Community Engagement & Emergence Journal
Volume 8 Nomor 1, Tahun 2027
Halaman : 94-112

Pengaruh Ketentuan Dividen Bukan Objek Pajak, Profitabilitas, Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Dividend Payout Ratio* Sebagai Variabel Mediasi

The Effect Of Non-Taxable Dividend Provisions, Profitability, And Leverage On Firm Value With The Dividend Payout Ratio As A Mediating Variable

Wisnu Satriyo Sudiro[a], Umi Muawanah[b], Ahmad Dahlan[c]
Magister Akuntansi Universitas Gajayana Malang[a,b,c]
omsatriyo@gmail.com[a]

Abstract

This study aims to analyze the effects of non-taxable dividend provisions under Law No. 7 of 2021, profitability, and leverage on firm value, with the dividend payout ratio as a mediating variable, among consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2020 and 2022–2023 periods. Data were analyzed using Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM-PLS). The results indicate that profitability has a positive and significant effect on the dividend payout ratio, whereas non-taxable dividend provisions and leverage do not have statistically significant effects on dividend policy. Furthermore, the dividend payout ratio has a positive and significant effect on firm value, although the magnitude of this effect is relatively limited. The mediation analysis shows that the dividend payout ratio does not significantly mediate the effects of non-taxable dividend provisions, profitability, or leverage on firm value based on the established significance criteria. Overall, the findings indicate that profitability is the primary determinant of dividend policy, whereas tax incentives and leverage have not been shown to significantly influence dividend distribution decisions. Dividend policy contributes to firm value but does not serve as the primary mediating mechanism linking corporate fundamentals to market valuation.

***Keywords**: Non-Taxable Dividends, Profitability, Leverage, Dividend Payout Ratio, Firm Value.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketentuan dividen bukan objek pajak berdasarkan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2020 dan 2022–2023. Analisis data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling–Partial Least Squares* (SEM-PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan ketentuan dividen bukan objek pajak dan *leverage* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya relatif terbatas. Pengujian mediasi menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak terbukti memediasi pengaruh ketentuan dividen bukan objek pajak, profitabilitas, maupun *leverage* terhadap nilai perusahaan berdasarkan kriteria signifikansi yang ditetapkan. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama kebijakan dividen, sedangkan insentif perpajakan dan *leverage* belum terbukti memengaruhi keputusan distribusi dividen secara signifikan. Kebijakan dividen berkontribusi terhadap nilai perusahaan, tetapi bukan merupakan saluran mediasi utama yang menghubungkan fundamental perusahaan dengan penilaian pasar.

Kata Kunci: Dividen Bukan Objek Pajak, Profitabilitas, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, Nilai Perusahaan.

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja, prospek, dan tata kelola perusahaan, yang umumnya tercermin dalam harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor

e-ISSN:2715-9752, p-ISSN:2715-9868
Copyright © 2026 THE AUTHOR(S). This article is distributed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license

terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan arus kas berkelanjutan serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Miller dan Modigliani (1961) melalui teori dividend irrelevance menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam pasar sempurna. Namun, dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, pajak, asimetri informasi, dan konflik keagenan dapat menjadikan kebijakan dividen relevan terhadap nilai perusahaan. Litzenberger dan Ramaswamy (1979) menjelaskan bahwa perbedaan perlakuan pajak atas dividen dan capital gain memengaruhi preferensi investor, sedangkan Chetty dan Saez (2005) menemukan bahwa pemotongan pajak dividen di Amerika Serikat pada 2003 meningkatkan jumlah perusahaan yang membagikan dividen sekitar 20% serta meningkatkan intensitas pembayarannya. Wu (1996) juga mendokumentasikan pergeseran pola pembayaran dividen akibat reformasi perpajakan.

Di Indonesia, ketentuan dividen bukan objek pajak diperkenalkan melalui Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja, dijabarkan melalui Peraturan Pemerintah Nomor 9 Tahun 2021 dan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 18/PMK.03/2021, serta diperkuat melalui Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP). Sebelumnya, dividen yang diterima wajib pajak orang pribadi dalam negeri dikenai PPh final sebesar 10% sesuai Pasal 17 ayat (2c) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Berdasarkan Pasal 4 ayat (3) huruf f UU HPP, dividen dalam negeri dikecualikan dari objek pajak, tetapi penerapannya berbeda berdasarkan status wajib pajak.

Bagi wajib pajak orang pribadi, pengecualian pajak dividen mensyaratkan reinvestasi di wilayah Indonesia selama paling singkat tiga tahun pajak pada instrumen yang ditentukan, sebagaimana diatur dalam Pasal 34–36 PMK Nomor 18/PMK.03/2021. Sebaliknya, wajib pajak badan dalam negeri memperoleh pengecualian tanpa kewajiban reinvestasi. Ketentuan baru juga menghapus persyaratan kepemilikan saham minimal 25% yang sebelumnya berlaku bagi wajib pajak badan. Perbedaan tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai efektivitas insentif pajak dalam mengubah keputusan distribusi laba perusahaan. Kasogi dan Husodo (2025) menemukan bahwa keringanan pajak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada 413 perusahaan publik di Indonesia. Namun, pengaruh tersebut berpotensi berbeda antar sektor.

Keputusan pembagian dividen ditetapkan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang sering kali didominasi pemegang saham mayoritas berupa badan hukum, perusahaan induk, atau grup bisnis keluarga. Pada perusahaan consumer non-cyclicals, keputusan dividen dapat lebih dipengaruhi pertimbangan pengendalian, arus kas internal, dan strategi jangka panjang daripada insentif pajak. Hal ini sejalan dengan agency theory Jensen dan Meckling (1976), serta temuan Setiawan dkk. (2016) bahwa konsentrasi kepemilikan keluarga di Indonesia cenderung menekan pembayaran dividen. Dengan demikian, lemahnya pengaruh insentif fiskal dapat disebabkan oleh persyaratan reinvestasi bagi investor individu dan dominasi pertimbangan nonpajak oleh pemegang saham pengendali.

Selain faktor fiskal, profitabilitas dan leverage merupakan faktor fundamental yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Lintner (1956) menunjukkan bahwa laba bersih merupakan determinan utama kebijakan dividen, dengan manajer menetapkan target payout ratio jangka panjang dan menyesuaikannya secara bertahap mengikuti perubahan laba. Namun, penelitian di Indonesia menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Kurniawan dan Kristamurti

(2021) menemukan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR) pada sektor barang konsumsi, sedangkan Hasanah dan Sari (2025) menemukan pengaruh negatif dan tidak signifikan pada perusahaan LQ45 periode 2019–2023. Pada variabel leverage, Kurniawan dan Kristamurti (2021) menemukan pengaruh positif signifikan terhadap DPR, sementara Hasanah dan Sari (2025) memperoleh pengaruh negatif yang tidak signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya kesenjangan empiris yang perlu diuji kembali pada sektor yang berbeda.

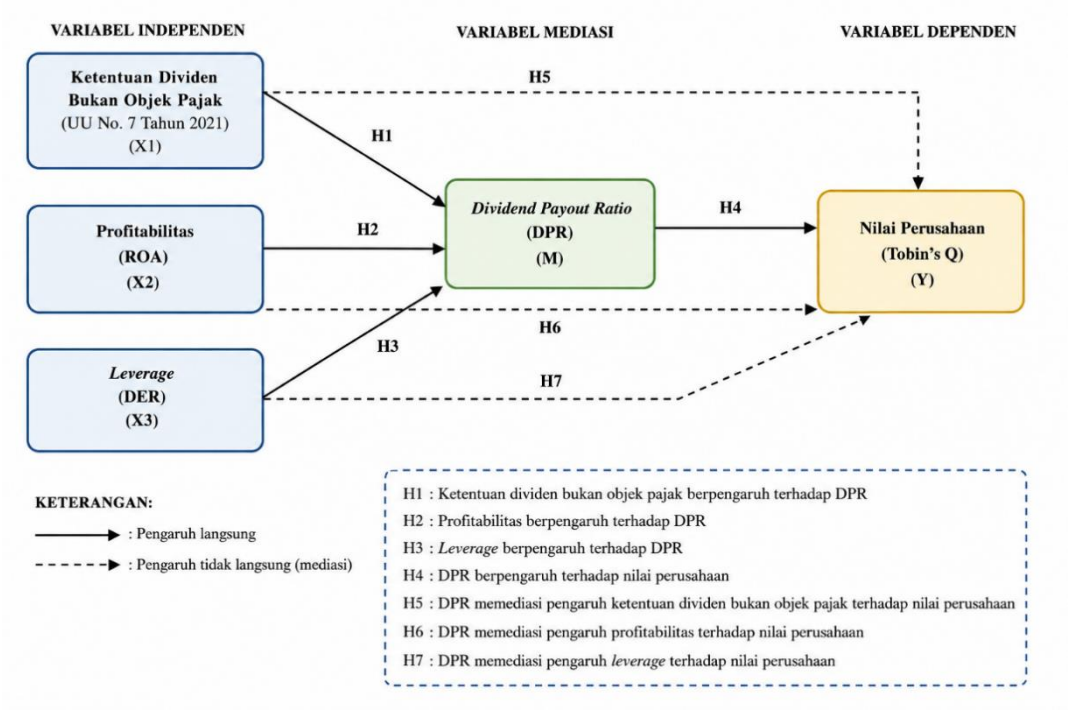
Inkonsistensi juga ditemukan dalam hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan. Kurniawan dan Susanti (2023) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan Belinda dan Dewi (2023) tidak menemukan pengaruh langsung yang signifikan, tetapi menemukan peran moderasi kebijakan dividen. Fama dan French (1998) menyatakan bahwa nilai perusahaan berkorelasi positif dengan dividen yang mencerminkan informasi profitabilitas dan berkorelasi negatif dengan utang. Hal ini memunculkan pertanyaan apakah profitabilitas dan leverage memengaruhi nilai perusahaan secara langsung atau melalui kebijakan dividen sebagai mekanisme transmisi.

Sebagian besar penelitian terdahulu menempatkan DPR sebagai variabel dependen (Kurniawan & Kristamurti, 2021; Hasanah & Sari, 2025) atau variabel moderasi (Belinda & Dewi, 2023). Penelitian yang menempatkan DPR sebagai variabel mediasi antara kebijakan fiskal, profitabilitas, leverage, dan nilai perusahaan masih terbatas. Safitri, Indrawati, dan Champaca (2025) menunjukkan bahwa DPR dapat berfungsi sebagai variabel mediasi, tetapi penelitian mereka berfokus pada sektor perbankan dengan variabel dependen yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji peran mediasi DPR.

Sektor consumer non-cyclicals dipilih karena memiliki karakteristik defensif, yaitu menghasilkan barang kebutuhan pokok dengan permintaan yang relatif stabil meskipun kondisi ekonomi berfluktuasi. Karakteristik ini menghasilkan arus kas yang relatif konsisten sehingga relevan untuk mengkaji kebijakan dividen jangka panjang serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis

H1: Ketentuan dividen bukan objek pajak berdasarkan UU Nomor 7 Tahun 2021 berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
H3: Leverage berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.
H4: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).
H5: *Dividend Payout Ratio* memediasi pengaruh ketentuan dividen bukan objek pajak terhadap nilai perusahaan.
H6: *Dividend Payout Ratio* memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
H7: *Dividend Payout Ratio* memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Dikembangkan oleh peneliti berdasarkan tinjauan pustaka (2026)

2. Metode

Lokasi dan Waktu Penelitian / Objek Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan audited, laporan tahunan perusahaan, situs resmi BEI, dan sumber data pasar modal terpercaya. Periode pengamatan meliputi 2019–2020 sebagai periode sebelum UU HPP 2021 (dummy = 0) dan 2022–2023 sebagai periode setelah kebijakan berlaku efektif (dummy = 1). Tahun 2021 dikecualikan karena ketentuan pajak penghasilan dalam UU HPP, termasuk pengaturan dividen, berlaku efektif mulai Tahun Pajak 2022.

Rancangan Penelitian / Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan desain asosiatif kausal untuk menguji hubungan antarvariabel. Data sekunder berbentuk panel seimbang (balanced panel data) dianalisis menggunakan Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM-PLS) untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung secara simultan.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup 132 perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan, berdasarkan klasifikasi IDX Industrial Classification.

Sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling dengan kriteria: perusahaan terdaftar secara berturut-turut pada 2019, 2020, 2022, dan 2023; memiliki laporan keuangan audited dan laporan tahunan lengkap; menyediakan data ROA, DER, DPR, dan Tobin's Q; membagikan dividen setidaknya sekali selama periode penelitian; serta memiliki data harga saham dan jumlah saham beredar.

Tabel 1. Kriteria dan Hasil Seleksi Sampel Purposive Sampling

Keterangan	Jumlah	Persentase
Populasi perusahaan consumer non-cyclicals BEI	132	100,0%
Tidak terdaftar berturut-turut selama periode penelitian	(23)	(17,4%)
Laporan keuangan/data tidak lengkap	(31)	(23,5%)
Tidak membagikan dividen selama periode penelitian	(25)	(18,9%)
Jumlah sampel akhir	53	40,2%
Total observasi (53 perusahaan × 4 tahun)	212	—

Sumber: Data IDX diolah peneliti (2026).

Seleksi menghasilkan 53 perusahaan dengan 212 observasi, terdiri atas 106 observasi sebelum kebijakan dan 106 observasi setelah kebijakan. Komposisi seimbang ini mendukung perbandingan antarperiode. Namun, karena sampel hanya mencakup perusahaan yang membagikan dividen, generalisasi hasil penelitian menjadi terbatas.

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Penelitian menggunakan data sekunder kuantitatif yang bersumber dari laporan keuangan tahunan audited untuk menghitung ROA, DER, DPR, dan komponen Tobin's Q; laporan tahunan perusahaan untuk data dividen; data harga saham penutupan akhir tahun dan jumlah saham beredar dari BEI; serta dokumen regulasi berupa UU Nomor 7 Tahun 2021, PP Nomor 9 Tahun 2021, dan PMK Nomor 18/PMK.03/2021 sebagai dasar penentuan variabel dummy.

Metode Pengumpulan Data

Data dikumpulkan melalui dokumentasi yang meliputi identifikasi perusahaan sampel, pengunduhan laporan keuangan dan laporan tahunan, pencatatan data variabel, serta verifikasi kelengkapan dan konsistensi data.

Sebelum analisis, seluruh variabel kontinu, yaitu ROA, DER, DPR, dan Tobin's Q, menjalani prosedur winsorizing pada persentil ke-5 dan ke-95. Nilai di bawah atau di atas batas tersebut diganti dengan nilai pada persentil terkait untuk mengurangi pengaruh nilai ekstrem.

Prosedur ini diterapkan karena rasio keuangan, khususnya DPR, dapat menjadi tidak stabil ketika laba bersih mendekati nol. Data awal menunjukkan DPR mencapai 106,85 ketika laba bersih perusahaan hampir nol, serta terdapat 13 observasi DPR negatif akibat kerugian. Nilai tersebut berpotensi mendistorsi analisis. Berbeda dengan trimming yang menghapus observasi, winsorizing mempertahankan seluruh 212 observasi sehingga keseimbangan panel tetap terjaga.

3. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Sebelum analisis utama dilaksanakan, seluruh variabel kontinu dikenai prosedur *winsorizing* pada persentil ke-5 dan ke-95 sebagaimana diuraikan pada Sub-bab 3.5. Prosedur ini diperlukan karena *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggunakan laba bersih sebagai penyebut, sehingga menjadi tidak stabil secara aritmetis ketika penyebutnya mendekati nol. Statistik deskriptif setelah perlakuan tersebut disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (setelah Winsorizing)

Variabel	N	Mean	Std Dev	Min	Maks	Median
Ketentuan Dividen Bukan Objek Pajak (X1)	212	0,5000	0,5012	0,0000	1,0000	0,5000
Profitabilitas – ROA (X2)	212	0,0595	0,0654	−0,0634	0,1867	0,0516
Leverage – DER (X3)	212	1,1934	1,0369	0,1484	3,9976	0,8755
Dividend Payout Ratio (M)	212	0,4064	0,4544	−0,0090	1,5873	0,2793
Nilai Perusahaan –*Tobin's Q*(Y)	212	1,7207	1,1754	0,6638	4,9859	1,2195

Sumber: Data panel BEI diolah peneliti (2026); N = 212 observasi; winsorizing pada persentil ke-5 dan ke-95

Variabel dummy ketentuan dividen bukan objek pajak memiliki rata-rata 0,5000, menunjukkan keseimbangan observasi sebelum dan sesudah kebijakan. Profitabilitas rata-rata 5,95% dengan median 5,16%, mengindikasikan distribusi sedikit menjulur ke kanan. Leverage rata-rata 1,1934 dengan rentang 0,1484–3,9976, mencerminkan variasi struktur modal antarperusahaan. DPR memiliki rata-rata 40,64% dan standar deviasi 45,44%, menunjukkan tingginya variasi kebijakan dividen. Sementara itu, rata-rata Tobin's Q sebesar 1,7207 menunjukkan bahwa pasar secara rata-rata menilai perusahaan di atas nilai buku asetnya, yang mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan.

Perbandingan Antar Periode Sebelum dan Sesudah UU HPP

Perbandingan deskriptif antar sub-periode dilakukan menggunakan uji t sampel independen dengan koreksi Welch dan uji Mann-Whitney. Hasilnya disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Perbandingan Antar Periode dan Hasil Uji Beda

Variabel	Mean 2019–2020	Mean 2022–2023	Selisih	t (Welch)	Sig. t	Sig. Mann-Whitney
Profitabilitas (ROA)	0,0528	0,0662	+0,0134	−1,498	0,136	0,103
Leverage (DER)	1,2304	1,1564	−0,0740	0,519	0,604	0,407
Dividend Payout Ratio	0,3643	0,4485	+0,0842	−1,351	0,178	0,064
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	1,8396	1,6017	−0,2379	1,478	0,141	0,068

Sumber: Data panel BEI diolah peneliti (2026); n = 106 observasi per sub-periode

Rata-rata dividend payout ratio meningkat dari 0,3643 pada periode sebelum kebijakan menjadi 0,4485 setelah kebijakan, yaitu kenaikan 8,42 poin persentase, namun kenaikan tersebut tidak signifikan secara statistik, baik menurut uji t dengan koreksi Welch (Sig. = 0,178) maupun uji Mann-Whitney (Sig. = 0,064). Seluruh perbedaan variabel lainnya juga tidak signifikan pada tingkat 5%.

Analisis Korelasi Antarvariabel

Matriks korelasi Pearson disajikan untuk memberikan gambaran hubungan bivariat antarvariabel sebelum pengujian model struktural dilakukan.

Tabel 4. Matriks Korelasi Pearson Antarvariabel Penelitian

Variabel	DUMMY	ROA	DER	DPR	*Tobin's Q*
DUMMY (X1)	1,0000				
ROA (X2)	0,1029	1,0000			
DER (X3)	−0,0358	−0,3575	1,0000		
DPR (M)	0,0928	0,3284	−0,1285	1,0000	
Tobin's Q(Y)	−0,1014	0,5999	−0,0343	0,2344	1,0000

Sumber: Data panel BEI diolah peneliti (2026); N = 212

Korelasi terkuat terdapat antara ROA dan Tobin's Q sebesar 0,5999 ($p < 0,001$), menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas dan penilaian pasar. ROA juga berkorelasi positif dengan DPR sebesar 0,3284 ($p < 0,001$), sejalan dengan Lintner (1956) yang menempatkan laba sebagai determinan utama kebijakan dividen. DPR berkorelasi positif dengan Tobin's Q sebesar 0,2344 ($p < 0,001$). Sementara itu, ROA dan DER berkorelasi negatif sebesar −0,3575 ($p < 0,001$), mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih profitable cenderung mengandalkan pendanaan internal. Seluruh korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80 sehingga tidak menunjukkan indikasi multikolinearitas yang tinggi.

Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)

Seluruh konstruk dalam penelitian ini diukur menggunakan indikator tunggal berupa rasio keuangan yang terukur secara langsung. Pada konstruk berindikator tunggal, bobot luar secara matematis bernilai satu, karena tidak terdapat variasi antar-indikator yang perlu diestimasi. Hasil perhitungan menunjukkan seluruh *outer loading* bernilai 1,000 sebagaimana disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Evaluasi Model Pengukuran (Outer Loading dan Outer VIF)

Konstruk	Indikator	*Outer Loading*	Outer VIF	Keterangan
X1 Ketentuan Dividen Bukan Objek Pajak	DUMMY	1,000	1,000	Indikator tunggal
X2 Profitabilitas	ROA	1,000	1,000	Indikator tunggal
X3 Leverage	DER	1,000	1,000	Indikator tunggal
M *dividend payout ratio*	DPR	1,000	1,000	Indikator tunggal
Y Nilai Perusahaan	TobinsQ	1,000	1,000	Indikator tunggal

Sumber: Output SmartPLS 4.1 diolah peneliti (2026)

Nilai outer VIF sebesar 1,000 pada seluruh indikator menunjukkan tidak adanya kolinearitas, yang secara logis disebabkan oleh penggunaan indikator tunggal pada setiap konstruk. Oleh karena itu, pengujian composite reliability, average variance extracted (AVE), dan validitas diskriminan tidak relevan karena ukuran tersebut memerlukan beberapa indikator dalam satu konstruk. Nilai outer loading sebesar 1,000 tanpa nilai t merupakan konsekuensi matematis, bukan kegagalan estimasi.

Dengan demikian, evaluasi model pengukuran difokuskan pada validitas konseptual, yaitu kesesuaian antara definisi teoretis konstruk dan proksi yang digunakan. Seluruh proksi merupakan ukuran baku yang telah banyak digunakan dalam literatur keuangan.

Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Kolinearitas model struktural (inner VIF)

Pengujian kolinearitas dilakukan terlebih dahulu untuk memastikan estimasi koefisien jalur tidak terdistorsi oleh hubungan linear yang kuat antar konstruk prediktor. Kriteria yang digunakan adalah nilai VIF kurang dari 5 sebagaimana ditetapkan Hair dkk. (2022).

Tabel 6. Kolinearitas Model Struktural (Inner VIF)

Jalur Struktural	Inner VIF	Kriteria	Keterangan
X1 Ketentuan Dividen Bukan Objek Pajak → M *dividend payout ratio*	1,011	< 5	Bebas kolinearitas
X2 Profitabilitas → M *dividend payout ratio*	1,157	< 5	Bebas kolinearitas
X3 Leverage → M *dividend payout ratio*	1,147	< 5	Bebas kolinearitas
M *dividend payout ratio* → Y Nilai Perusahaan	1,000	< 5	Bebas kolinearitas

Sumber: Output SmartPLS 4.1 diolah peneliti (2026)

Seluruh nilai *inner VIF* berada pada rentang 1,000 sampai 1,157, yaitu jauh di bawah ambang batas 5. Bahkan terhadap kriteria yang lebih ketat sebesar 3,3 sebagaimana disarankan sebagian literatur, seluruh nilai tetap memenuhi syarat. Nilai VIF sebesar 1,000 pada jalur menuju nilai perusahaan merupakan konsekuensi dari hanya terdapatnya satu konstruk prediktor pada persamaan tersebut, sehingga kolinearitas tidak dapat terjadi. Dengan demikian estimasi koefisien jalur dalam model ini bebas dari distorsi kolinearitas.

Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur proporsi varians konstruk endogen yang dapat dijelaskan oleh konstruk prediktornya.

Tabel 7. Koefisien Determinasi (R Square)

Konstruk Endogen	R-square	R-square adjusted	Kategori
M *dividend payout ratio*	0,1115	0,0987	Lemah
Y Nilai Perusahaan	0,0549	0,0504	Lemah

Sumber: Output SmartPLS 4.1 diolah peneliti (2026)

Nilai R^2 pada konstruk *dividend payout ratio* sebesar 0,1115 menunjukkan bahwa ketentuan dividen bukan objek pajak, profitabilitas, dan leverage secara bersama-sama menjelaskan 11,15% variasi kebijakan dividen, sedangkan 88,85% sisanya dijelaskan faktor lain di luar model.

Besaran ini tergolong lemah menurut kriteria Hair dkk. (2022), namun sebanding dengan literatur pembanding: Hasanah dan Sari (2025) memperoleh *adjusted* R^2 sebesar 0,142 pada model kebijakan dividen perusahaan LQ45. Kesamaan

kisaran ini mengindikasikan bahwa daya jelas yang moderat merupakan karakteristik umum model kebijakan dividen di pasar modal Indonesia, mengingat keputusan dividen turut dipengaruhi diskresi *Rapat Umum Pemegang Saham* dan pertimbangan institusional yang tidak tertangkap oleh rasio keuangan.

Nilai R^2 pada konstruk Nilai Perusahaan sebesar 0,0549 menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* menjelaskan 5,49% variasi *Tobin's Q*. Besaran ini tergolong lemah dan mengindikasikan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan determinan dominan nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals*.

Ukuran efek (f^2)

Ukuran efek mengukur kontribusi masing-masing konstruk prediktor terhadap R^2 konstruk endogen apabila konstruk tersebut dikeluarkan dari model. Kriteria Cohen menetapkan nilai 0,02 sebagai efek kecil, 0,15 sebagai efek sedang, dan 0,35 sebagai efek besar.

Tabel 8. Ukuran Efek (f Square)

Jalur	f-square	Kategori
X2 Profitabilitas → M *dividend payout ratio*	**0,0981**	**Kecil**
M *dividend payout ratio* → Y Nilai Perusahaan	0,0581	Kecil
X1 Ketentuan Dividen Bukan Objek Pajak → M *dividend payout ratio*	0,0040	Dapat diabaikan
X3 Leverage → M *dividend payout ratio*	0,0002	Dapat diabaikan

Sumber: Output SmartPLS 4.1 diolah peneliti (2026)

Profitabilitas memberikan kontribusi terbesar terhadap kebijakan dividen dengan f^2 sebesar 0,0981, disusul kontribusi *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,0581. Keduanya tergolong kecil menurut kriteria Cohen. Ketentuan dividen bukan objek pajak dan leverage memberikan kontribusi masing-masing sebesar 0,0040 dan 0,0002, yaitu berada di bawah ambang 0,02 sehingga dapat diabaikan. Pola ini konsisten dengan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan kedua jalur tersebut tidak signifikan.

Relevansi Prediktif dan Kemampuan Prediksi Model

Relevansi prediktif (Q^2)

Nilai Q^2 diperoleh melalui prosedur *blindfolding* dengan jarak penghilangan D = 7. Nilai Q^2 yang lebih besar dari nol menunjukkan bahwa model memiliki relevansi prediktif terhadap konstruk endogen.

Tabel 9. Relevansi Prediktif (Q Square)

Konstruk	SSO	SSE	Q^2 (=1−SSE/SSO)	Kategori
M *dividend payout ratio*	212,000	194,809	0,081	Kecil
Y Nilai Perusahaan	212,000	204,369	0,036	Kecil

Sumber: Output SmartPLS 4.1 diolah peneliti (2026); prosedur blindfolding dengan D = 7. Ketiga konstruk eksogen (X1, X2, X3) tidak ditampilkan karena secara definisi menghasilkan Q^2 = 0,000

Kedua konstruk endogen menghasilkan nilai Q^2 lebih besar dari nol, yaitu 0,081 untuk *dividend payout ratio* dan 0,036 untuk Nilai Perusahaan, sehingga model memiliki relevansi prediktif meskipun pada kategori kecil. Nilai Q^2 sebesar nol pada ketiga konstruk eksogen merupakan hal yang wajar, karena prosedur *blindfolding*

hanya menghitung relevansi prediktif bagi konstruk yang diprediksi oleh konstruk lain dalam model.

Evaluasi kemampuan prediksi (PLSpredict)

Prosedur PLSpredict mengevaluasi kemampuan model memprediksi observasi di luar sampel. Penilaian dilakukan melalui dua kriteria, yaitu nilai Q^2predict yang harus lebih besar dari nol, serta perbandingan nilai *root mean squared error* model PLS-SEM terhadap *linear model benchmark* sebagaimana disyaratkan Hair dkk. (2022).

Tabel 10. Hasil Evaluasi PLSpredict

Indikator	Q^2predict	RMSE PLS-SEM	RMSE Linear Model	Selisih	Keterangan
DPR	0,087	0,435	0,435	0,000	Setara
TobinsQ	0,078	1,132	0,910	+0,222	RMSE PLS-SEM lebih tinggi

Sumber: Output SmartPLS 4.1 (PLSpredict MV summary) diolah peneliti (2026)

Kriteria pertama terpenuhi. Kedua indikator endogen menghasilkan Q^2predict lebih besar dari nol, yaitu 0,087 untuk DPR dan 0,078 untuk *Tobin's Q*, sehingga model memiliki relevansi prediktif di luar sampel.

Kriteria kedua memberikan hasil yang beragam. Pada indikator DPR, nilai RMSE model PLS-SEM setara dengan *benchmark*, yaitu keduanya sebesar 0,435. Namun pada indikator *Tobin's Q*, nilai RMSE model PLS-SEM sebesar 1,132 lebih tinggi dibandingkan *benchmark* sebesar 0,910. Menurut kriteria Hair dkk. (2022), kondisi tersebut mengindikasikan bahwa **kemampuan prediksi model terhadap nilai perusahaan tergolong rendah**.

Temuan ini dilaporkan secara terbuka dan konsisten dengan nilai R^2 Nilai Perusahaan sebesar 0,0549 serta nilai Q^2 sebesar 0,036. Ketiganya menunjukkan bahwa kebijakan dividen, meskipun berpengaruh signifikan secara statistik, bukan merupakan penjelas utama variasi nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals*.

Evaluasi Kesesuaian Model

Evaluasi kesesuaian model dalam PLS-SEM bersifat melengkapi, mengingat metode ini berorientasi pada prediksi dan bukan pada pengujian kesesuaian model sebagaimana pada *covariance-based SEM*. Hasilnya disajikan pada Tabel 11.

Tabel 11. Evaluasi Kesesuaian Model (Model Fit)

Kriteria	Saturated Model	Estimated Model	Ambang Batas
SRMR	0,000	0,139	< 0,08
d_ULS	0,000	0,289	—
d_G	0,000	0,114	—
Chi-square	0,000	105,483	—
NFI	1,000	0,392	> 0,90

Sumber: Output SmartPLS 4.1 diolah peneliti (2026)

Nilai *standardized root mean square residual* pada model terestimasi sebesar 0,139 berada di atas ambang batas konservatif 0,08, dan nilai *normed fit index* sebesar

0,392 berada di bawah ambang 0,90. Kedua indikator menunjukkan bahwa model belum sepenuhnya mereproduksi matriks korelasi empiris antarindikator.

Sumber ketidaksesuaian tersebut dapat diidentifikasi secara spesifik dari perbandingan matriks korelasi pada keluaran SmartPLS. Korelasi empiris antara ROA dan *Tobin's Q* sebesar 0,5999, sedangkan korelasi yang diimplikasikan model hanya sebesar 0,0770. Selisih inilah yang menjadi penyumbang utama nilai residual. Hal tersebut terjadi karena dalam kerangka konseptual penelitian ini, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diposisikan sepenuhnya melalui jalur mediasi *dividend payout ratio*, sehingga model tidak mengestimasi hubungan langsung antara keduanya.

Temuan ini dilaporkan secara terbuka sebagai bagian dari kejujuran ilmiah. Konsistensinya dengan nilai R^2, Q^2, dan hasil PLSpredict memperkuat satu simpulan yang sama: pada sektor *consumer non-cyclicals*, terdapat komponen pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang tidak tersalurkan melalui kebijakan dividen.

Analisis Daya Uji Statistik

SmartPLS 4.1 menyediakan estimasi ukuran sampel minimum yang diperlukan untuk mendeteksi koefisien jalur pada tingkat signifikansi dan daya uji tertentu. Analisis ini penting untuk menilai apakah hasil yang tidak signifikan mencerminkan ketiadaan pengaruh atau semata keterbatasan daya uji.

Tabel 12. Ukuran Sampel Minimum Post-hoc

Jalur	Koefisien	Sampel Minimum (α = 5%, daya uji 80%)	N Penelitian	Status
X2 Profitabilitas → M *dividend payout ratio*	0,318	62	212	Memadai
M *dividend payout ratio* → Y Nilai Perusahaan	0,234	113	212	Memadai
X1 Ketentuan Dividen Bukan Objek Pajak → M *dividend payout ratio*	0,060	1.736	212	Tidak memadai
X3 Leverage → M *dividend payout ratio*	−0,013	37.477	212	Tidak memadai

Sumber: Output SmartPLS 4.1 (posthoc minimum sample size) diolah peneliti (2026)

Hasil ini memberikan penjelasan metodologis yang penting. Ukuran sampel sebesar 212 observasi memadai untuk mendeteksi koefisien jalur sebesar 0,318 dan 0,234, yaitu jalur H2 dan H4 yang memang terbukti signifikan. Sebaliknya, untuk mendeteksi koefisien sebesar 0,060 sebagaimana pada jalur H1 diperlukan sekurang-kurangnya 1.736 observasi, dan untuk koefisien sebesar −0,013 pada jalur H3 diperlukan lebih dari 37.000 observasi.

Dengan demikian, tidak signifikannya H1 dan H3 tidak dapat langsung ditafsirkan sebagai bukti ketiadaan pengaruh. Penafsiran yang lebih tepat adalah bahwa apabila pengaruh tersebut memang ada, besarannya terlalu kecil untuk dapat dideteksi secara andal pada ukuran sampel penelitian ini. Perbedaan antara "tidak terbukti berpengaruh" dan "terbukti tidak berpengaruh" karena itu perlu dijaga secara konsisten dalam penarikan kesimpulan.

Uji Hipotesis

Pengujian Pengaruh Langsung

Pengujian pengaruh langsung menguji hipotesis H1 sampai H4. Hasilnya disajikan pada Tabel 13.

Tabel 13. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung

Hip.	Jalur	Koefisien	T Statistik	P Value	Keputusan
H1	X1 Ketentuan Dividen Bukan Objek Pajak → M *dividend payout ratio*	0,060	0,893	0,372	Tidak didukung
H2	X2 Profitabilitas → M *dividend payout ratio*	0,318	3,915	0,000	Didukung
H3	X3 Leverage → M *dividend payout ratio*	−0,013	0,191	0,848	Tidak didukung
H4	M *dividend payout ratio* → Y Nilai Perusahaan	0,234	3,246	0,001	Didukung

Sumber: Output SmartPLS 4.1 diolah peneliti (2026); bootstrapping 5.000 subsampel

Hipotesis pertama tidak didukung. Koefisien jalur ketentuan dividen bukan objek pajak terhadap *dividend payout ratio* sebesar 0,060 dengan t-statistik 0,893 dan p-value 0,372. Meskipun arah pengaruhnya positif sesuai prediksi teoretis, besarannya tidak signifikan secara statistik.

Hipotesis kedua didukung. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan koefisien jalur 0,318, t-statistik 3,915, dan p-value 0,000. Ini merupakan jalur dengan koefisien terbesar di antara ketiga determinan kebijakan dividen dalam model.

Hipotesis ketiga tidak didukung. Koefisien jalur leverage terhadap *dividend payout ratio* sebesar −0,013 dengan t-statistik 0,191 dan p-value 0,848. Arah negatif sesuai prediksi *trade-off theory*, namun besarannya hampir nol dan tidak signifikan.

Hipotesis keempat didukung. *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien jalur 0,234, t-statistik 3,246, dan p-value 0,001.

Pengujian Pengaruh Mediasi

Pengujian efek mediasi menguji hipotesis H5 sampai H7 melalui tabel *specific indirect effects*. Selain nilai t-statistik dan p-value, disajikan pula selang kepercayaan *bootstrap* 95% sebagaimana direkomendasikan Hair dkk. (2022).

Tabel 14. Hasil Pengujian Pengaruh Mediasi

Hip.	Jalur Mediasi	Koefisien	T Statistik	P Value	Selang 95%	Keputusan
H5	X1 Ketentuan Dividen Bukan Objek Pajak → M *dividend payout ratio* → Y Nilai Perusahaan	0,014	0,898	0,369	[−0,020; 0,044]	Tidak didukung
H6	X2 Profitabilitas → M *dividend payout ratio* → Y Nilai Perusahaan	0,074	1,888	0,059	[0,016; 0,169]	Tidak didukung
H7	X3 Leverage → M *dividend payout ratio* → Y Nilai Perusahaan	−0,003	0,188	0,851	[−0,032; 0,033]	Tidak didukung

Sumber: Output SmartPLS 4.1 diolah peneliti (2026); selang kepercayaan percentile bootstrap 95%

Pembahasan ketiga hipotesis mediasi disusun berdasarkan pola kegagalannya. Hipotesis kelima dan ketujuh dibahas terlebih dahulu karena keduanya tidak terbukti akibat sebab yang sama, yaitu tidak signifikannya jalur pertama pada masing-masing lintasan mediasi. Hipotesis keenam kemudian dibahas tersendiri karena kedua jalur pembentuknya signifikan sehingga memerlukan interpretasi yang lebih hati-hati.

Hipotesis kelima tidak didukung. Efek tidak langsung ketentuan dividen bukan objek pajak terhadap nilai perusahaan melalui *dividend payout ratio* sebesar 0,014 dengan p-value 0,369, dan selang kepercayaannya mencakup nilai nol.

Hipotesis ketujuh juga tidak didukung. Efek tidak langsung leverage sebesar −0,003 dengan p-value 0,851, dan selang kepercayaannya mencakup nilai nol.

Hipotesis keenam memerlukan pembahasan tersendiri karena kedua kriteria pengujian memberikan hasil yang berbeda. Efek tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui *dividend payout ratio* sebesar 0,074 dengan t-statistik 1,888 dan p-value 0,059. Nilai tersebut berada sedikit di atas ambang batas 0,05 sehingga H6 dinyatakan tidak didukung pada tingkat signifikansi 5%.

Namun perlu dilaporkan secara terbuka bahwa selang kepercayaan *percentile bootstrap* 95% untuk efek tidak langsung tersebut adalah [0,016; 0,169] dan **tidak mencakup nilai nol**. Selang kepercayaan *bias corrected* memberikan hasil yang sama. Apabila selang kepercayaan digunakan sebagai kriteria tunggal, sebagaimana direkomendasikan Hair dkk. (2022) untuk pengujian efek tidak langsung, H6 justru akan dinyatakan didukung.

Penelitian ini mempertahankan kriteria p-value sebagai dasar keputusan demi konsistensi dan diterapkan pada seluruh hipotesis lain. Meskipun demikian, hasil H6 lebih tepat dipahami sebagai **temuan ambang** yang menunjukkan adanya indikasi mediasi lemah, bukan sebagai penolakan yang tegas.

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 15. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hip.	Pernyataan Hipotesis	Prediksi	Koefisien	P Value	Keputusan
H1	Ketentuan dividen bukan objek pajak berpengaruh terhadap DPR	Positif	0,060	0,372	Tidak didukung
H2	Profitabilitas berpengaruh terhadap DPR	Positif	0,318	0,000	Didukung
H3	Leverage berpengaruh terhadap DPR	Negatif	−0,013	0,848	Tidak didukung
H4	DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Positif	0,234	0,001	Didukung
H5	DPR memediasi pengaruh ketentuan dividen bukan objek pajak terhadap nilai perusahaan	Positif	0,014	0,369	Tidak didukung

Hip.	Pernyataan Hipotesis	Prediksi	Koefisien	P Value	Keputusan
H6	DPR memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Positif	0,074	0,059	Tidak didukung
H7	DPR memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan	Positif	−0,003	0,851	Tidak didukung

Sumber: Output SmartPLS 4.1 diolah peneliti (2026)

Dari tujuh hipotesis yang diajukan, dua hipotesis didukung yaitu H2 dan H4, sedangkan lima hipotesis lainnya tidak didukung. Seluruh hipotesis mediasi tidak terbukti, meskipun H6 berada pada posisi ambang.

Pembahasan

Ketentuan Dividen Bukan Objek Pajak tidak Berpengaruh Signifikan terhadap DPR

Hipotesis pertama tidak didukung (β = 0,060; t = 0,893; p = 0,372). Ketentuan dividen bukan objek pajak dalam UU HPP 2021 tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap DPR perusahaan consumer non-cyclicals. Hasil uji beda antarperiode juga menunjukkan bahwa kenaikan rata-rata DPR sebesar 8,42 poin persentase tidak signifikan secara statistik.

Temuan ini berbeda dari prediksi tax preference theory yang menyatakan bahwa penurunan pajak dividen dapat mendorong peningkatan distribusi laba (Litzenberger & Ramaswamy, 1979). Perbedaan tersebut dapat dijelaskan melalui empat aspek. Pertama, insentif pajak bagi wajib pajak orang pribadi mensyaratkan reinvestasi dividen di Indonesia selama minimal tiga tahun pajak berdasarkan PMK Nomor 18/PMK.03/2021, sehingga manfaatnya tidak setara dengan pembebasan pajak tanpa syarat. Kedua, keputusan dividen melalui RUPS lebih dipengaruhi struktur kepemilikan, pengendalian, dan strategi pendanaan internal daripada insentif pajak. Penjelasan ini sejalan dengan Chkir dan Saadi (2008), Setiawan, Bandi, Phua, dan Trinugroho (2016), serta Vincent, Wijaya, dan Murhadi (2023) yang menekankan pentingnya struktur kepemilikan dalam kebijakan dividen. Chetty dan Saez (2005) juga menemukan bahwa respons terhadap pemotongan pajak dividen lebih kuat pada perusahaan dengan pemegang saham yang secara langsung menikmati insentif, sedangkan Setiawan dkk. (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga cenderung menekan pembayaran dividen.

Ketiga, keterbatasan daya uji statistik perlu diperhatikan. Berdasarkan Tabel 12, diperlukan sedikitnya 1.736 observasi untuk mendeteksi koefisien 0,060 dengan tingkat signifikansi 5% dan daya uji 80%, sedangkan penelitian ini hanya menggunakan 212 observasi. Karena itu, hasilnya menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak terbukti signifikan pada sampel yang tersedia, bukan bahwa pengaruhnya pasti tidak ada. Keempat, sosialisasi dan implementasi kebijakan yang belum optimal dapat membatasi efektivitas insentif pajak (Agustina, Angky, & Zaini, 2022).

Hasil ini berbeda dari Kasogi dan Husodo (2025), yang menemukan pengaruh signifikan keringanan pajak terhadap kebijakan dividen pada 413 perusahaan lintas sektor. Perbedaan cakupan sampel menjadi penjelasan potensial karena penelitian ini berfokus pada 53 perusahaan consumer non-cyclicals yang memiliki arus kas relatif

stabil dan kebijakan dividen yang cenderung mapan. Dengan demikian, efektivitas insentif fiskal berpotensi berbeda menurut karakteristik sektor.

Profitabilitas Berpengaruh Positif Signifikan terhadap DPR

Hipotesis kedua didukung (β = 0,318; t = 3,915; p < 0,001). Profitabilitas merupakan determinan terkuat kebijakan dividen dalam model, dengan ukuran efek f^2 sebesar 0,098. Temuan ini mendukung Lintner (1956), yang menjelaskan bahwa laba merupakan dasar utama penetapan target rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki kapasitas lebih besar untuk membagikan dividen tanpa mengganggu pendanaan internal.

Berdasarkan signaling theory (Bhattacharya, 1979), pembayaran dividen juga dapat menjadi sinyal kredibel mengenai kualitas dan prospek perusahaan karena memerlukan kas nyata. Hasil ini konsisten dengan Kurniawan dan Kristamurti (2021), yang menemukan pengaruh positif signifikan ROA terhadap DPR pada sektor barang konsumsi BEI, tetapi berbeda dari Hasanah dan Sari (2025), yang menemukan pengaruh negatif dan tidak signifikan pada perusahaan LQ45. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan profitabilitas dan kebijakan dividen dapat bersifat kontekstual, bergantung pada karakteristik sektor dan struktur kepemilikan perusahaan.

Leverage tidak Berpengaruh Signifikan terhadap DPR

Hipotesis ketiga tidak didukung (β = −0,013; t = 0,191; p = 0,848), dengan ukuran efek f^2 sebesar 0,000. Arah negatif sesuai dengan trade-off theory (Myers, 1984), yang memperkirakan bahwa peningkatan utang dapat membatasi pembayaran dividen karena perusahaan perlu memenuhi kewajiban kepada kreditor. Namun, pengaruh yang ditemukan sangat kecil dan tidak signifikan.

Karakteristik consumer non-cyclicals yang memiliki permintaan relatif stabil memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban utang sekaligus mempertahankan dividen. Selain itu, korelasi negatif ROA dan DER sebesar −0,3575 menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki ketergantungan utang lebih rendah, sehingga sebagian variasi pengaruh leverage mungkin telah dijelaskan oleh profitabilitas. Berdasarkan Tabel 12, koefisien −0,013 memerlukan lebih dari 37.000 observasi untuk dideteksi secara andal. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap DPR dalam sampel penelitian secara praktis sangat kecil.

Temuan ini sejalan dengan Hasanah dan Sari (2025), yang menemukan pengaruh negatif dan tidak signifikan, tetapi berbeda dari Kurniawan dan Kristamurti (2021), yang menemukan pengaruh positif signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan struktur modal dan kebijakan dividen di Indonesia belum memperlihatkan pola yang konsisten dan masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

DPR Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat didukung (β = 0,234; t = 3,246; p = 0,001). Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Temuan ini mendukung signaling theory (Bhattacharya, 1979), yang menjelaskan bahwa dividen menjadi sinyal kredibel mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas, serta agency theory (Jensen & Meckling, 1976;

Jensen, 1986), yang memandang pembayaran dividen sebagai mekanisme untuk mengurangi arus kas bebas dan membatasi investasi yang tidak optimal.

Hasil ini konsisten dengan Fama dan French (1998), yang menemukan hubungan positif antara dividen dan nilai perusahaan, tetapi berbeda dari Belinda dan Dewi (2023), yang tidak menemukan pengaruh langsung DPR terhadap Tobin's Q. Perbedaan tersebut dapat berkaitan dengan posisi DPR dalam model penelitian, yaitu sebagai variabel moderasi pada penelitian Belinda dan Dewi dan sebagai variabel mediasi pada penelitian ini.

Meskipun signifikan, pengaruh DPR relatif kecil, dengan f^2 sebesar 0,058, R^2 nilai perusahaan sebesar 0,055, dan kemampuan prediksi PLSpredict yang rendah. Dengan demikian, kebijakan dividen berkontribusi terhadap nilai perusahaan, tetapi bukan merupakan determinan dominan. Korelasi profitabilitas dengan Tobin's Q sebesar 0,5999 juga lebih kuat dibandingkan korelasi DPR dengan Tobin's Q sebesar 0,2344, yang mengindikasikan bahwa kemampuan menghasilkan laba lebih erat berkaitan dengan penilaian pasar. Hal ini juga menunjukkan kemungkinan adanya pengaruh langsung profitabilitas yang belum terwakili dalam model.

Peran Mediasi Dividend Payout Ratio tidak Terbukti

Ketiga hipotesis mediasi tidak didukung berdasarkan kriteria signifikansi penelitian. Efek tidak langsung ketentuan dividen bukan objek pajak sebesar 0,014 ($p = 0,369$) dan leverage sebesar −0,003 ($p = 0,851$), dengan selang kepercayaan yang mencakup nol. Hasil ini sejalan dengan kerangka mediasi Zhao, Lynch, dan Chen (2010), karena jalur pertama pada kedua hubungan tersebut tidak signifikan sehingga efek mediasi tidak terbukti.

Sementara itu, mediasi profitabilitas menunjukkan hasil yang perlu ditafsirkan secara hati-hati. Kedua jalur pembentuknya signifikan, yaitu profitabilitas terhadap DPR sebesar 0,318 ($p < 0,001$) dan DPR terhadap nilai perusahaan sebesar 0,234 ($p = 0,001$). Efek tidak langsung sebesar 0,074 memiliki p-value 0,059, sedikit di atas ambang 0,05, tetapi selang kepercayaan bootstrap [0,016; 0,169] tidak mencakup nol. Oleh karena itu, H6 dinyatakan tidak didukung. Namun, hasil tersebut mengindikasikan kemungkinan mediasi yang belum dapat disimpulkan secara tegas karena terdapat perbedaan antara hasil p-value dan selang kepercayaan.

Secara keseluruhan, profitabilitas berpengaruh kuat terhadap kebijakan dividen, sedangkan DPR berpengaruh signifikan tetapi relatif kecil terhadap nilai perusahaan. Namun, DPR belum terbukti menjadi saluran mediasi utama yang menghubungkan fundamental perusahaan dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, DPR lebih tepat dipahami sebagai variabel yang dipengaruhi fundamental perusahaan sekaligus memiliki hubungan tersendiri dengan nilai perusahaan, sementara peran mediasinya masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh ketentuan dividen bukan objek pajak berdasarkan UU No. 7 Tahun 2021, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan dividend payout ratio (DPR) sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2020 dan 2022–2023. Analisis dilakukan menggunakan Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM-PLS).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertama, ketentuan dividen bukan objek pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Meskipun arahnya positif sesuai tax preference theory, perubahan kebijakan perpajakan belum menghasilkan perubahan kebijakan dividen yang signifikan. Keterbatasan daya uji sampel juga menunjukkan bahwa hasil ini merupakan belum terbuktinya pengaruh, bukan bukti bahwa pengaruh tersebut tidak ada.

Kedua, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR serta menjadi determinan terkuat kebijakan dividen. Temuan ini mendukung model Lintner (1956), yang menempatkan laba sebagai faktor utama keputusan pembayaran dividen.

Ketiga, leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Walaupun arahnya negatif sesuai trade-off theory, pengaruhnya sangat kecil. Stabilitas arus kas sektor consumer non-cyclicals memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban kreditur sekaligus membayar dividen.

Keempat, DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga Hipotesis 4 didukung. Temuan ini mendukung signaling theory dan agency theory, meskipun kontribusi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan relatif terbatas.

Kelima, DPR tidak terbukti memediasi pengaruh ketentuan dividen bukan objek pajak terhadap nilai perusahaan karena pengaruh ketentuan pajak terhadap DPR tidak signifikan.

Keenam, DPR tidak terbukti memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan berdasarkan kriteria signifikansi yang ditetapkan. Namun, kedua jalur pembentuknya signifikan dan efek tidak langsung berada di sekitar ambang signifikansi. Dengan demikian, hasil ini mengindikasikan kemungkinan mediasi yang lemah, bukan sepenuhnya tidak adanya peran mediasi.

Ketujuh, DPR tidak terbukti memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan karena pengaruh leverage terhadap DPR tidak signifikan.

Secara keseluruhan, kebijakan dividen pada perusahaan consumer non-cyclicals terutama ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, bukan insentif perpajakan. DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi kontribusinya terbatas dan belum terbukti menjadi saluran mediasi utama yang menghubungkan fundamental perusahaan dengan penilaian pasar.

5. Daftar Pustaka

Agustina, D., Angky, Y. R., & Zaini, J. (2022). Analysis of tax policy strategies related to dividend tax in an effort to increase investors at the Primary Tax Office of Menteng Dua, Jakarta. *Ilomata International Journal of Tax & Accounting, 3*(2), 162–170. https://doi.org/10.52728/ijtc.v3i2.461

Belinda, B., & Dewi, S. P. (2023). Factors affecting firm value with dividend policy as moderating variable. *International Journal of Application on Economics and Business, 1*(2), 150–161. https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.150-161

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. The Bell Journal of Economics, 10(1), 259–270.

Chetty, R., & Saez, E. (2005). Dividend taxes and corporate behavior: Evidence from the 2003 dividend tax cut. The Quarterly Journal of Economics, 120(3), 791–833. https://doi.org/10.1093/qje/120.3.791

Chkir, I., & Saadi, S. (2008). Taxation and dividend policy: New empirical evidence. Corporate Ownership & Control, 5(4), 432–439. https://doi.org/10.22495/cocv5i4c4p2

Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management, 23*(3), 70–74.

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

Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) (3rd ed.). Sage Publications.

Hasanah, I. N., & Sari, D. A. (2025). Profitabilitas, leverage, serta ukuran perusahaan: Kebijakan dividen di perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia. *Dialektika: Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial, 10*(1), 176–188.

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

Kasogi, M. F., & Husodo, Z. A. (2025). The effect of tax relief regulations on dividend policy of publicly listed companies in Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 27(1), 62–78. https://doi.org/10.9744/jak.27.1.62-78

Kurniawan, R. N., & Susanti, M. (2023). Factors that affect firm value in manufacturing firms. *International Journal of Application on Economics and Business, 1*(2), 871–879. https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.871-879

Kurniawan, D., & Kristamurti, R. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap *dividend payout ratio* pada emiten sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen, 17*(1), 27–38. https://doi.org/10.47313/oikonomia.v17i1.1956

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

Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial Economics, 7*(2), 163–195. https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90012-6

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

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance, 39*(3), 574–592.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 18/PMK.03/2021 tentang Pelaksanaan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja di Bidang Pajak Penghasilan, Pajak Pertambahan Nilai dan Pajak Penjualan atas Barang Mewah, serta Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan. (2021).

Peraturan Pemerintah Nomor 9 Tahun 2021 tentang Perlakuan Perpajakan untuk Mendukung Kemudahan Berusaha. (2021). Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 19.

Safitri, D., Indrawati, T., & Champaca, A. (2025). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap return saham dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel mediasi

pada perusahaan bank dan lembaga pembiayaan di BEI. Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen, 14(1), 55–70.

Setiawan, D., Bandi, B., Phua, L. K., & Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252. https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja. (2020). Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 245.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan. (2021). Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 246.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan. (2008). Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 133.

Vincent, Wijaya, L. I., & Murhadi, W. R. (2023). Ownership structure on dividend policy in the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Entrepreneurship & Business*, 4(2), 93–102. https://doi.org/10.24123/jeb.v4i2.5657

Wu, C. (1996). Taxes and dividend policy. International Review of Economics & Finance, 5(3), 291–305. https://doi.org/10.1016/S1059-0560(96)90035-0

Zhao, X., Lynch, J. G., & Chen, Q. (2010). Reconsidering Baron and Kenny: Myths and truths about mediation analysis. Journal of Consumer Research, 37(2), 197–206.