



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 12406-12413

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Mengungkap Peran Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi Dalam Hubungan Antara GCG Terhadap Nilai Perusahaan

Ruby Nelly Marshanda Napitupulu¹, Jeudi A. T. P Sianturi², Wesly A. Simanjuntak³

^{1,2,3}Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Methodist Indonesia

¹rubymarshanda@gmail.com, ²jatpsianturi@gmail.com, ³wesly.juntak@yahoo.com

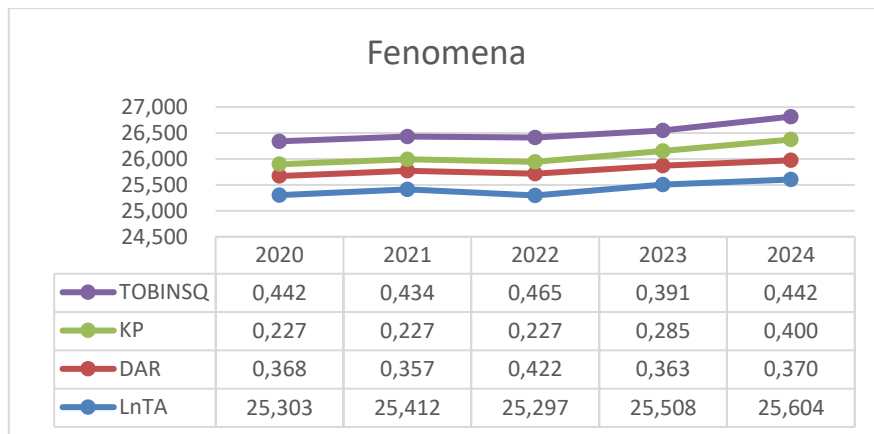
Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode explanatory research. Populasi penelitian adalah 327 perusahaan manufaktur dengan sampel sebanyak 47 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah Structural Equation Modeling-Partial Least Square (SEM-PLS) dengan software WarpPLS versi 8.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Good Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan; (2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) Good Corporate Governance berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen; (5) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen; (6) Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen; (7) Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; (8) Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan; (9) Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan; (10) Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor internal perusahaan, khususnya ukuran perusahaan dan struktur modal, serta kebijakan dividen, memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk mengoptimalkan kebijakan keuangan dan strategi pengelolaan aset guna meningkatkan kepercayaan investor

Kata kunci: Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

1. Latar Belakang

Perkembangan globalisasi dan kemajuan teknologi telah meningkatkan persaingan bisnis, khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam kondisi tersebut, perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan guna menarik minat investor serta mempertahankan keberlanjutan usaha. Nilai perusahaan menjadi indikator penting karena mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, di antaranya *good corporate governance*, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Penerapan *good corporate governance* yang baik mampu meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor, sedangkan ukuran perusahaan mencerminkan stabilitas dan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Di sisi lain, struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi biaya modal. Namun demikian, hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi terkait pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Selain itu, fenomena empiris pada periode 2020–2024 menunjukkan hubungan yang tidak konsisten antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, yang mengindikasikan adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan tersebut. Kebijakan dividen diduga berperan sebagai variabel mediasi yang mampu menjelaskan hubungan tersebut, karena keputusan pembagian dividen dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengkaji pengaruh *good corporate governance*, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.



Sumber : Diolah Peneliti (2026)

Gambar 1: Fenomena Bisnis

Pratiwi et al. (2020) mengemukakan, penerapan *good corporate governance* yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi *agency cost*, sehingga mampu mengoptimalkan dampak ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari peningkatan Kepemilikan Publik dari 0,227 (2020-2022) menjadi 0,285 (2023) dan 0,400 (2024), yang mengindikasikan perbaikan tata kelola perusahaan. Struktur modal juga memainkan peran penting, dimana fluktuasi DAR dari 0,368 (2020) menjadi 0,422 (2022) kemudian turun ke 0,363 (2023) dan naik lagi ke 0,370 (2024) menunjukkan dinamika penggunaan leverage yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap risiko finansial perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2023). Hal ini mengindikasikan adanya interaksi kompleks antara *Good Corporate Governance*, struktur modal, dan kebijakan dividen yang memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, sehingga perlu diteliti lebih lanjut untuk mengidentifikasi mekanisme hubungan tersebut.

Tabel 1 Research Gap

<i>Issue</i>	<i>Peneliti</i>	<i>Temuan</i>	<i>Research Gap</i>
<i>Good corporate governance</i> dan nilai perusahaan	Kusumawati & Setiawan (2021)	<i>Good corporate governance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Terdapat perbedaan hasil penelitian <i>good corporate governance</i> terhadap nilai perusahaan
	Ananda & Suryana (2024)	<i>Good corporate governance</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	

Sumber : Diolah Peneliti (2026)

Peneliti menyarankan agar kebijakan dividen digunakan sebagai variabel mediasi untuk menyelesaikan hubungan yang tidak konsisten antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme transmisi yang menjelaskan bagaimana ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan besar yang mampu membagikan dividen secara konsisten kemudian akan meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

2. Metode Penelitian

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian merupakan proses mencari fakta baru untuk dikembangkan menjadi suatu teori. Penelitian dibagi menjadi dua jenis berdasarkan metode penemuan ilmu, yaitu jenis kuantitatif dan kualitatif. Jenis penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berlandaskan *positivistic* (data konkrit), dan data yang berupa angka. Data ini diukur menggunakan statistik sebagai alat uji penghitungan. Penelitian kualitatif merupakan penelitian yang cenderung menggunakan analisis dan landasan teori dalam penelitian yang dilakukan (Sugiono, 2018:16).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis SEM-PLS (Structural Equation Modelling-Partial Least Square) dengan software WarpPLS 8.0. Teknik analisis SEM-PLS dipilih karena sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu bersifat prediksi.

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.7702>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, yaitu sebanyak 327 perusahaan. Peneliti ini menggunakan metode purposive sampling. Sampel penelitian merupakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2020-2024 yang telah memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) Penelitian ini memakai data panel (*data pooled*) yaitu data ini merupakan gabungan antara *cross section data* dan *time series data*. (2) Data tahun 2020 digunakan sebagai tahun awal periode dengan harapan akan diperoleh data yang lebih objektif dan mencakup periode pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19. (3) Data tahun 2024 digunakan sebagai tahun akhir periode penelitian, dikarenakan waktu pengumpulan data, Bursa Efek Indonesia mempublikasikan laporan tahunan dan *IDX statistic* tahun 2024.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel ini, 47 perusahaan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini, sehingga total pengamatan ada 235 (jumlah sampel dikalikan dengan periode pengamatan). Penelitian ini menggunakan teknik analisis SEM-PLS (*Structural Equation Modelling-Partial Least Square*) dengan software WarpPLS 8.0. Teknik analisis SEM-PLS dipilih karena sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu bersifat prediksi.

$$Tobin_{\alpha}SQ = \alpha_2 + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AG_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 LNTA_{it} + \beta_6 DER_{it}^2 = \dots \dots \dots (1)$$

2.3 Defenisi Operasionalisasi

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan menunjukkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan dan baiknya kinerja perusahaan saat ini serta prospeknya di masa mendatang (Ramadhani et al., 2024).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Good Corporate Governance (GCG) didefinisikan adalah suatu sistem yang mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha yang berjalan secara berkesinambungan untuk menaikkan nilai saham, yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada *stakeholders* tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholders* yang meliputi karyawan, kreditur, dan masyarakat), Fatoni dan Sulhan (2020:78)

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian, Niken et al., (2020:40)

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, Badar Ilahi et al. (2021:10)

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan, Sianturi dan Hasyim (2022)

2.4 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis SEM-PLS (*Partial Least Squares - Structural Equation Modelling*) dengan software WarpPLS 8.0. Teknik analisis SEM-PLS dipilih karena sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu bersifat prediksi. Selain itu, didasari oleh beberapa pertimbangan bahwa SEM-PLS memiliki beberapa kelebihan, antara lain: (1) SEM-PLS dapat bekerja secara efisien dengan ukuran sampel yang lebih kecil dan model yang kompleks. (2) SEM-PLS memberi asumsi distribusi data yang lebih longgar dibanding teknik analisis lainnya (Joseph Hair dan Abdullah Alamer, 2022). Adapun beberapa langkah analisis (Latan dan Ghozali, 2017) dengan menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Modelling-Partial Least Square*).

Tabel 2 Goodness of Fit

Kriteria	Parameter	Rule of Thumb	Simpulan
Average Path Coefficient (APC)	P=0.001	Acceptable P<0.05	Diterima
Average R-squared (ARS)	P=0.006	Acceptable P<0.05	Diterima
Average Adjusted R-Squared (AARS)	P=0.012	Acceptable P<0.05	Diterima
Average Block VIF (AVIF)	1.019	Acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	Diterima dan ideal
Average Full Collinearity VIF (AFVIF)	1.097	Acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	Diterima dan ideal
Tenenhaus GoF (GoF)	0.350	Small ≥ 0.1 , medium ≥ 0.25 , large ≥ 0.36	Diterima, Medium
Simpson'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)	1.000	Acceptable if ≥ 0.7	Diterima

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Pada pengujian kekuatan prediktif model secara keseluruhan, nilai *Tenenhaus GoF (GoF)* yang diperoleh adalah sebesar 0.350. Berdasarkan *Rule of Thumb* yang berlaku, nilai ini masuk ke dalam kategori *Medium* (≥ 0.25 dan < 0.36). Nilai ini menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan data penelitian secara terintegrasi (Latan & Ghazali, 2021:78). Aspek validitas kausalitas dalam model ini juga sangat kuat, terlihat dari nilai *Simpson's Paradox Ratio (SPR)* sebesar 1.000. Nilai ini melampaui batas minimum 0.7, yang menandakan bahwa tidak terdapat kontradiksi arah hubungan antar variabel atau fenomena paradoks dalam model. Sejalan dengan itu, nilai *R-Squared Contribution Ratio (RSCR)* mencapai angka sempurna, yaitu 1.000. Angka ini jauh di atas batas minimum 0.9, yang mengindikasikan bahwa model benar-benar bebas dari kontribusi negatif terhadap nilai *R-Squared* dan tidak terdapat distorsi dalam pengukuran kontribusi setiap variabel. Berdasarkan seluruh uraian di atas, dapat ditarik kesimpulan akhir bahwa secara akumulatif, hasil pengujian *goodness of fit* menunjukkan tingkat kesesuaian model yang solid. Temuan empiris ini memberikan legitimasi bahwa model penelitian telah memenuhi standar kualitas data dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut serta pengujian hipotesis.

Tabel 3 Goodness of Fit

	LnTA	DAR	KP	TOBINSQ	KEBDIV
Full Collin. VIF	1.176	1.054	1.023	1.189	1.041
Adj. R-squared				0.172	0.047
Q-squared				0.218	0.063

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Berdasarkan Tabel 3 di atas, nilai Full Collinearity VIF untuk masing-masing variabel konstruk lebih kecil dari 3.3. Hal ini menggambarkan bahwa model tersebut bebas dari masalah kolinearitas vertikal, lateral dan commonbias.

Tabel 4 Uji Effect Size dan VIF

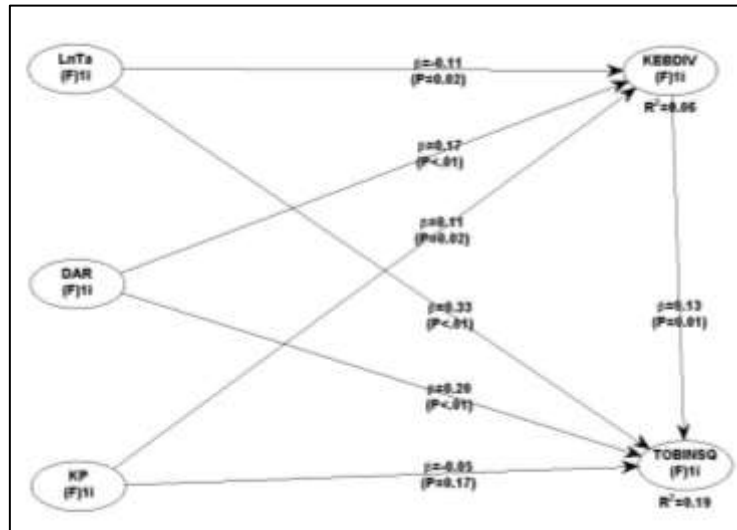
Keterangan	Effect Size	VIF
LnTA -> Tobin's Q	0.114	1.004
DAR -> Tobin's Q	0.048	1.045
KP -> Tobin's Q	0.006	1.041
LnTA -> DPR	0.014	1.003
DAR -> DPR	0.031	1.018
KP -> DPR	0.015	1.021
DPR -> Tobin's Q	0.018	1.003

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Tabel 5 Uji Signifikansi Pengaruh Antar Variabel

Path Deskripsi	Koefisien Path	P-Value
LnTA -> Tobin's Q	0.331	<0.001
DAR -> Tobin's Q	0.201	<0.001
KP -> Tobin's Q	-0.052	0.169
LnTA -> DPR	-0.114	0.019
DAR -> DPR	0.168	0.001
KP -> DPR	0.109	0.023
DPR -> Tobin's Q	0.127	0.010

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)



Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Gambar 2 Estimasi Hubungan antar Variabel dalam Model Empiris

Tabel 6 Pengaruh langsung dari LnTA terhadap Tobin's Q

Hubungan Variabel	Koefisien	P-Value	Signifikan/tidak Signifikan
LnTA -> DPR-> Tobin's Q	-0.234	<0.001	Signifikan

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Tabel 7 Pengaruh Tidak Langsung dari LnTA terhadap Tobin's Q melalui DPR

Hubungan Variabel	Koefisien	P-Value	Signifikan/tidak Signifikan
LnTA -> DPR-> Tobin's Q	-0.011	0.002	Signifikan

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Mengacu pada prosedur pengambilan kesimpulan tentang mediasi seperti tersebut di atas maka diperoleh hasil bahwa DPR dapat memediasi pengaruh LnTA pada Tobin's Q. Mengenai bentuk mediasi yang terjadi di atas: Pengaruh LnTA terhadap Tobin's Q yang dimediasi oleh DPR tergolong partial mediation. Dimana terlihat bahwa koefisien jalur c'' nilainya turun ($c'' < c$) tetapi tetap signifikan maka bentuk mediasi adalah mediasi sebagian (partial mediation).

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 1 menyatakan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan publik (KP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5, diperoleh koefisien

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.7702>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

jalur negatif sebesar -0.050 dengan nilai *p-value* 0.220. Karena nilai signifikansi tersebut berada di atas ambang batas ($p > 0.05$), maka hasil penelitian dinyatakan tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, Hipotesis 1 yang menyatakan adanya pengaruh positif secara resmi ditolak dalam penelitian ini. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sari & Wijaya (2023), Putri & Rahman (2024), serta Maharani & Kusuma (2025) yang menemukan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif atau tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5, diperoleh koefisien jalur positif sebesar 0.360 dengan nilai *p-value* < 0.001 . Dengan menggunakan ambang batas signifikansi 5% ($\alpha=0.05$), nilai tersebut memenuhi kriteria signifikansi karena lebih kecil dari 0.05. Oleh karena itu, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 2 secara resmi diterima dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan konsistensi dengan berbagai temuan empiris yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Suriani & Devita (2022), Tarsono & Setianingsih (2023), Inayah (2023), Dewi & Wirajaya (2024), serta Pratama & Kusuma (2025) yang menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

3.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 3 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5, diperoleh koefisien jalur positif sebesar 0.200 dengan nilai *p-value* < 0.001 . Dengan menggunakan ambang batas signifikansi 5% ($\alpha=0.05$), nilai tersebut memenuhi syarat signifikansi karena berada di bawah angka 0.05. Oleh karena itu, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 3 dapat diterima secara statistik dalam periode penelitian ini. Hasil penelitian ini secara konsisten mendukung temuan empiris dari Pratama & Wiksuana (2021), Dewi & Abundanti (2022), Saputra & Handayani (2023), Kurniawan & Safitri (2024), serta Rahman & Purnama (2025) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 4 menyatakan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan publik (KP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1, diperoleh koefisien jalur positif sebesar 0.109 dengan nilai *p-value* 0.023. Dengan menggunakan ambang batas signifikansi 5% ($\alpha=0.05$), nilai tersebut memenuhi kriteria signifikan. Oleh karena itu, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 4 diterima dalam penelitian ini. Temuan ini sejalan dengan penelitian Wardani & Santoso (2022), Anggraeni & Kusuma (2023), Fitriani & Hermawan (2024), serta Novita & Setiawan (2025) yang mengindikasikan bahwa *good corporate governance* melalui kepemilikan publik yang tinggi efektif dalam mendorong manajemen untuk mengadopsi kebijakan dividen yang lebih baik.

3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 5 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1, diperoleh koefisien jalur negatif sebesar -0.114 dengan nilai *p-value* 0.019. Dengan menggunakan ambang batas signifikansi 5% ($\alpha=0.05$), nilai tersebut memenuhi kriteria signifikan. Namun, karena arah koefisien negatif, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 5 ditolak dalam penelitian ini. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam konteks perusahaan manufaktur Indonesia periode 2020-2024, perusahaan besar lebih memprioritaskan pertumbuhan dan ekspansi bisnis daripada pembagian dividen kepada pemegang saham.

3.6 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 6 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1, diperoleh koefisien jalur positif sebesar 0.168 dengan nilai *p-value* 0.001. Dengan menggunakan ambang batas signifikansi 5% ($\alpha=0.05$), nilai tersebut memenuhi kriteria signifikan. Oleh karena itu, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 6 diterima dalam penelitian ini. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rahayu & Purnama (2022), Sari & Widodo (2023), Putri & Santoso (2024), serta Wulandari & Hermawan (2025) yang menemukan pengaruh positif struktur modal terhadap kebijakan dividen.

3.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 7 menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1, diperoleh koefisien jalur positif sebesar 0.127 dengan nilai *p-value* 0.010. Dengan menggunakan ambang batas signifikansi 5% ($\alpha=0.05$), nilai tersebut memenuhi

kriteria signifikan. Oleh karena itu, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 7 diterima dalam penelitian ini. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sartini & Purbawangsa (2022), Wijayanti & Sulistyowati (2023), Andriani & Kusuma (2024), serta Rahman & Setiawan (2025) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.8 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hipotesis 8 menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian mediasi dua tahap, diketahui bahwa koefisien jalur langsung *good corporate governance* (KP) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) tanpa kehadiran mediator adalah sebesar -0,050 (Tabel 4.5). Setelah variabel mediator kebijakan dividen (DPR) dimasukkan ke dalam model, koefisien jalur langsung tersebut justru tidak mengalami penurunan, melainkan bergerak sedikit lebih jauh ke arah negatif menjadi -0,052 (Tabel 4.4). Kondisi ini menunjukkan bahwa kehadiran kebijakan dividen tidak mampu melemahkan atau mengurangi besaran pengaruh langsung *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kriteria *Baron and Kenny*, syarat mediasi yang mengharuskan adanya penurunan koefisien jalur langsung setelah mediator diikutsertakan tidak terpenuhi. Dengan demikian, Hipotesis 8 ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sari & Wijaya (2022), Putri & Rahman (2023), serta Nugroho & Santoso (2025) yang secara konsisten menemukan bahwa *good corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan publik tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui variabel mediasi kebijakan dividen, dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia.

3.9 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hipotesis 9 menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.6, terlihat bahwa pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan ($\ln TA$) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) melalui kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien -0,011 dengan *p-value* 0,002 yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, sehingga Hipotesis 9 diterima. Temuan ini sejalan dengan penelitian Wulandari & Santoso (2022), Purnama & Lestari (2023), Hartono & Sari (2024), serta Indrawati & Kusuma (2025) yang menemukan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan meskipun dengan arah negatif. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam konteks perusahaan manufaktur Indonesia periode 2020-2024, kebijakan dividen berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

3.10 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hipotesis 10 menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian mediasi dua tahap, diketahui bahwa koefisien jalur langsung struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) tanpa kehadiran mediator adalah sebesar 0,200 (Tabel 4.5). Setelah variabel mediator kebijakan dividen (DPR) dimasukkan ke dalam model, koefisien jalur langsung tersebut justru tidak mengalami penurunan, melainkan relatif tetap pada angka 0,201 (Tabel 4.4). Kenyataan bahwa koefisien jalur langsung tidak mengalami penurunan sama sekali setelah kehadiran mediator menunjukkan bahwa syarat fundamental mediasi tidak terpenuhi. Oleh karena itu, meskipun nilai *p-value* pengaruh tidak langsung menunjukkan angka yang signifikan secara statistik, kriteria mediasi substantif berdasarkan pendekatan *Baron and Kenny* tidak terpenuhi, sehingga Hipotesis 10 ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian Saputra & Handayani (2023), Kurniawan & Safitri (2024), serta Rahman & Purnama (2025) yang menemukan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan bersifat langsung dan dominan, tanpa memerlukan perantara kebijakan dividen sebagai mekanisme transmisinya.

4. Kesimpulan

Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. *Good Corporate Governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Dividen mampu memediasi secara partial *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Referensi

1. Aida, R. N. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 9(2), 15–28.
2. Ananda, R., & Suryana, I. (2024). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 11(1), 45–60.
3. Badar, R., Siddiqui, M. A., & Butt, H. A. (2021). *Capital Structure Decisions and Firm Value: An Empirical Study*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 625–634.
4. Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2020). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 9(4), 310–328.
5. Dewi, A. S. M., & Abundanti, N. (2020). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(8), 3131–3149.
6. Dewi, R. O. (2025). *Tobin's Q* sebagai Proksi Nilai Perusahaan: Kajian Teoritis dan Empiris. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 20(1), 10–24.
7. Ferdy, A., & Adhitya, R. (2021). Pengukuran *Good Corporate Governance* dengan Berbagai Indikator pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Tata Kelola dan Akuntabilitas Keuangan Negara*, 7(1), 41–58.
8. Fitriani, D., & Hermawan, A. (2024). Kepemilikan institusional dan kebijakan dividen: Bukti dari Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 9(1), 112–127.
9. Ginanjar, A. (2021). Peran Teori Sinyal dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 5(3), 201–215.
10. Haloho, M. (2021). Kepemilikan Saham Institusional dan Manajerial sebagai Mekanisme *Good Corporate Governance*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 23(2), 700–715.
11. Hasanah, A., & Suryani, E. (2024). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 13(1), 88–104.
12. Juniarto, D., Machfoedz, M., & Rahayu, S. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ukuran Perusahaan: Kajian Empiris. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 39(1), 12–28.
13. Kusumawati, E., & Setiawan, R. (2021). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 21(2), 205–218.
14. Lestari, P. F., & Maharani, D. (2024). *Good Corporate Governance*, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan: Pendekatan Mediasi. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 24(1), 45–62.
15. Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2020). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA*, 8(2), 1768–1780.
16. Made, I. A. (2023). Signaling Theory dalam Konteks Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 12(1), 33–48.
17. Muryati, N. N. T. S., & Suardikha, I. M. S. (2020). Pengaruh *Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(2), 411–429.
18. Rahayu, M., & Purnama, H. (2022). Struktur modal dan kebijakan dividen: Analisis pada perusahaan *consumer goods*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(3), 234–249.
19. Rahmawati, D., & Wijaya, A. (2024). Ukuran perusahaan dan kepercayaan investor: Studi empiris pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(3), 234–249.
20. Safiah, S., & Kuddy, A. L. (2021). Kebijakan Dividen sebagai Sinyal Kinerja Perusahaan kepada Pasar Modal. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Performa*, 18(2), 88–101.
21. Setiawan, A., & Anggraeni, M. (2025). Kebijakan dividen sebagai mediator struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 29(2), 178–193.
22. Sianturi, M. W. E., & Hasyim, A. W. (2022). Kebijakan Dividen: Konsep, Faktor Penentu, dan Pengukurannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(1), 30–45.
23. Siti Nurdianah, R., Oktavia, M., & Ramadhan, F. (2024). Konstruksi Formatif dalam Pemodelan SEM-PLS: Penerapan dan Implikasi. *Jurnal Statistika dan Komputasi*, 7(1), 25–40.
24. Tarsono, A., & Setianingsih, R. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 12(2), 200–215.
25. Tsaqif, M., & Agustiniingsih, W. (2021). Teori Sinyal: Peran Informasi dalam Keputusan Investasi Pasar Modal. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan*, 18(1), 5–20.
26. Vionita, G., & Nuryasman. (2023). Nilai Perusahaan: Tujuan Akhir Pengelolaan Sumber Daya Perusahaan. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 5(1), 6–18.
27. Wardani, D. K., & Santoso, B. H. (2022). Pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 67–82.
28. Wibowo, A., & Zaenudin, M. (2023). Kebijakan Dividen sebagai Cerminan Keputusan Investasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi, dan Manajemen Bisnis*, 11(1), 75–90.
29. Yuniarti, R., Kusuma, H., & Prasetyo, A. (2021). Nilai Perusahaan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 24(1), 88–103.