

Dividend Paradox dalam Intellectual Capital: Scoping Review Dampak Ganda Dividen pada Nilai Perusahaan

Achmad Humam¹, Shanti Pramelia²

¹Pasca Sarjana Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia, humam.achmad@widyatama.ac.id

²Pasca Sarjana Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia, pramelia.shanti@widyatama.ac.id

Corresponding Author: pramelia.shanti@widyatama.ac.id¹

Abstract: *The knowledge-based economy establishes Intellectual Capital (IC) as a primary driver of firm value. However, pressure for stable dividend payouts creates the Dividend Paradox, a strategic dilemma conflicting with IC reinvestment. This study conducts a Scoping Review of 30 Scopus-indexed international journals (2007–2025) to map empirical evidence and analyze the Dual Impact of dividend policy on Firm Value. Three transmission mechanisms are identified: (1) Signal Credibility Effect, where dividends validate IC performance; (2) Agency Cost Reduction, where dividends act as a governance mechanism; and (3) Growth Opportunity Trade-Off, representing the conflict between distribution and IC reinvestment. Findings confirm the Dual Impact: the policy acts as both an enhancing factor and a diminishing factor. This impact is moderated by Corporate Governance, Market Competition, Business Life Cycle, and Institutional Ownership. Theoretically, this review proposes an integrative conceptual framework.*

Keywords: *Intellectual Capital, Dividend Policy, Dividend Paradox, Firm Value, Corporate Governance, Scoping Review*

Abstrak: Transformasi ekonomi berbasis pengetahuan menempatkan *Intellectual Capital (IC)* sebagai penggerak utama nilai perusahaan. Namun, tekanan pembayaran dividen yang stabil menciptakan dilema strategis, dikenal sebagai Paradoks Dividen, antara kebutuhan reinvestasi *IC* dan distribusi kas. Penelitian ini bertujuan melakukan *Scoping Review* terhadap 30 jurnal (2007-2025) untuk memetakan bukti empiris dan menganalisis dampak ganda kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil pemetaan mengidentifikasi tiga mekanisme transmisi utama : (1) *Signal Credibility Effect*, di mana dividen memvalidasi kinerja *IC*; (2) *Agency Cost Reduction*, di mana dividen berfungsi sebagai mekanisme tata kelola ; dan (3) *Growth Opportunity Trade-Off*, yang menggambarkan konflik distribusi kas versus reinvestasi *IC*. Temuan menegaskan Paradoks Dividen. Kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai *enhancing factor* sekaligus *diminishing factor*. Kekuatan hubungan ini dimoderasi oleh *Corporate Governance*, *Market Competition*, *Business Life Cycle*, dan *Institutional Ownership*. Secara teoretis, kajian ini mengusulkan kerangka konseptual integratif.

Kata Kunci: Modal Intelektual, Kebijakan Dividen, Paradoks Dividen, Nilai Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan, *Scoping Review*

PENDAHULUAN

Pergeseran fundamental dalam lanskap ekonomi global telah mengubah paradigma penciptaan nilai, bergerak dari ketergantungan pada aset berwujud (*tangible assets*) menuju dominasi aset tidak berwujud (*intangible assets*). Dalam era ekonomi berbasis pengetahuan ini, modal intelektual (*Intellectual Capital/IC*) muncul sebagai determinan utama keunggulan kompetitif perusahaan. Merujuk pada kerangka teoretis *Resource-Based View (RBV)* dan *Knowledge-Based View (KBV)*, komponen *IC* yang meliputi *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* dipandang sebagai aset strategis yang unik, bernilai tinggi, dan sulit ditiru oleh kompetitor (Odat & Bsoul, 2024); (Ousama et al., 2020); (Indriastuti et al., 2023). Bukti empiris secara konsisten menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan *IC*, yang sering diukur melalui metode *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)*, berkorelasi positif dengan produktivitas operasional dan nilai pasar (Mustafa et al., 2024); (Boonchukham et al., 2023). Secara logika finansial, perusahaan yang mampu mengelola aset pengetahuannya dengan efektif akan menghasilkan arus kas yang lebih kuat, yang pada gilirannya meningkatkan kapasitas untuk mendistribusikan dividen kepada pemegang saham (Baig et al., 2024); (Battisti et al., 2022).

Akan tetapi, realitas manajemen keuangan korporasi sering kali menghadirkan dilema yang kompleks. Di tengah urgensi untuk terus mengembangkan *IC* demi inovasi masa depan, manajemen menghadapi tekanan eksternal dari investor yang menuntut pembayaran dividen yang stabil dan dapat diprediksi. Ketegangan strategis inilah yang melahirkan fenomena "***Dividend Paradox***". Paradoks ini menggambarkan konflik alokasi sumber daya: apakah laba ditahan untuk reinvestasi pada aset intelektual yang bersifat jangka panjang, atau didistribusikan sebagai dividen untuk memuaskan ekspektasi pasar jangka pendek. Situasi ini semakin pelik ketika dikaitkan dengan upaya membangun reputasi melalui Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*CSR*), di mana perusahaan harus menyeimbangkan citra sebagai entitas yang inovatif sekaligus ramah investor (Christofi et al., 2023); (Midiandari & Agustia, 2020).

Dividend Paradox menciptakan dampak ganda terhadap nilai perusahaan. Di satu sisi, dividen berfungsi sebagai *enhancing factor* (faktor penguat). Berdasarkan *Signaling Theory* dan *Bird-in-the-Hand Theory*, dividen memberi sinyal kredibilitas yang kuat ke pasar, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan menghasilkan arus kas riil, bukan hanya keuntungan akuntansi (Odat & Bsoul, 2024); (Battisti et al., 2022). Dalam perspektif *Agency Theory*, dividen mengurangi biaya keagenan dengan membatasi *free cash flow* yang bisa disalahgunakan, meningkatkan efisiensi pengelolaan *IC* (Savitri et al., 2020); (Mustafa et al., 2024). Namun di sisi lain, dividen dapat berubah menjadi *diminishing factor* (faktor pelemah), kebijakan dividen yang terlalu agresif dapat menghambat pertumbuhan perusahaan, karena pengembangan *human capital* dan inovasi memerlukan investasi berkelanjutan, yang terhambat oleh pengurangan kas untuk dividen. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa nilai perusahaan lebih ditentukan oleh pertumbuhan aset strategis daripada distribusi laba (Pangestuti et al., 2022); (Zaytsev et al., 2020). Ketidakkonsistenan temuan empiris menunjukkan hubungan yang kontekstual, dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan dan karakteristik *CEO* (Robiyanto et al., 2021); (Boonchukham et al., 2023).

Merespons kesenjangan tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan (*novelty*) melalui integrasi eksplisit antara *Intellectual Capital* dan kebijakan dividen dalam kerangka analisis *Dividend Paradox*, pendekatan yang belum banyak dieksplorasi oleh tinjauan literatur sebelumnya. Melalui metode *Scoping Review*, artikel ini bertujuan: (1) mengklarifikasi mekanisme transmisi ganda yang menjelaskan variasi dampak dividen; (2) mengidentifikasi faktor kontinjensi dominan yang memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut; serta (3) menyusun kerangka konseptual integratif. Kerangka ini diharapkan menjadi panduan strategis

bagi manajemen dalam menavigasi dilema alokasi sumber daya demi penciptaan nilai berkelanjutan.

METODE

Penelitian ini menerapkan pendekatan *Scoping Review* untuk membedah kompleksitas literatur mengenai hubungan antara *Intellectual Capital (IC)*, kebijakan dividen, dan valuasi perusahaan, dengan penekanan khusus pada fenomena *Dividend Paradox*. Merujuk pada protokol Arksey & O'Malley (2005) serta pembaruan oleh Peters et al. (2020), metode ini dinilai paling efektif untuk memetakan cakupan penelitian yang luas, mempertajam batasan konsep, dan mensintesis temuan empiris yang masih terfragmentasi. Prosedur penelitian dijalankan melalui lima fase sistematis guna menjamin validitas dan transparansi ilmiah.

Tahap 1: Perumusan Pertanyaan Penelitian

Berangkat dari kesenjangan literatur terkait inkonsistensi peran dividen dalam ekosistem IC, penelitian ini mengajukan pertanyaan kunci sebagai panduan: (1) Bagaimana kebijakan dividen memoderasi interaksi antara modal intelektual dan nilai perusahaan dalam bingkai *Dividend Paradox*?; (2) Apa saja mekanisme transmisi dominan yang memicu dampak ganda (*dual impact*) tersebut?; (3) Variabel kontinjensi apa yang berperan memperkuat atau melemahkan hubungan ini?; serta (4) Bagaimana karakteristik metodologis studi terdahulu memvalidasi fungsi dividen, baik sebagai sinyal kredibilitas maupun instrumen tata kelola?.

Tahap 2: Penelusuran Studi Relevan

Proses pencarian data dipusatkan pada pangkalan data Scopus mengingat reputasi dan jangkauan globalnya. Strategi penelusuran memanfaatkan logika *Boolean* dengan kombinasi kata kunci: (("*Intellectual Capital*" OR "*VAIC*" OR "*Intangible Assets*") AND ("*Firm Value*" OR "*Tobin's Q*")) OR (("*Intellectual Capital*" OR "*VAIC*" OR "*Intangible Assets*") AND ("*Dividend Policy*" OR "*Dividend Payout*")) OR (("*Dividend Policy*" OR "*Dividend Payout*") AND ("*Firm Value*" OR "*Tobin's Q*")). Rentang waktu pengamatan dibatasi pada periode 2007 hingga 2025 untuk menangkap dinamika teoretis dan praktis terkini.

Tahap 3: Seleksi Literatur

Penyaringan artikel dilakukan secara ketat menggunakan kriteria inklusi: (1) diterbitkan dalam kurun waktu 2007–2025; (2) termasuk dalam rumpun ilmu *Business, Management, and Accounting* atau *Economics, Econometrics, and Finance*; (3) merupakan artikel penelitian empiris dari jurnal bereputasi; (4) ditulis dalam bahasa Inggris; (5) *open access*; dan (5) secara eksplisit menganalisis irisan antara komponen *IC* dan variabel dividen.

Guna menjamin transparansi dan rigor metodologis, proses seleksi dari identifikasi awal, penyaringan (*screening*), hingga eligibilitas didokumentasikan mengikuti diagram alir *PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses)* sebagaimana disajikan dalam lampiran Gambar 1. Melalui proses seleksi bertahap ini, terpilih 30 artikel yang memenuhi syarat sebagai unit analisis utama. Jumlah ini dinilai memadai karena telah mencapai titik jenuh data (*data saturation*), di mana penambahan literatur lebih lanjut tidak lagi memunculkan tema atau mekanisme transmisi baru yang signifikan terkait *Dividend Paradox* dalam konteks *IC*.

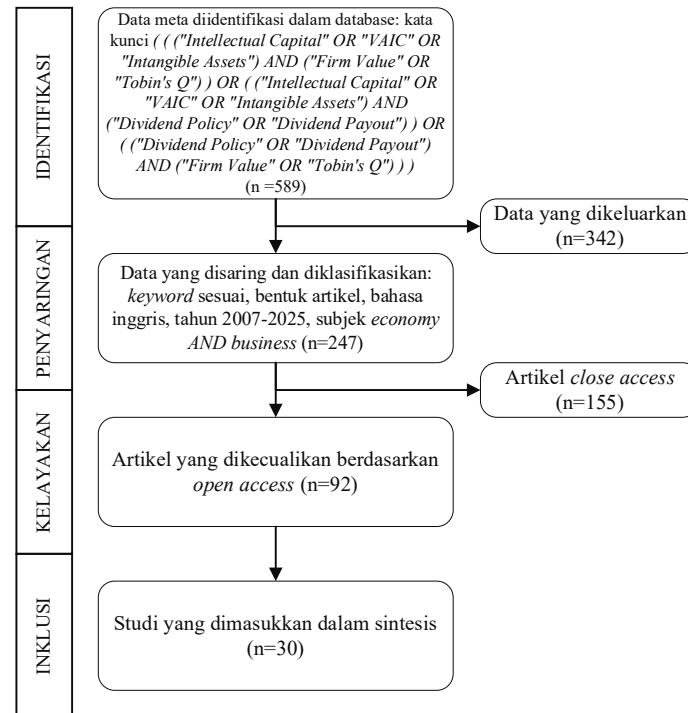
Tahap 4: Ekstraksi

Data Informasi esensial dari 30 artikel terpilih dipetakan ke dalam formulir ekstraksi terstruktur yang mencakup: (a) profil studi (penulis, tahun, negara asal), (b) aspek metodologis (desain riset dan metrik *IC* seperti *VAIC*, (c) konstruksi variabel (dependen, independen, mediasi, moderasi), serta (d) temuan kunci terkait mekanisme *signal credibility*, reduksi biaya

keagenan, dan *trade-off* pertumbuhan. Langkah ini krusial untuk menangkap nuansa dampak ganda (*enhancing vs diminishing factor*) yang muncul dalam literatur.

Tahap 5: Sintesis dan Pelaporan

Analisis tematik digunakan untuk mengidentifikasi pola hubungan dan mengategorikan mekanisme transmisi utama. Hasil sintesis data disajikan secara naratif-deskriptif, dilengkapi dengan tabel ringkasan dan visualisasi kerangka konseptual integratif, guna menggambarkan arsitektur kausal Dividend Paradox secara komprehensif. Laporan ini disusun untuk merekonsiliasi perdebatan akademis yang ada dengan tetap mematuhi prinsip transparansi ilmiah.



Gambar 1. PRISMA Logical flow Diagram

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penyajian enumerasi variabel berikut bertujuan untuk memetakan keragaman perspektif peneliti terdahulu dalam mengonstruksi hubungan antara *Intellectual Capital (IC)*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Enumerasi ini mengidentifikasi variasi indikator pengukuran serta arah temuan empiris dari 30 artikel yang dianalisis, mulai dari komponen *IC (human, structural, relational capital)* hingga proksi kebijakan dividen. Ringkasan enumerasi variabel dan temuan studi empiris disajikan dalam lampiran Tabel 1.

Tabel 1. Enumerasi Variabel dalam Studi Empiris

	DEFINISI	REFERENSI
<i>INTELLECTUAL CAPITAL</i>		
1.	Modal intelektual dipandang sebagai aset yang penting dalam kinerja perusahaan, dengan fokus pada potensi inovasi dan pengembangan strategis.	Zaytsev et al. (2020)
2.	Modal intelektual merupakan sumber daya penting yang dapat meningkatkan daya saing dan kinerja perusahaan di pasar yang semakin kompetitif.	Ousama et al. (2020)
3.	Modal intelektual terdiri dari tiga komponen utama: <i>human capital</i> , <i>structural capital</i> , dan <i>relational capital</i> , yang secara kolektif memengaruhi kinerja finansial perusahaan.	Mustafa et al. (2024)

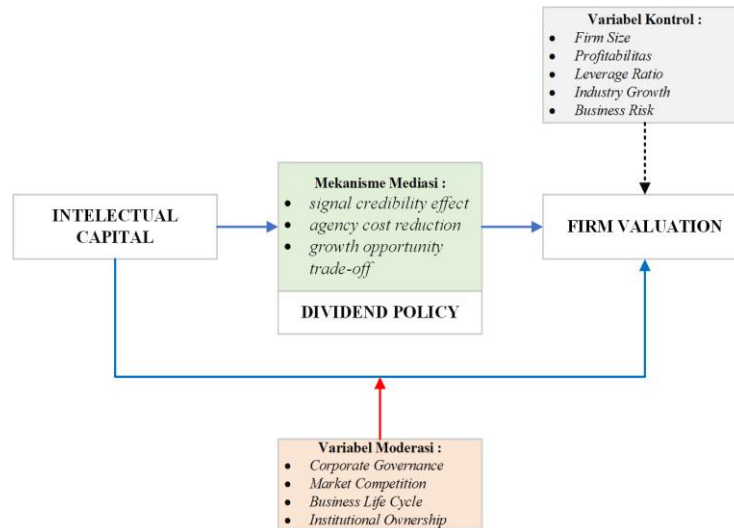
DEFINISI	REFERENSI
4. Modal intelektual adalah aset tidak terlihat yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan merupakan bagian penting dari strategi jangka panjang.	Hermanto et al. (2021)
5. Modal intelektual mencakup keterlibatan perusahaan dalam aktivitas yang bermanfaat bagi pemangku kepentingan dan memberi keunggulan kompetitif.	Doukas & Zhang (2024)
FIRM VALUATION	
1. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pemangku kepentingan yang dapat dipengaruhi oleh pengungkapan risiko manajemen yang baik. Nilai perusahaan semakin meningkat seiring perusahaan dapat mengelola informasi risiko dengan baik.	Savitri et al. (2020)
2. Nilai perusahaan terkait dengan rasio profitabilitas seperti <i>ROA</i> dan <i>ROE</i> , yang memberi gambaran tentang kinerja keseluruhan perusahaan di pasar.	Pangestuti et al. (2022)
3. Nilai perusahaan dapat diukur melalui kinerja bisnis yang ditentukan oleh aset <i>intangible</i> , serta kemampuan perusahaan untuk mengelola dan memanfaatkan aset tersebut.	Lopes & Carvalho (2021)
VARIABEL MEDIASI	
<i>Signaling Credibility Effect</i>	
1. Dividen memvalidasi kinerja dan meningkatkan persepsi pasar.	Odat & Bsoul (2024)
2. Dividen memberi sinyal positif kepada investor tentang efisiensi penggunaan modal intelektual.	Battisti et al. (2022)
<i>Agency Cost Reduction</i>	
1. Kebijakan dividen berfungsi sebagai mekanisme tata kelola untuk mengurangi biaya agensi.	Baig et al. (2024)
<i>Growth Opportunity Trade-Off</i>	
1. Kebijakan dividen dapat menciptakan konflik antara distribusi kas dan reinvestasi ke dalam modal intelektual.	Lopes & Carvalho (2021)
2. Pembayaran dividen yang tinggi dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam inovasi.	Zaytsev et al. (2020)
VARIABEL MODERASI	
<i>Corporate Governance</i>	
1. <i>Corporate governance</i> dapat memoderasi hubungan antara <i>IC</i> dan kinerja perusahaan.	Robiyanto et al. (2021)
2. Tata kelola perusahaan yang baik meningkatkan efisiensi pengelolaan <i>IC</i> , yang berujung pada kinerja yang lebih baik.	Hatane et al. (2021)
<i>Market Competition</i>	
1. Kompetisi pasar berpengaruh pada bagaimana <i>IC</i> diterapkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.	Ousama et al. (2020)
2. Dalam lingkungan yang sangat kompetitif, perusahaan harus mengoptimalkan penggunaan <i>IC</i> untuk tetap bersaing.	Lopes & Carvalho (2021)
<i>Institutional Ownership</i>	
1. Kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara <i>IC</i> dan performa perusahaan.	Jell-Ojobor & Raha (2022)
2. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi cenderung memiliki pengelolaan <i>IC</i> yang lebih baik, yang dapat mempengaruhi nilai.	Doukas & Zhang (2024)

Sumber: Sintesis Literatur

Setelah memetakan variasi indikator dan temuan empiris melalui enumerasi, tahap analisis selanjutnya adalah menyintesis hubungan antar-kategori tersebut ke dalam sebuah peta konseptual. Jika enumerasi berfungsi menggambarkan kedalaman perspektif pada setiap topik secara parsial, peta konseptual ini bertujuan memvisualisasikan keterkaitan horizontal antar-konsep secara holistic, mulai dari determinan, mekanisme transmisi, hingga implikasi manajerial. Pendekatan ini membentuk suatu kerangka integratif yang menyatukan temuan literatur yang beragam secara koheren.

Berdasarkan sintesis literatur, teridentifikasi bahwa interaksi antara *Intellectual Capital (IC)*, *Dividend Policy (DP)*, dan *Firm Valuation (FV)* bersifat kompleks dan multidimensional. Penting untuk ditekankan bahwa kerangka konseptual yang disajikan dalam Gambar 1 ini

dikonstruksi sebagai model proposisional, bukan sebuah model empiris final yang telah diuji, melainkan sebuah sintesis logis untuk memetakan alur kausalitas yang belum sepenuhnya ter jelaskan dalam studi terdahulu. Model ini mengilustrasikan alur pengaruh *IC* terhadap *FV* dengan menempatkan *DP* sebagai variabel mediasi sentral, sembari mempertimbangkan faktor-faktor kontinjensi yang berpotensi memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Guna memandu validasi empiris di masa depan, kajian ini merumuskan tiga proposisi penelitian utama sebagai berikut:

- Proposisi 1 (P1): *Intellectual Capital (IC)* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*FV*) secara tidak langsung melalui mekanisme mediasi Kebijakan Dividen (*DP*), di mana dividen berfungsi sebagai sinyal kredibilitas atas efisiensi pengelolaan aset tak berwujud.
- Proposisi 2 (P2): Hubungan mediasi tersebut bersifat non-linier atau paradoks; Kebijakan Dividen bertindak sebagai faktor penguat (*enhancing*) nilai ketika *free cash flow* tinggi, namun berpotensi menjadi faktor pelemah (*diminishing*) nilai jika pembayaran dividen mengorbankan kebutuhan reinvestasi *IC* (*growth opportunity trade-off*).
- Proposisi 3 (P3): Kekuatan pengaruh mediasi Kebijakan Dividen terhadap hubungan *Intellectual Capital (IC)* dan Nilai Perusahaan dimoderasi oleh faktor-faktor kontinjensi, yaitu: efektivitas tata kelola perusahaan, intensitas persaingan pasar, tahapan siklus hidup perusahaan, dan kepemilikan institusional.

Mekanisme Transmisi: Dari IC ke DP hingga FV

Berdasarkan berbagai penelitian, mekanisme utama yang menghubungkan modal intelektual (*Intellectual Capital, IC*) dengan nilai perusahaan (*Firm Value, FV*) melalui kebijakan dividen (*Dividend Policy, DP*) dapat dijelaskan melalui peran *IC* dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang lebih tinggi memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar, sekaligus meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Odat & Bsoul (2024) menemukan bahwa efisiensi modal intelektual berhubungan positif dengan tingkat pembayaran dividen. Perusahaan dengan kinerja *IC* yang baik cenderung lebih mampu dan percaya diri dalam membagikan dividen yang lebih tinggi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Battisti et al. (2022) serta Savitri et al. (2020) yang menunjukkan bahwa pengelolaan modal intelektual yang efektif mampu menciptakan laba berkelanjutan, sehingga memperkuat keyakinan investor terhadap kebijakan dividen yang diterapkan. Dengan demikian, *IC* tidak hanya berperan sebagai sumber daya strategis untuk menciptakan nilai,

tetapi juga sebagai faktor penting yang memperkuat mekanisme keuangan perusahaan melalui kebijakan dividen yang stabil dan berkelanjutan.

Signal Credibility Effect

Konsep *Signal Credibility Effect* menegaskan bahwa kebijakan dividen memiliki peran krusial sebagai sinyal kredibilitas terhadap kinerja modal intelektual (*Intellectual Capital, IC*). Pembayaran dividen yang konsisten memberikan pesan kepada pasar bahwa pertumbuhan laba perusahaan didukung oleh fondasi IC yang kuat, berkelanjutan, dan tidak semata-mata berasal dari fluktuasi jangka pendek. Odat & Bsoul (2024) menemukan bahwa efisiensi modal intelektual berhubungan positif dengan kebijakan dividen, di mana perusahaan dengan kinerja IC yang tinggi memiliki keyakinan lebih besar untuk membagikan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan menjaga stabilitas kinerja keuangan melalui pengelolaan sumber daya tak berwujud yang efektif.

Sejalan dengan itu, Ousama et al. (2020) menegaskan bahwa kualitas pengelolaan IC mencerminkan kapasitas perusahaan untuk mempertahankan profitabilitas dalam jangka panjang, sehingga dividen berfungsi sebagai indikator keandalan dan keberlanjutan kinerja. Indriastuti et al. (2023) dan Battisti et al. (2022) juga menyoroti bahwa dividen tidak hanya sekadar sarana distribusi laba, tetapi berperan sebagai mekanisme reputasional yang memperkuat kepercayaan pasar dan meningkatkan persepsi nilai perusahaan di mata pemegang saham. Dengan demikian, kebijakan dividen menjadi refleksi kredibilitas strategis perusahaan dalam memanfaatkan modal intelektual secara optimal untuk menciptakan nilai berkelanjutan.

Agency Cost Reduction

Kebijakan dividen tidak hanya berfungsi sebagai sinyal bagi investor, tetapi juga memiliki peran strategis dalam mengurangi *agency cost* atau biaya keagenan. Berdasarkan teori keagenan, manajer cenderung mempertahankan laba untuk membiayai proyek yang mungkin tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini, Indriastuti et al. (2023) menegaskan bahwa keputusan untuk membayar dividen berperan dalam mengurangi dana bebas (*free cash flow*) yang tersedia bagi manajemen. Dengan membatasi dana tersebut, perusahaan dapat menekan peluang penyalahgunaan sumber daya dan meminimalkan potensi konflik antara manajer dan pemegang saham (Odat & Bsoul, 2024).

Selain itu, Ousama et al. (2020) menunjukkan bahwa pembayaran dividen juga menciptakan persepsi positif di kalangan investor, karena menandakan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset tak berwujud, termasuk modal intelektual (*Intellectual Capital*), secara efektif. Pengelolaan ini mendukung kinerja jangka panjang yang stabil dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Lebih lanjut, Battisti et al. (2022) menemukan bahwa peningkatan transparansi melalui kebijakan dividen yang konsisten dapat memperkuat hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Hal ini tidak hanya mengurangi asimetri informasi, tetapi juga memperkuat mekanisme tata kelola yang berorientasi pada penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan Indriastuti et al. (2023).

Growth Opportunity Trade-off dan Dividend Paradox

Meskipun kebijakan dividen memberikan manfaat strategis sebagai sinyal kredibilitas dan mekanisme reputasional, terdapat *trade-off* penting antara pembayaran dividen dan reinvestasi dalam pengembangan modal intelektual (*Intellectual Capital, IC*). Konsep *Dividend Paradox* menjelaskan dilema yang dihadapi manajemen ketika harus menyeimbangkan antara menjaga konsistensi pembayaran dividen dan mengalokasikan laba untuk investasi jangka panjang dalam penguatan kapasitas IC.

Battisti et al. (2022) dan Savitri et al. (2020) menegaskan bahwa keputusan ini berpengaruh signifikan terhadap arah pertumbuhan perusahaan. Ketika perusahaan terlalu menitikberatkan pada pembayaran dividen, dana yang seharusnya digunakan untuk

mendukung inovasi, pengembangan pengetahuan, serta peningkatan kompetensi sumber daya manusia menjadi terbatas. Akibatnya, kemampuan perusahaan untuk beradaptasi dan berinovasi dapat menurun, yang pada akhirnya menghambat pertumbuhan berkelanjutan.

Sebaliknya, kebijakan yang menekankan reinvestasi secara proporsional ke dalam IC dapat memperkuat daya saing dan profitabilitas jangka panjang, meskipun hal ini mungkin menuntut pengorbanan terhadap tingkat dividen dalam jangka pendek. Oleh karena itu, keseimbangan antara pembagian laba dan pengembangan modal intelektual menjadi kunci bagi perusahaan untuk memastikan keberlanjutan nilai dan kinerja finansialnya di masa depan (Battisti et al. (2022); Savitri et al. (2020)).

Variabel Moderasi

Kebijakan dividen tidak hanya berfungsi sebagai alat distribusi laba, tetapi juga merupakan elemen strategis yang dipengaruhi oleh berbagai faktor moderasi seperti *corporate governance*, intensitas persaingan pasar, siklus hidup bisnis, dan kepemilikan institusional. Odat & Bsoul (2024), Graham et al. (2022), Mahardhika et al. (2024) dan Wijaya et al. (2025) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang kuat meningkatkan transparansi serta akuntabilitas, sehingga memperkuat efek positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Corporate governance* yang efektif berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, dengan memastikan bahwa keputusan pembagian dividen selaras dengan tujuan peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Lebih lanjut, Qureshi (2007) menyatakan bahwa intensitas persaingan pasar berpengaruh signifikan terhadap strategi distribusi laba. Dalam lingkungan pasar yang sangat kompetitif, perusahaan cenderung menahan laba untuk mendukung inovasi dan pengembangan modal intelektual, dibandingkan membayar dividen tinggi. Hal ini sejalan dengan temuan Savitri et al. (2020) yang menunjukkan bahwa fase *business life cycle* turut menentukan kebijakan dividen, di mana perusahaan pada tahap awal pertumbuhan lebih memilih reinvestasi untuk memperkuat daya saing dan meningkatkan kapasitas produktif.

Selain itu, faktor kepemilikan institusional juga berperan penting dalam memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Devita et al. (2021) menemukan bahwa investor institusional berkontribusi pada peningkatan pengawasan terhadap manajemen, mendorong disiplin dalam pengelolaan laba dan keputusan distribusi. Jell-Ojabor & Raha (2022) menambahkan bahwa kepemilikan institusional yang signifikan dapat memoderasi hubungan ini dengan memperkuat tata kelola dan memastikan keputusan dividen dilakukan secara bertanggung jawab. Dengan demikian, faktor-faktor tersebut secara kolektif membentuk dinamika kompleks yang menentukan efektivitas kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel Kontrol

Dalam analisis ini, variabel kontrol memiliki peran krusial untuk memastikan hubungan antara modal intelektual (*Intellectual Capital, IC*), kebijakan dividen (*Dividend Policy, DP*), dan nilai perusahaan (*Firm Value, FV*) dapat dievaluasi secara objektif. Faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, profitabilitas (misalnya *Return on Assets* dan *Return on Equity*), *leverage* (*Debt-to-Equity Ratio*), pertumbuhan industri, serta risiko bisnis terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan (Odat & Bsoul, 2024); (Alathamneh et al., 2025); (Astuti & Ahmar, 2025); Hatane et al. (2021). Ousama et al. (2020) menambahkan bahwa perusahaan berukuran besar dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung membayar dividen lebih besar, yang pada akhirnya memperkuat hubungan positif antara IC dan FV.

Selanjutnya, Indriastuti et al. (2023) dan Battisti et al. (2022) menegaskan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi penting dalam menjembatani pengaruh IC terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa efek IC terhadap nilai tidak hanya muncul melalui kebijakan dividen, tetapi juga melalui peningkatan kinerja keuangan. Di sisi

lain, *leverage* yang optimal memungkinkan perusahaan memanfaatkan *tax shield* untuk meningkatkan nilai Savitri et al. (2020). Namun, risiko bisnis dan pertumbuhan industri juga memengaruhi nilai perusahaan, terutama pada perusahaan yang berorientasi pada inovasi dan pengembangan IC (Pangestuti et al., 2022). Selain itu, faktor eksternal seperti tata kelola perusahaan dan tingkat persaingan pasar turut memoderasi hubungan antara DP dan nilai perusahaan (Boonchukham et al., 2023).

Secara keseluruhan, mekanisme transmisi antara *Intellectual Capital* dan *Firm Value* melalui *Dividend Policy* menunjukkan dinamika yang kompleks dan saling bergantung. Kebijakan dividen berperan sebagai jembatan strategis antara pengelolaan modal intelektual dan persepsi pasar, melalui efek sinyal kredibilitas dan pengurangan biaya agensi, namun juga menghadirkan dilema pertumbuhan akibat *trade-off* investasi IC. Dengan mempertimbangkan variabel kontrol dan moderasi, perusahaan dapat merancang kebijakan dividen yang optimal—tidak hanya untuk meningkatkan kepercayaan investor, tetapi juga untuk menjaga kapasitas inovasi jangka panjang. Dengan demikian, keseimbangan antara pembayaran dividen yang kredibel dan reinvestasi modal intelektual menjadi inti dari strategi penciptaan nilai berkelanjutan di era ekonomi berbasis pengetahuan (Odat & Bsoul (2024); Ousama et al. (2020); Indriastuti et al. (2023); Battisti et al. (2022); Savitri et al. (2020); Pangestuti et al. (2022); Devita et al. (2021); Boonchukham et al. (2023); Suksarmrong et al. (2023); Qureshi (2007); (Chae & Moon, 2025)).

Kajian *scoping review* ini diharapkan memberikan kontribusi signifikan terhadap perkembangan teori, khususnya dalam domain kebijakan dividen dan literatur *Intellectual Capital*. Secara teoretis, dividen tidak lagi dilihat hanya sebagai sisa laba (*residual theory*), melainkan diposisikan sebagai alat sinyal strategis yang validasinya bergantung pada kualitas dan efisiensi *Intellectual Capital (IC)* perusahaan. Selain itu, mempertegas bahwa efektivitas tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) merupakan moderator krusial yang menentukan apakah dividen berhasil berfungsi menekan *agency cost* atau justru memperparah konflik kepentingan dengan mengorbankan investasi IC jangka panjang yang vital.

Bagi para pengambil keputusan di tingkat manajerial, hasil sintesis ini menyediakan panduan alokasi sumber daya yang kontekstual. Manajemen didorong untuk mengambil keputusan dividen berdasarkan konteks siklus hidup perusahaan dan persaingan pasar. Sebagai contoh spesifik, perusahaan *knowledge-intensive* di tahap pertumbuhan tinggi sebaiknya menahan dividen guna memitigasi *trade-off* peluang IC, sehingga memastikan keberlanjutan inovasi. Sebaliknya, perusahaan yang berada di tahap kematangan atau menghadapi asimetri informasi yang tinggi di pasar dianjurkan mempertahankan dividen yang stabil untuk secara efektif memperkuat sinyal kredibilitas atas aset IC yang telah mereka kembangkan. Oleh karena itu, kebijakan dividen harus menjadi bagian integral dari strategi IC, bukan sekadar fungsi *treasury* murni.

Secara lebih luas, temuan ini memiliki implikasi penting bagi kebijakan publik dan regulator pasar modal. Regulator didorong untuk meningkatkan transparansi pengungkapan IC agar investor dapat menilai risiko *trade-off* IC dan dividen secara akurat. Bagi investor institusional, hasil ini menjadi dasar untuk mengevaluasi dividen tidak hanya berdasarkan rasio *payout* historis, tetapi juga berdasarkan strategi reinvestasi IC perusahaan. Akhirnya, studi ini mendukung upaya pengembangan standar akuntansi yang lebih baik dan relevan untuk aset tak berwujud, yang pada akhirnya akan mendukung penilaian perusahaan berbasis *intangible assets* yang lebih komprehensif bagi seluruh pemangku kepentingan pasar.

KESIMPULAN

Scoping Review ini menyimpulkan bahwa interaksi antara *Intellectual Capital (IC)*, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan membentuk lanskap kausalitas yang kompleks dan sangat kontekstual. Hasil pemetaan literatur mengonfirmasi keberadaan *fenomena Dividend Paradox*, di mana kebijakan dividen terbukti memiliki Dampak Ganda (*Dual Impact*) terhadap

nilai perusahaan. Di satu sisi, dividen berperan sebagai *enhancing factor* (faktor peningkat nilai) melalui mekanisme *signal credibility* yang memvalidasi efektivitas pengelolaan *IC* dan meningkatkan kepercayaan investor. Namun, di sisi lain, dividen dapat bergeser menjadi *diminishing factor* (faktor pelemah nilai) ketika distribusi laba yang agresif menggerus kapasitas finansial untuk reinvestasi *IC*, yang notabene merupakan sumber pertumbuhan jangka panjang.

Sintesis bukti empiris mengidentifikasi tiga mekanisme transmisi utama yang menjembatani hubungan mediasi ini: (1) *Signal Credibility Effect*, di mana dividen berfungsi sebagai bukti nyata keberhasilan kinerja *IC*; (2) *Agency Cost Reduction*, di mana dividen bertindak sebagai mekanisme tata kelola untuk mendisiplinkan manajemen dan mengurangi konflik keagenan; dan (3) *Growth Opportunity Trade-off*, yang mencerminkan ketegangan strategis antara pemenuhan ekspektasi distribusi kas saat ini versus kebutuhan reinvestasi aset pengetahuan masa depan.

Lebih lanjut, tinjauan ini menemukan bahwa arah dan kekuatan hubungan tersebut tidak bersifat universal, melainkan dimoderasi oleh faktor-faktor kontinjensi seperti *Corporate Governance*, *Market Competition*, *Business Life Cycle*, dan *Institutional Ownership*. Tata kelola perusahaan yang kuat dan kepemilikan institusional yang aktif terbukti mampu memitigasi efek negatif dari *trade-off* pertumbuhan, memastikan bahwa keputusan dividen selaras dengan kepentingan pemegang saham. Secara keseluruhan, kajian ini menawarkan kerangka konseptual integratif yang menegaskan bahwa penciptaan nilai berkelanjutan bergantung pada kemampuan manajemen dalam menyeimbangkan pembayaran dividen yang kredibel dengan reinvestasi strategis pada *Intellectual Capital*.

Kajian *scoping review* ini memiliki keterbatasan karena berfokus pada pemetaan cakupan dan sintesis kausalitas proposisional, sehingga tidak dapat menilai kekuatan efek (*effect size*) antarvariabel, hubungan proposisional ini membutuhkan validasi empiris lebih lanjut. Keterbatasan lain adalah bahwa analisis naskah belum membedakan secara spesifik antar sektor industri yang memiliki intensitas *Intellectual Capital* yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian mendatang sangat disarankan untuk melakukan meta-analisis kuantitatif untuk membandingkan *effect size* mekanisme transmisi ganda, serta menerapkan pengujian empiris lanjutan (misalnya menggunakan model *SEM*) pada sampel perusahaan yang spesifik secara sektoral untuk memvalidasi kerangka proposisional yang diusulkan.

REFERENSI

- Alathamneh, M., Obeidat, M. I., Almomani, M. A., Almomani, T. M., & Darkal, N. (2025). The Mediating Role of Profitability in the Impact Relationship of Assets Tangibility on Firm Market Value. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm18020104>
- Astuti, T., & Ahmar, N. (2025). Effects of green intellectual capital, green accounting, and green innovation on firm value: The moderating role of return on assets. *Environmental Economics*, 16(1), 1–12. [https://doi.org/10.21511/ee.16\(1\).2025.01](https://doi.org/10.21511/ee.16(1).2025.01)
- Baig, M. H., Xu, J., Shahzad, F., Rehman, I. U., & Ali, R. (2024). Exploring the impact of fintech innovation on dividend payout decisions: the roles of intellectual capital and board characteristics. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2024-0780>
- Battisti, E., Nirino, N., Christofi, M., & Vrontis, D. (2022). Intellectual capital and dividend policy: the effect of CEO characteristics. *Journal of Intellectual Capital*, 23(1), 127–143. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2020-0354>
- Boonchukham, P., Pholkaew, C., & Dampitakse, K. (2023). Investigation of intellectual capital and firm performance in Thailand: Mediating role of earnings quality. *Asian Economic and Financial Review*, 13(11), 830–850. <https://doi.org/10.55493/5002.v13i11.4868>

- Chae, S.-J., & Moon, B. (2025). Value relevance of accounting information in the New Normal era: Effects of the COVID-19 pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(3), 358–366. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.27](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.27)
- Christofi, K., Chourides, P., & Papageorgiou, G. (2023). The role of knowledge assets and corporate social responsibility in creating firm value. *Knowledge and Performance Management*, 7(1), 163–173. [https://doi.org/10.21511/kpm.07\(1\).2023.13](https://doi.org/10.21511/kpm.07(1).2023.13)
- Devita, H., Setyadi, D., Paminto, A., Defung, F., & Adhimursandi, D. (2021). Antecedents of financial performance influence on intellectual capital and firm value. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(6), 1394–1404. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090618>
- Dong, F., & Doukas, J. (2025). The Role of Intangible Assets in Shaping Firm Value. *European Financial Management*, 31(4), 1325–1353. <https://doi.org/10.1111/eufm.12547>
- Dumah, M., & Gaywala, D. S. (2025). Determinants Of Intellectual Capital On Bank Profitability. *African Journal of Applied Research*, 11(3), 180–197. <https://doi.org/10.26437/ajar.v11i3.1164>
- Graham, J. R., Grennan, J., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2022). Corporate culture: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 146(2), 552–593. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.07.008>
- Hatane, S. E., Nathania, F., Lamuel, J., & Darusman, F. (2021). Intellectual capital disclosures and corporate governance in gaining the firms' non-discretionary profits and market value in asean-5. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(22), 276–304. <https://doi.org/10.15388/OMEE.2020.11.34>
- Hermanto, Y. B., Lusy, L., & Widyastuti, M. (2021). How financial performance and state-owned enterprise (Soe) values are affected by good corporate governance and intellectual capital perspectives. *Economies*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/economies9040134>
- Hussain, S., Ali, R., Emam, W., Tashkandy, Y., Mishra, P., Fahlevi, M., & Matuka, A. (2023). Economic Policy Uncertainty and Firm Value: Impact of Investment Sentiments in Energy and Petroleum. *Sustainability (Switzerland)*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/su15129656>
- Indriastuti, M., Chariri, A., & Fuad, F. (2023). Enhancing firm value: The role of enterprise risk management, intellectual capital, and corporate social responsibility. *Contaduria y Administracion*, 70(1), 184–210. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2025.5185>
- Jell-Ojobor, M., & Raha, A. (2022). Being good at being good—The mediating role of an environmental management system in value-creating green supply chain management practices. *Business Strategy and the Environment*, 31(5), 1964–1984. <https://doi.org/10.1002/bse.2993>
- Lopes, F. C., & Carvalho, L. (2021). Intangible assets and business performance in Latin America. *RAUSP Management Journal*, 56(4), 408–424. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-02-2020-0024>
- Mahardhika, B. W., Anshori, M., & Setiawan, R. (2024). Does intellectual capital have an impact on company risk and performance?: Effect of moderation political connection. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 8(6), 2887–2904. <https://doi.org/10.55214/25768484.v8i6.2579>
- Midiantari, P. N., & Agustia, D. (2020). Impact of intellectual capital on firm value through corporate reputation as a mediating variable. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(4), 1203–1213. [https://doi.org/10.9770/JSSI.2020.9.4\(7\)](https://doi.org/10.9770/JSSI.2020.9.4(7))
- Mustafa, D. I., Alzebdieh, R. M., Abdullatif, M., & Al Majali, S. A. (2024). Intellectual capital and firm performance of Jordanian financial institutions. *Banks and Bank Systems*, 19(3), 9–22. [https://doi.org/10.21511/bbs.19\(3\).2024.02](https://doi.org/10.21511/bbs.19(3).2024.02)
- Odat, M., & Bsoul, R. (2024). The Relationship Between Intellectual Capital Efficiency And Firms' Dividend Policy: Do Ceo Characteristics Matter? *Investment Management and Financial Innovations*, 21(3), 84–95. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(3\).2024.08](https://doi.org/10.21511/imfi.21(3).2024.08)

- Ousama, A. A., Al-Mutairi, M. T., & Fatima, A. H. (2020). The relationship between intellectual capital information and firms' market value: a study from an emerging economy. *Measuring Business Excellence*, 24(1), 39–51. <https://doi.org/10.1108/MBE-01-2019-0002>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan, D. (2022). Role Of Profitability, Business Risk, And Intellectual Capital In Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Quddus, A., Pavelková, D., Hussain, S., & Pham, T. P. (2022). The Impact Of Investment Decisions On Firm Financial Performance Moderated By Economic Policy Uncertainty: Evidence From The Manufacturing Sector Of Pakistan. *Asian Economic and Financial Review*, 12(11), 969–981. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i11.4660>
- Qureshi, M. (2007). System dynamics modelling of firm value. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 24–39. <https://doi.org/10.1108/17465660710733031>
- Robiyanto, R., Putra, A. R., & Lako, A. (2021). The effect of corporate governance and intellectual capital toward financial performance and firm value of socially responsible firms. *Contaduria y Administracion*, 66(1). <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2021.2489>
- Savitri, E., Gumanti, T. A., & Yulinda, N. (2020). “Enterprise risk-based management disclosures and firm value of Indonesian finance companies.” *Problems and Perspectives in Management*, 18(4), 414–422. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(4\).2020.33](https://doi.org/10.21511/ppm.18(4).2020.33)
- Suksarmrong, S., Dampitakse, K., & Ngudgratoke, S. (2023). The Moderating Role of Sustainability Disclosure on the Relationship between Intellectual Capital and Firm Performance. *WSEAS Transactions on Environment and Development*, 19, 272–289. <https://doi.org/10.37394/232015.2023.19.24>
- Wijaya, A., Setyadi, D., & Yudaruddin, R. (2025). The Effects Of Capital Structure, Corporate Governance, And Intangible Assets On The Performance Of Selected Indonesian Chemical Companies: The Role Of Firm Size. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(3), 163–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.13](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.13)
- Zaytsev, A., Rodionov, D., Dmitriev, N., & Ilchenko, S. (2020). Assessing Intellectual Capital from the Perspective of its Rental Income Performance. *International Journal of Technology*, 11(8), 1489–1498. <https://doi.org/10.14716/ijtech.v11i8.4545>