

BAB I

PENDAHULUAN

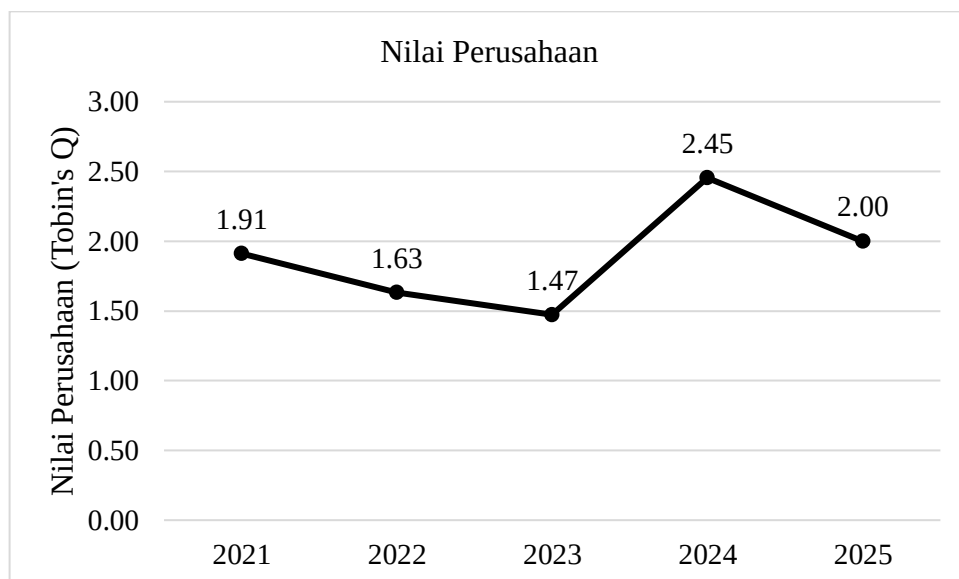
A. Latar Belakang Masalah

Meningkatnya persaingan yang semakin ketat dalam dunia bisnis mendesak perusahaan untuk terus meningkatkan produktivitas keuangannya agar mampu mempertahankan keberlangsungan usaha. Keberhasilan suatu perusahaan salah satunya dapat diukur dan dinilai melalui nilai perusahaan yang dihasilkan. Nilai perusahaan mencerminkan sudut pandang investor terhadap performa korporasi, sekaligus menjadi indikator efektivitas manajemen dalam mengelola seluruh sumber daya yang tersedia. Wilfridus dan Susanto (2021) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa nilai perusahaan menggambarkan sudut pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan strategis serta mempertahankan keunggulan kompetitif dibandingkan perusahaan lain, yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Amaliyah dan Herwiyanti (2020) mengemukakan bahwa perusahaan berupaya menyampaikan sinyal positif kepada investor guna memperoleh pendanaan eksternal untuk mendorong kegiatan operasional dan pengembangan usaha. Selain itu, peningkatan nilai perusahaan diposisikan sebagai target strategis dalam setiap pengambilan keputusan keuangan karena berhubungan langsung dengan upaya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Pemahaman komprehensif mengenai determinan yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor nonkeuangan memiliki urgensi tinggi dalam memfasilitasi proses pengambilan keputusan strategis oleh para pemangku kepentingan. Di antara berbagai determinan tersebut, kebijakan dividen mengemuka sebagai salah satu faktor krusial yang secara signifikan berdampak terhadap fluktuasi nilai perusahaan. Sa'adah dkk. (2023) memaparkan bahwa kebijakan dividen merepresentasikan keputusan strategis manajemen dalam mengalokasikan laba bersih perusahaan. Keputusan tersebut berfokus pada pilihan untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen, atau menginvestasikannya kembali dalam bentuk laba ditahan guna membiayai ekspansi serta menopang pertumbuhan korporasi di masa depan. Keputusan mengenai pembagian dividen menjadi perhatian penting karena berkaitan dengan harapan investor terhadap tingkat pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan. Berdasarkan teori sinyal, informasi yang dipaparkan perusahaan kepada investor berfungsi sebagai sinyal yang dapat menentukan persepsi pasar terhadap prospek maupun nilai perusahaan. Distribusi dividen yang dilakukan secara konsisten pada umumnya diinterpretasikan oleh pasar sebagai sinyal positif, sebab merefleksikan likuiditas perusahaan yang solid serta kapasitas entitas dalam membukukan laba secara berkelanjutan.

Penelitian terdahulu terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sejauh ini masih menyajikan hasil yang kontradiktif dan

belum konklusif. Sakinah dan Hendrani (2022) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga eskalasi pembayaran dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham berkorelasi positif dengan peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, Vionita dan Nuryasman (2023) memperoleh temuan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti memoderasi hubungan antara *financial leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kontradiksi temuan empiris ini membuktikan adanya *research gap* yang memberikan indikasi bahwa korelasi antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan tidak bersifat langsung, melainkan dipengaruhi oleh faktor-faktor kontingensi lain.



Sumber: Data diolah dari laporan keuangan ANTM (www.idx.co.id)

Gambar 1. 1 Perkembangan Nilai Perusahaan PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) Tahun 2021-2025

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sektor nonkeuangan di Indonesia mengalami fluktuasi yang cukup besar selama periode 2021–2025 sebagai dampak pandemi Covid-19 dan ketidakstabilan ekonomi global. Ilyas dkk. (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen, struktur modal, leverage, dan profitabilitas merupakan beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Fenomena empiris juga memperlihatkan bahwa konsistensi pembagian dividen tidak selalu diikuti oleh tingginya nilai perusahaan. Sejumlah perusahaan nonkeuangan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2025 tetap membagikan dividen kepada pemegang saham, namun harga sahamnya mengalami fluktuasi. Kondisi tersebut juga terlihat pada PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), yang pada tahun buku 2023–2024 membagikan dividen sebesar 100% dari laba bersih, namun pengumuman pembagian dividen tersebut tidak selalu diikuti oleh penguatan harga saham secara konsisten. Oktafiani dkk. (2026) menyatakan bahwa harga saham ANTM justru bergerak fluktuatif setelah pengumuman tersebut, dengan profitabilitas abnormal rata-rata yang secara statistik tidak menunjukkan perbedaan signifikan antara fase pra dan pasca-pengumuman dividen. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan terkait kebijakan dividen tidak selalu berpengaruh secara langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan. Bukti empiris tersebut menegaskan bahwa kuantum dividen yang dibagikan tidak selalu menjadi penentu utama dalam fluktuasi nilai perusahaan. Atas dasar fenomena tersebut, studi ini menilai perlunya integrasi faktor-faktor eksternal maupun

internal lain yang diduga mampu memoderasi atau memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Teori keagenan mengonseptualisasikan hubungan kontraktual antara pemegang saham selaku principal dan pihak manajemen sebagai agent, yang masing-masing berupaya memperoleh keuntungan secara maksimal, tetapi memiliki kepentingan yang tidak selalu sejalan (Wardoyo dkk., 2022). Konflik tersebut dapat menimbulkan tindakan oportunistik manajer yang berpotensi merugikan pemegang saham. Ini menyiratkan bahwa para eksekutif dapat berkolusi dengan pemegang saham pengendali untuk terlibat dalam pengalihan dividen (Bian dkk., 2023). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa konflik keagenan tidak hanya muncul dalam hubungan antara manajer dan pemegang saham secara umum, tetapi juga dapat timbul melalui kerja sama antara pihak eksekutif dan pemegang saham pengendali yang berpotensi mengesampingkan kepentingan pemegang saham minoritas. Salah satu mekanisme yang mampu meminimalisir konflik tersebut adalah kebijakan dividen, karena distribusi dividen dapat mengurangi dana bebas yang dapat digunakan manajemen untuk kepentingan pribadi.

Selain kebijakan dividen, stuktur kepemilikan perusahaan juga menjadi faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Sebagai representasi dari kepemilikan saham oleh pihak eksekutif, kepemilikan manajerial mengintegrasikan kepentingan manajemen dengan orientasi jangka panjang perusahaan. Penelitian ini menguji kepemilikan manajerial

sebagai variabel kontingensi (moderasi) yang dihipotesiskan dapat mengeskalisasi pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui penciptaan sinergi kepentingan yang lebih solid antara manajer dan investor. Ketika manajemen juga menjadi pemegang saham, maka keputusan terkait pembagian dividen akan lebih mempertimbangkan kepentingan pemegang saham secara keseluruhan. Temuan empiris oleh Oktaviatin dkk. (2024) mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial memberikan kontribusi positif terhadap formulasi kebijakan dividen korporasi. Peningkatan magnitudo kepemilikan saham oleh jajaran manajemen berkorelasi searah dengan tingginya intensitas atau kecenderungan perusahaan dalam mendistribusikan dividen kepada investor. Sementara itu, Alieska dan Sukarmanto (2024) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi asimetri informasi. Temuan ini mengonfirmasi bahwa arsitektur kepemilikan mengemban fungsi strategis dalam memitigasi fluktuasi sekaligus menjaga stabilitas nilai perusahaan.

Berbagai riset yang menginvestigasi dampak kepemilikan manajerial terhadap nilai korporasi sejauh ini belum mencapai konvergensi kesimpulan, di mana hasil yang diperoleh masih bersifat kontradiktif. Lestari dkk. (2025) menyampaikan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung studi terdahulu oleh Alawiyah dkk. (2022), di mana kepemilikan manajerial terverifikasi memiliki relevansi terhadap nilai perusahaan, sedangkan instrumen kebijakan dividen

didokumentasikan tidak memiliki signifikansi statistik dalam memengaruhi nilai perusahaan. Di sisi lain, berbagai penelitian terdahulu juga mengungkapkan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan masih memberikan temuan yang beragam, sehingga topik tersebut masih layak untuk diteliti kembali. Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan masih memerlukan kajian yang lebih mendalam, terutama pada perusahaan sektor nonkeuangan di Indonesia.

Penelitian ini penting dilakukan karena kondisi pasar modal Indonesia pasca pandemi menunjukkan tingkat ketidakpastian ekonomi yang tinggi sehingga investor semakin mempertimbangkan berbagai faktor dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi ini diproyeksikan dapat menyajikan eksplanasi yang komprehensif mengenai mekanisme serta determinan yang menopang eskalasi nilai perusahaan, khususnya pada sektor nonkeuangan di Indonesia. Berdasarkan fenomena empiris yang terjadi, ketidaksamaan hasil penelitian terdahulu, serta urgensi pemahaman atas berbagai determinan yang mendeterminasi keputusan investasi, penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025 dinilai penting untuk dilakukan.

Penelitian ini memiliki kebaruan karena mengintegrasikan dua isu yang masih menunjukkan ketidakkonsistenan pada penelitian terdahulu, yaitu pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang menjelaskan kekuatan hubungan tersebut. Berbeda dengan penelitian Sakinah dan Hendrani (2022) maupun Vionita dan Nuryasman (2023) yang menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel independen tunggal atau menguji kepemilikan manajerial sebagai moderasi pada hubungan variabel lain seperti *financial leverage* dan profitabilitas. Demikian pula berbeda dengan penelitian Lestari dkk. (2025) dan Alawiyah dkk. (2022) yang menempatkan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen langsung terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, variabel pembeda utama dalam penelitian ini terletak pada peran kepemilikan manajerial yang diuji sebagai moderator, bukan sebagai variabel independen maupun moderator pada hubungan variabel lain sebagaimana penelitian-penelitian sebelumnya. Kebaruan lain terletak pada periode penelitian yang digunakan yaitu 2021–2025 dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini secara khusus difokuskan pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mengingat karakteristik struktur modal, regulasi, dan pola

kebijakan dividen pada sektor ini berbeda dengan sektor keuangan yang tunduk pada regulasi yang lebih ketat, sehingga hasil penelitian diharapkan lebih spesifik dan relevan bagi konteks perusahaan nonkeuangan. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperluas kajian mengenai teori keagenan dan teori sinyal dividen dalam konteks kebijakan dividen dan struktur kepemilikan. Secara praktis, studi ini diproyeksikan dapat memberikan kontribusi bagi manajemen korporasi sebagai instrumen pertimbangan dalam merumuskan kebijakan dividen yang optimal, serta bagi investor dalam mengambil keputusan investasi berdasarkan struktur kepemilikan perusahaan.

B. Batasan Masalah

Penelitian ini masih memiliki sejumlah batasan yang perlu disorot. Variabel penelitian, kajian ini hanya menitikberatkan pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada emiten sektor nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025, sehingga inferensi empiris yang dihasilkan belum dapat digeneralisasikan pada sektor keuangan yang memiliki karakteristik regulasi dan tata kelola kebijakan dividen yang distingtif. Basis data yang digunakan dalam studi ini sepenuhnya bersumber dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan, sehingga belum mempertimbangkan pengaruh faktor eksternal, seperti

keadaan makroekonomi maupun sentimen pasar, yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pelaksanaan penelitian ini dilakukan pada periode Maret sampai dengan Juli 2026. Tahun penelitian dibatasi pada periode 2021-2025 karena rentang waktu tersebut dinilai mampu mencerminkan kondisi kebijakan dividen dan nilai perusahaan secara terkini, sekaligus memberikan gambaran perbandingan kinerja antarperusahaan selama beberapa tahun berturut-turut.

C. Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang tersebut, permasalahan dalam penelitian ini diidentifikasi melalui poin-poin berikut:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2025?
2. Apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2025?

D. Tujuan Penelitian

Selaras dengan rumusan masalah yang telah diidentifikasi, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memberikan bukti empiris pengaruh positif signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2025.
2. Memberikan bukti empiris peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2025.

E. Kegunaan Penelitian

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan partisipasi terhadap pengembangan kajian teori keagenan, teori sinyal dan teori irelevan dividen pada perusahaan nonkeuangan di Indonesia. Selain itu, eksplanasi empiris dalam penelitian ini diproyeksikan mampu membuktikan peran interaksi kepemilikan manajerial dalam memitigasi atau memperkuat dampak kebijakan dividen terhadap nilai korporasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Memperluas pemahaman peneliti mengenai peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang mampu

memperkuat maupun memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen dengan memperhatikan struktur kepemilikan manajerial sebagai instrumen strategis untuk mengakselerasi eskalasi nilai perusahaan.

c. Bagi Investor

Memberikan informasi yang membantu investor dalam menganalisis kebijakan dividen serta nilai perusahaan pada sektor nonkeuangan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya melalui pemahaman mengenai peran kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

d. Bagi OJK dan BEI

Menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam merumuskan regulasi yang berkaitan dengan kebijakan dividen serta tata kelola kepemilikan manajerial pada perusahaan terbuka.

e. Bagi Peneliti Selanjutnya

Menjadi literatur bagi akademisi serta peneliti di masa datang yang tertarik membahas topik yang sama dengan periode penelitian atau sektor yang berbeda.

F. Definisi Operasional Variabel

Berikut disajikan uraian mengenai definisi operasional variabel-variabel penelitian:

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan non keuangan dalam menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham yang diukur melalui pembagian dividen per saham dengan laba per saham.

2. Nilai Perusahaan

Pencapaian kinerja perusahaan nonkeuangan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya untuk kesejahteraan investor yang diukur melalui penjumlahan dari nilai pasar saham, saham preferen, dan hutang dibagi dengan total aset.

3. Kepemilikan Manajerial

Presentase saham yang dimiliki manajemen dalam menetapkan keputusan dan bertanggung jawab atas kinerja perusahaan nonkeuangan yang diukur melalui pembagian jumlah masing-masing kepemilikan saham manajer dengan jumlah saham beredar.