan dibayarkan apabila masih ada laba yang tersisa setelah semua peluang investasi yang menguntungkan didanai. Semakin besar sisa labanya maka serarti semakinn besar sisa yang lebih dibagikan kepada investor, 3) model Lintner (1956) mengungkapkan bahwa pihak manajemen akan menaikkan dividen secara bertahap mengikuti laba yang dinilai stabil dan permanen; 4) teori keagenan dan *freecashflow* (Jensen, 1986; Rozeff, 1982) menjelaskan bahwa laba dan kas yang melimpah akan berpeluang untuk disalah gunakan oleh manajer sehingga dividen dibayarkan untuk menjaga tindakan oportunistik yang dilakukan oleh agen; 5) teori siklus hidup (DeAngelo et al., 2006) menyatakan bahwa perusahaan yang matang dan profitabel dengan peluang investasi terbatas akan lebih memungkinkan untuk membagikan laba (dividen); 6) teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1984) mengemukakan bahwa laba yang tinggi membuat dana internal cukup sehingga jumlah kebutuhan utang atau saham baru menjadi kecil dan dividen lebih besar peluangnya untuk diberikan kepada investor. Beberapa penjelaskan teori di atas menyimpulkan bahwa profitabilitas yang meningkat mengindikasikan bahwa laba bersih dan kas internal meningkat, dana investasi tercukupi, kapasitas membayar meningkat maka memberikan sinyal positif akan prospek perusahaan yang cerah dan mengurangi masalah keagenan dengan membayarkan dividen kepada investor. Kesimpulan dari teori-teori tersebut didukung oleh peneliti sebelumnya (Putri dan Imronudin, 2025; Arrahma, 2023; Muliyaningsih, 2016; Fama dan French, 2001) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat disusun hipotesis 4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan logis untuk pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh 1) teori sinyal (Bhattacharya, 1979; John dan Williams, 1985; Miller dan Rock, 1985) menjelaskan bahwa karena manajer lebih mengetahui prospek perusahaan daripada investor (asimetri informasi) maka kenaikan atau stabilitas dividen akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa pihak manajemen telah bekerja secara optimal dan memberikan kepercayaan investor terhadap agen melalui pembelian saham yang berdampak pada harga saham yang lebih tinggi dan berujung pada meningkatknya nilai perusahaan; 2) teori bird in the

e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

hand (Gordon, 1959; Lintner, 1956) menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen yang pasti diterima saat ini daripada capital gain yang masih belum pasti diterima. Kepastian ini akan menurunkan required return dan tentunya menaikkan nilai perusahaan; 3) teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986; Easterbrook, 1984) mengungkapkan bahwa dividen mengurangi *free cash flow* yang dapat disalahgunakan oleh manajer dan memaksa perusahaan untuk diawasi oleh pasar modal. Akibatnya biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat; 4) teori preferensi pajak dan klien (Black dan Scholes, 1974; Miller dan Modigliani, 1961) menjelaskan bahwa kelompok investor tertentu, misalnya institusi yang bebas pajak atau pensiunan ternyata menyukai dividen yang tinggi dan akan membeli saham perusahaan yang kebijakannya sesuai dengan preferensi investor. Hal ini tentunya akan menjaga permintaan saham. Kesimpulan dari beberapa uraian teori-teori di atas mengindikasikan bahwa perusahaan yang meningkatkan *dividend payout ratio* akan menyebabkan berkurangnya asimetri informasi karena manajer memberikan sinyal positif. Sinyal ditanggapi oleh investor terbukti dari ketidakpastian investor yang menurun (teori *bird in the hand*) dan *free cash flow* terkendali sehingga biaya keagenan menurun dan investor menilai perusahaan lebih positif dan berdampak pada meningkatnya permintaan saham dan berakhir dengan meningkatnya nilai perusahaan. Kesimpulan teori ini didukung juga oleh peneliti sebelumnya (Rafida et al., 2025; Miller dan Modigliani, 1961; Gordon, 1959; Lintner, 1956; Bhattacharya, 1979; Fama dan French, 1998; Baker dan Wurgler, 2004) yang menemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disusun hipotesis 5: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Teori-teori yang mendasari hubungan logis untuk mendukung kemampuan kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah 1) teori sinyal (Bhattacharya, 1979; Miller dan Rock, 1985) yang menjelaskan bahwa karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan mampu menentukan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan kemudian menjadi sinyal positif dimana memberikan sinyal atas prospek perusahaan yang cerah di masa depan dan ditanggapi oleh pasar dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga meningkatkan harga saham dan berdampak pula pada peningkatan nilai perusahaan; 2) teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986) menjelaskan bahwa perusahaan yang besar dan profitabel memiliki *free cash flow* yang lebih besar sehingga untuk mengurangi penyalahgunaan oleh agen maka dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham agar mengurangi biaya keagenan sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat; 3) teori *bird in the hand* (Gordon, 1959; Lintner, 1956) menjelaskan bahwa dividen yang pasti akan dapat menurunkan ketidakpastian investor sehingga menyebabkan nilai perusahaan semakin meningkat; 4) model lintner dan teori dividen residual mengungkapkan bahwa laba menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Beberapa teori tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang meningkat menyebabkan akses pasar modal lebih mudah, arus kas stabil dan tekanan pengawasan investor lebih tinggi sehingga perusahaan mampu membayar dividen lebih besar. Dividen yang dipandang sebagai sinyal akan kestabilan laba akan menyebabkan berkurangnya biaya keagenan dan berdampak pada naiknya harga saham dan tentunya akan meningkatkan nilai

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

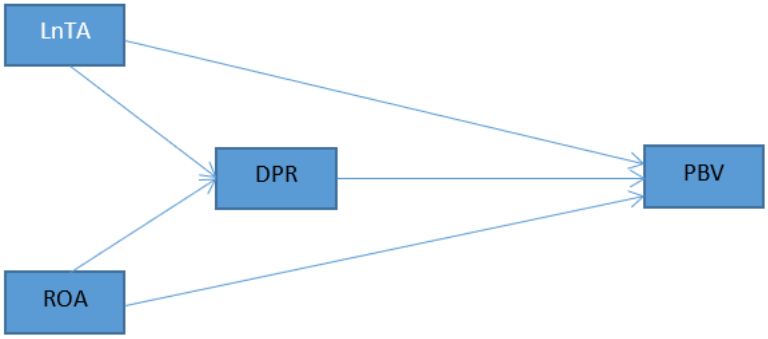
perusahaan. Dengan demikian dapat disusun hipotesis 6: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Teori yang mendasari hubungan logis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah 1) model Lintner (1956) yang menjelaskan bahwa dividen akan semakin besar dibagikan jika pihak manajemen meyakini bahwa kenaikan laba bersifat tahan lama atau stabil; 2) teori dividen residual menjelaskan bahwa dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham jika masih ada laba yang tersisa setelah semua peluang investasi yang memberikan net present value yang positif telah didanai; 3) teori pecking order (Myers dan Majluf, 1984) menjelaskan bahwa perusahaan yang menguntungkan atau profitabel pasti memiliki dana internal yang cukup sehingga memungkinkan perusahaan untuk dapat membagikan dividen kepada investor tanpa mengganggu pendanaan; 4) teori siklus hidup (DeAngelo et al., 2006; Fama dan French, 2001) menjelaskan bahwa perusahaan yang menguntungkan dan matapn akan lebih memungkinkan untuk membayar dividen. Kemudian teori yang mendasari hubungan logis antara dividen terhadap nilai perusahaan adalah 1) teori sinyal (Bhattacharya, 1979; John dan Williams, 1985; Miller dan Rock, 1985) menjelaskan bahwa dividen menyampaikan informasi privat manajer mengenai prospek laba; 2) teori bird in the hand (Gordon, 1959; Lintner, 1956) mengungkapkan bahwa dividen yang pasti akan menurunkan required return; 3) teori keagenan (Jensen, 1986; Easterbrook, 1984) menjelaskan bahwa dividen mengurangi free cash flow yang rentan disalahgunakan oleh manajer. Beberapa teori tersebut baik teori yang mendasari hubungan logis antara proftitablitas terhadap kebijakan dividen dan teori yang mendasari hubungan logis antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa profitabilitas yang meningkat memperlihatkan bahwa laba dan kas internal besar, kebutuhan dana eksternal berkurang sehingga perusahaan akan menbagikan dividen lebih besar. Kondisi ini memberikan sinyal yang positif dimana dividen menjadi sinyal keyakinan manajemen atas laba masa depan dan direspon oleh investor dengan membeli saham. Semakin tinggi permintaan akan suatu saham maka akan semakin meningkat nilai perusahaan. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disusun hipotesis 7: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

Populasi yang diperoleh dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk sektor barang baku periode 2020-2024 adalah sebanyak 113 perusahaan. Kemudian berdasarkan tehnik *purposive sampling* maka didapatkan 14 perusahaan sebagai sampel yang akan diuji menggunakan tehnik analisis data SEM-PLS dan perangkat lunaknya adalah WarpPls 5.0. Hasil dari pengujian akan dapat menentukan hipotesis yang telah disusun akan ditolak atau diterima. Adapun untuk mengukur ukuran perusahaan menggunakan *logaritma natural total asset* (LnTA), profitabilitas diukur dengan *return on aset* (ROA), kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan nilai perusahaan akan diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV). Secara keseluruhan variabel-variabel penelitian yang akan diukur tersebut dapat digambarkan dalam model empiris seperti yang ditampilkan dalam gambar 3 berikut ini:

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026



Gambar 3. Model Empiris

Masing-masing variabel yang sudah dapat diobservasi ini menggunakan skala ratio, dimana LnTA merupakan logaritma natural total aset, ROA merupakan perbandingan antara *earning after taxes* dan total aset, DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai dan laba bersih, dan PBV merupakan perbandingan antara harga saham dan nilai buku. Berdasarkan pada gambar 2 maka dapat disusun dua persamaan struktural yaitu sebagai berikut:

$$DPR = \propto_0 + \beta_1 LnTA + \beta_2 ROA + e_1 \quad \text{.....(1)}$$

$$PBV = \propto_1 + \beta_3 LnTA + \beta_4 ROA + \beta_5 DPR + e_2 \quad \text{.....(2)}$$

Selanjutnya untuk pengujian mediasinya nanti akan dilakukan dengan pendekatan dua langkah menurut Baron dan Kenny (1986) dengan sistematika sebagai berikut: 1) Variabel independen terhadap variabel dependen harus signifikan; 2) Setelah dimasukkan variabel mediasi maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen harus lebih kecil daripada sebelum dimasukkan variabel mediasinya serta koefisien determinasinya (R^2) menjadi lebih meningkat. Kemudian nilai koefisien jalur dari variabel independen terhadap variabel dependen setelah dimasukkan variabel mediasinya, harus lebih kecil dan jika p-value-nya masih tetap signifikan maka termasuk sebagai mediasi partial dan jika p-value-nya menjadi tidak signifikan maka bentuk mediasi yang terjadi adalah full mediation. Tidak hanya itu saja, harus diperhatikan juga apakah jalur "a" (pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi) dan jalur "b" (pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen) signifikan. Jika salah satu jalur "a" atau "b" tidak signifikan maka variabel mediasi tersebut tidak dapat dijadikan sebagai variabel pemediasi.

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa model telah memenuhi *rule of thumb* yang dapat dilihat pada tabel 2 dan berarti model telah memenuhi *goodness of fit*-nya.

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Tabel 2. Rule of Thumb

Kriteria	Parameter	Rule of Thumb	Simpulan
Average Path Coefficient (APC)	P <0.001	Acceptable P < 0.05	Diterima
Average R-Squared (ARS)	P <0.001	Acceptable P < 0.05	Diterima
Average Adjusted R-Squared (AARS)	P <0.001	Acceptable P < 0.05	Diterima
Average Block VIF (AVIF)	1.631	Acceptable if ≤5, ideally ≤3.3	Diterima dan ideal
Average Full Collinearity VIF (AFVIF)	2.412	Acceptable if ≤5, ideally ≤3.3	Diterima dan ideal
Tenenhaus GoF (GoF)	0.798	Small ≥ 0.1, Medium ≥0.25, large≥0.36	Large
Sympson's Paradox Ratio (SPR)	1.000	Acceptable if ≥0.7, ideally =1	Diterima dan ideal
R-Squared Contribution Ratio (RSCR)	1.000	Acceptable if ≥0.9, ideally =1	Diterima dan ideal
Statistical Suppression Ratio (SSR)	1.000	Acceptable if ≥ 0.7	Diterima
Nonlinear Bivariate Causality Direction Ratio (NLBCDR)	0.800	Acceptable if ≥0.7	Diterima

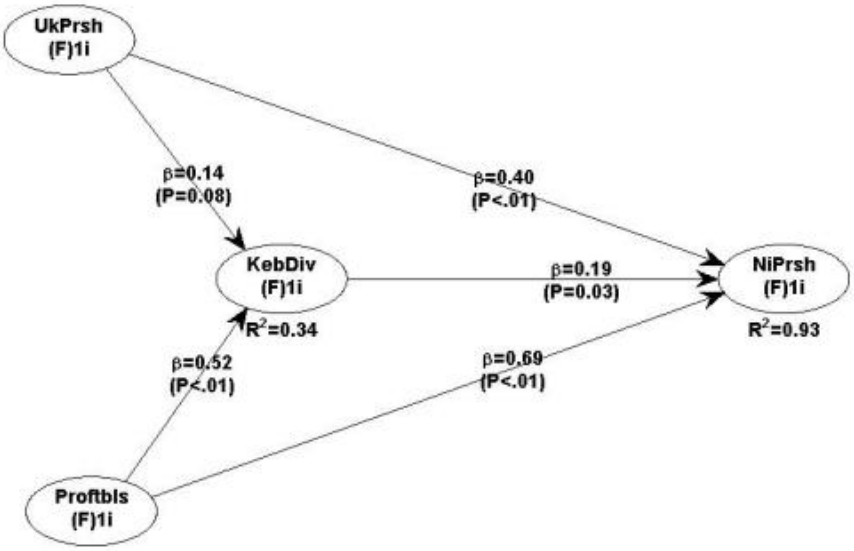
Sumber: Output WarpPls 5.0

Tabel 2 tersebut terlihat *goodness of fit*-nya sudah terpenuhi sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian memiliki tingkat kesesuaian (model fit) yang baik sehingga layak digunakan untuk menguji hubungan antar variabel penelitian. Kesesuaian tersebut dilihat dari nilai APC, ARS dan AARS yang masing-masing memiliki tingkat signifikansi sebesar P < 0.001, di bawah dari P <0.05 sehingga memenuhi kriteria yang menunjukkan model memiliki hubungan struktural yang signifikan. Selanjutnya nilai AVIF sebesar 1.631 dan nilai AFVIF sebesar 2.412, dimana kedua nilai tersebut berada dalam rentang ideal yaitu ≤ 3.3 menunjukkan bahwa model penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinieritas baik pada blok indikator maupun secara keseluruhan. Dengan demikian, hubungan antar variabel dalam model dapat diinterpretasikan dengan baik tanpa adanya gejala kolinearitas yang mengganggu. Nilai tenenhaus *goodness of fit* (GoF) yang diperoleh sebesar 0.798. Nilai ini berada pada di atas batas 0.36 sehingga termasuk dalam kategori *large*. Hal ini menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang kuat dalam menjelaskan hubungan antar variabel laten serta memiliki daya prediksi yang baik terhadap data empiris yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya nilai SSR sebesar 1.000 telah melampau batas minimum 0.70, menunjukkan bahwa model tidak mengalami statistical suppression effect yaitu suatu kondisi dimana hubungan antara variabel menjadi bias akibat variabel penekan (*suppression variable*). Demikian pula nilai NLBCDR sebesar 1.000 telah memenuhi kriteria karena di atas batas minimum 0.70 . Nilai tersebut menunjukkan arah hubungan kausal antar variabel dalam model telah sesuai dan tidak

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

dipengaruhi oleh hubungan non linier yang dapat menyebabkan kesalahan interpretasi.

Berdasarkan seluruh hasil pengujian *goodness of fit* maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian memiliki tingkat kesesuaian yang sangat baik. Seluruh indikator model fit telah memenuhi *rule of thumb* yang direkomendasikan dalam WarpPls 5.0 sehingga model penelitian dinyatakan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis dan mampu merepresentasikan hubungan antar variabel sesuai dengan data empiris yang diperoleh. Adapun untuk pengujian hipotesis dapat dilihat pada gambar 4 di bawah ini:



Gambar 4. Output WarpPls 5.0

Mengacu pada gambar 4 memperlihatkan ukuran perusahaan yang diproksikan oleh LnTA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sehingga keputusan akhir adalah menerima hipotesis 1 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien jalur yang positif sebesar 0.40 dan signifikan pada tingkat 1%. Temuan ini mendukung peneliti-peneliti sebelumnya (Trimutri et al., 2025; Hanifah, 2025) yang menemukan hasil yang sama yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ternyata diterima, terlihat dari profitabilitas yang diproksikan oleh ROA memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV dengan koefisien jalurnya yang positif sebesar 0.69 dan signifikan pada tingkat 1% dan mendukung peneliti-peneliti sebelumnya (Fama dan French, 1998; Sujoko dan Soebiantoro, 2007; Hirdinis, 2019) yang menemukan hasil penelitian yang sama dengan yang peneliti temukan melalui penelitian ini.

Hipotesis 3 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen juga diterima, terlihat dari nilai koefisien jalurnya yang positif sebesar 0.14 dan

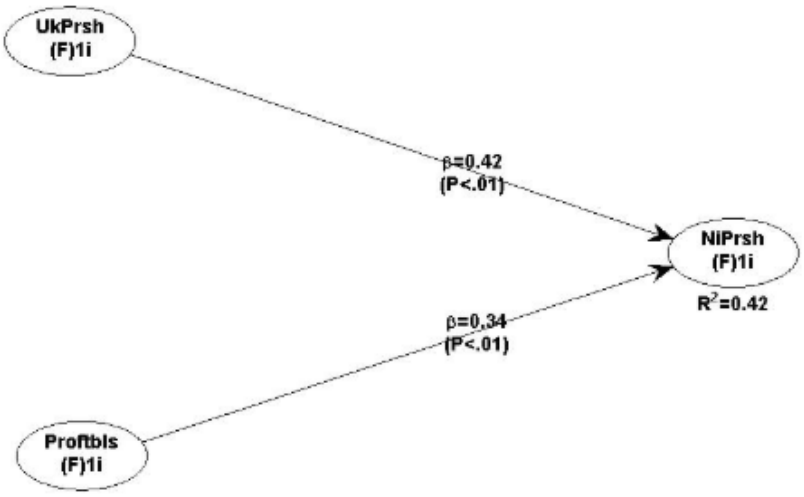
FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

signifikan pada tingkat 10%. dan mendukung peneliti-peneliti sebelumnya (Rozeff, 1982; Jensen dan Meckling, 1976; Holder et al., 1998; Fama dan French, 2001; Eddy dan Seifert, 1988;Gautama dan Martin, 2024) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 4 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ternyata diterima. Keputusan ini didasari oleh nilai koefisien jalur yang positif sebesar 0.52 dan signifkan pada tingkat 1%. Hasil penelitian ini mendukung peneliti-peneliti sebelumnya (Putri dan Imronudin, 2025; Arrahma, 2023; Muliyaningsih, 2016; Fama dan French, 2001) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 5 yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan juga diterima. Keputusan ini didasari oleh nilai koefisien jalur yang positif sebesar 0.19 dan signifikan pada tingkat 5%. Temuan ini membuktikan dan mendukung peneliti-peneliti sebelumnya (Rafida et al., 2025; Miller dan Modigliani, 1961; Gordon, 1959; Lintner, 1956; Bhattacharya, 1979; Fama dan French, 1998; Baker dan Wurgler, 2004) yang menemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 6 dan 7 dilakukan dengan pengujian mediasi melalui pendekatan dua langkah menurut Baron dan Kenny (1986), dimana tahapan yang pertama harus dipastikan dulu apakah pengaruh langsung dari variabel independen (ukuran perusahaan dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) signifikan atau tidak. Gambar 5 berikut ini dapat memperlihatkan pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.



Gambar 5 Direct Effect Model

Mengacu pada gambar 5, jelas terlihat bahwa masing-masing variabel independen (ukuran perusahaan dan profitabilitas) berpengaruh positif pada tingkat 1%. Berarti tahapan pertama telah terpenuhi. Langkah yang kedua, kembali mengacu pada gambar 4 dan terlihat bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas masih sama-sama berpengaruh positif dan signifikan pada

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

tingkat 1% dan nilai koefisien jalur untuk ukuran perusahaan menjadi lebih kecil. Sementara nilai koefisien jalur untuk pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi lebih besar dan signifikan pada tingkat 1%, setelah ditambahkan variabel mediasi. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen belum mampu untuk memediasi ketidakkonsistenan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sementara untuk variabel ukuran perusahaan, terlihat bahwa kebijakan dividen mampu memediasi ketidakkonsistenan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Adapun bentuk mediasinya adalah mediasi partial, artinya masih ada kemungkinan variabel-variabel lainnya di luar dari model penelitian ini yang memungkinkan untuk dapat memitigasi ketidakkonsistenan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka keputusan untuk hipotesis 6 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, diterima. Temuan ini membuktikan dan mendukung teori-teori seperti: 1) teori sinyal (Bhattacharya, 1979; Miller dan Rock, 1985) yang menjelaskan bahwa karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan mampu menentukan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan kemudian menjadi sinyal positif dimana memberikan sinyal atas prospek perusahaan yang cerah di masa depan dan ditanggapi oleh pasar dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga meningkatkan harga saham dan berdampak pula pada peningkatan nilai perusahaan; 2) teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986) menjelaskan bahwa perusahaan yang besar dan profitabel memiliki *free cash flow* yang lebih besar sehingga untuk mengurangi penyalahgunaan oleh agen maka dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham agar mengurangi biaya keagenan sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat; 3) teori *bird in the hand* (Gordon, 1959; Lintner, 1956) menjelaskan bahwa dividen yang pasti akan dapat menurunkan ketidakpastian investor sehingga menyebabkan nilai perusahaan semakin meningkat; 4) model lintner dan teori dividen residual mengungkapkan bahwa laba menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada investor.

Sementara keputusan untuk hipotesis 7 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi untuk pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hal ini bermakna bahwa kebijakan dividen kurang mampu untuk memediasi ketidakkonsistenan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tetap mendukung teori-teori, seperti: 1) teori sinyal (Bhattacharya, 1979; John dan Williams, 1985; Miller dan Rock, 1985) menjelaskan bahwa dividen menyampaikan informasi privat manajer mengenai prospek laba; 2) teori bird in the hand (Gordon, 1959; Lintner, 1956) mengungkapkan bahwa dividen yang pasti akan menurunkan required return; 3) teori keagenan (Jensen, 1986; Easterbrook, 1984) menjelaskan bahwa dividen mengurangi free cash flow yang rentan disalahgunakan oleh manajer. Dengan demikian, perlu penelusuran ulang untuk proksi yang digunakan oleh kebijakan dividen.

5. Kesimpulan

Temuan dari penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu mengatasi ketidakkonsistenan yang terjadi untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sementara untuk ketidakkonsistenan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan belum dapat diatasi oleh kebijakan dividen sehingga dapat disarankan kepada peneliti selanjutnya

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

untuk mengisi celah ini agar dapat mengatasi ketidakkonsistenan untuk pengaruh profitaiblitas terhadap nilai perusahaan. Hal lain yang juga diperoleh dari temuan penelitian ini adalah teori-teori yang digunakan untuk mendasari hubungan logis antar variabel penelitian membuktikan masih tetap relevan dengan kondisi sekarang ini.

Referensi

Ardianti, D. A. S., & Rahyuda, H. (2024). The effect of profitability and company size on company value with dividend policy as a mediation variable. *Dinasti International Journal of Education Management and Social Science, 5*(6), 2148–2168. https://doi.org/10.38035/dijemss.v5i6.3004

Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *The Journal of Finance, 59*(3), 1125–1165. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00658.x

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management, 17*(1), 99–120. https://doi.org/10.1177/014920639101700108

Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology, 51*(6), 1173–1182. https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173

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

Black, F., & Scholes, M. (1974). The effects of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns. *Journal of Financial Economics, 1*(1), 1–22. https://doi.org/10.1016/0304-405X(74)90006-3

Chettri, N., & Kharkongor, M. J. (2024). Dividend payout and firm value relationship: Role of age and size. *Emerging Economy Studies, 8*(2), 71–81. https://doi.org/10.1177/23949015241235036

DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics, 81*(2), 227–254. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005

Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review, 74*(4), 650–659.

Eddy, A., & Seifert, B. (1988). Firm size and dividend announcements. *Journal of Financial Research, 11*(4), 295–302. https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1988.tb00090.x

Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance, 53*(3), 819–843. https://doi.org/10.1111/0022-1082.00036

Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics, 60*(1), 3–43.

https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1

Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics, 41*(2), 99–105. https://doi.org/10.2307/1927792

Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration, 7*(1), 174–191. https://doi.org/10.35808/ijeba/204

Holder, M. E., Langrehr, F. W., & Hexter, J. L. (1998). Dividend policy determinants: An investigation of the influences of stakeholder theory. *Financial Management, 27*(3), 73–82.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The 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. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

John, K., & Williams, J. (1985). Dividends, dilution, and taxes: A signalling equilibrium. *The Journal of Finance, 40*(4), 1053–1070. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02363.x

Lestari, E., Setyawati, Y., Indah, S., Hirdinis, H., & Goncalves, M. (2025). Firm size and firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange: Does profitability mediate the relationship? *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen, 11*(3), 833. https://doi.org/10.17358/jabm.11.3.833

Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review, 46*(2), 97–113.

Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance, 42*(3), 483–510.

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business, 34*(4), 411–433. https://doi.org/10.1086/294442

Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance, 40*(4), 1031–1051. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review, 48*(3), 261–297.

Muliyaningsih, R. (2016). *Pengaruh profitabilitas, free cash flow, investment opportunity set, dan risiko terhadap kebijakan dividen* [Skripsi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta].

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. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach.

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

The Bell Journal of Economics, 8(1), 23–40.

Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research, 5*(3), 249–259. https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1982.tb00299.x

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374.

Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 9*(1), 41–48. https://doi.org/10.9744/jmk.9.1.pp.%2041-48

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance, 43*(1), 1–19. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x

Varissa, S. (2025). Profitabilitas dan nilai perusahaan: Bukti empiris dari pasar modal Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Bussines and Accounting, 8*(4), 2325–2333. https://doi.org/10.31539/wwdw4t25

Warner, J. B. (1977). Bankruptcy costs: Some evidence. *The Journal of Finance, 32*(2), 337–347. https://doi.org/10.2307/2326766

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)