

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. *Grand Theory*

a. Teori Keagenan

Dasar teoritis yang dipakai untuk menerangkan keterkaitan antara manajemen dan pesmegang saham dalam penelitian ini adalah teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Melalui teori tersebut, dianalisis sejauh mana kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan berdasarkan kepemilikan manajerial sebagai variabel yang memoderasi hubungan keduanya. Teori ini mengemukakan bahwa konflik kepentingan berpotensi muncul sebagai dampak dari perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Penelitian Guluma (2021) memaparkan bahwa biaya keagenan yang timbul dalam struktur organisasi dapat ditekan dampaknya melalui optimalisasi fungsi mekanisme tata kelola perusahaan, asimetri informasi, serta pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan perusahaan.

Penelitian Yulianti dkk. (2023) menjelaskan bahwa teori keagenan, hubungan antara pemilik dan manajer digambarkan sebagai suatu perjanjian yang melibatkan satu pihak atau lebih. Pemegang

saham mempekerjakan manajer untuk menjalankan kewajiban tertentu serta menyajikan wewenang dalam penetapan keputusan yang dinilai paling sesuai dengan kepentingan principal. Dalam kondisi tersebut, pengambilan keputusan oleh pihak manajemen idealnya diarahkan demi kepentingan peningkatan nilai dan kesejahteraan pemilik modal. Namun, dalam praktiknya, manajer acap kali memprioritaskan utilitas pribadi di atas pemenuhan ekspektasi pemegang saham.

Distribusi dividen mampu mereduksi masalah keagenan dengan cara menyerap surplus dana korporasi, sehingga menekan peluang penggunaan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi. Sebagai salah satu mekanisme tata kelola perusahaan, kepemilikan manajerial berfungsi mengurangi konflik kepentingan sekaligus menyelaraskan tujuan antara manajemen dan pemegang saham. Tingginya porsi kepemilikan saham oleh manajer berfungsi sebagai katalisator yang memperkuat motivasi mereka dalam mengimplementasikan keputusan strategis demi maksimisasi nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh akan turut dirasakan oleh manajemen sebagai pemegang saham. Gunawan (2022) menyatakan bahwa pengendalian yang efektif mampu mengurangi konflik keagenan yang muncul sebagai akibat dari kecenderungan manajemen untuk lebih mengutamakan kepentingan serta kesejahteraannya sendiri.

b. Teori Sinyal

Berdasarkan teori sinyal yang dikemukakan oleh (Spence, 1973), pihak yang memiliki informasi akan memberikan sinyal kepada pihak lain, sedangkan investor menafsirkan informasi tersebut sebagai dasar dalam proses pengambilan keputusan. Perusahaan perlu menyajikan sinyal yang jelas dan relevan agar dapat mengurangi ketidakpastian informasi yang diterima oleh pengguna laporan keuangan. Dengan adanya sinyal, investor dapat mengukur apakah perusahaan memiliki potensi yang baik untuk dijadikan pilihan investasi.

Berdasarkan perspektif teori sinyal, kebijakan dividen dipandang sebagai instrumen komunikasi strategis yang dimanfaatkan oleh manajemen untuk mengirimkan sinyal kepada investor mengenai kesehatan keuangan saat ini termasuk prospek pertumbuhan perusahaan di periode mendatang. Keputusan perusahaan dalam membagikan dividen dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif karena mengindikasikan efisiensi emiten dalam menghasilkan keuntungan bersih sekaligus merepresentasikan fundamental keuangan yang solid kepada publik. Dengan demikian, kebijakan dividen bertindak sebagai determinan penting yang memoderasi atau mengarahkan persepsi pelaku pasar terhadap kualitas fundamental keuangan emiten (Ratnandari dan Kusumawati, 2023).

c. Teori Irrelevansi Dividen

Teori irrelevansi dividen menurut penelitian Modigliani dan Miller (1958) perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan hanya dengan mengubah cara pendanaan (struktur modal), karena nilai perusahaan tidak ditentukan oleh keputusan pendanaan tersebut.. Sebaliknya, nilai perusahaan secara signifikan lebih ditentukan oleh kapabilitas aset yang dimiliki dalam menciptakan atau mendatangkan keuntungan finansial (Rici dkk., 2026). Teori ini mempostulatkan bahwa maksimisasi nilai perusahaan merupakan peran dari kompetensi manajerial dalam mengalokasikan sumber daya strategis, terutama aset produktif, guna menstimulasi pertumbuhan laba yang berkesinambungan. Oleh karena itu, kebijakan pembagian laba antara pembayaran dividen dan penahanan laba tidak secara langsung menentukan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori ini, keputusan perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah besar maupun kecil seharusnya tidak mengubah nilai fundamental perusahaan, selama dana yang tersedia tetap dialokasikan secara optimal dalam menyokong aktivitas operasional dan investasi yang menstimulasi perolehan profitabilitas. Dalam proses penilaian emiten, preferensi investor sering kali berorientasi pada sejauh mana efektivitas dan kapasitas aset internal dalam menopang kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai tambah daripada hanya

mempertimbangkan besarnya dividen yang diterima dalam satu periode tertentu.

Teori irrelevansi dividen dijadikan sebagai landasan untuk menjelaskan keterkaitan antara kebijakan dividen yang direpresentasikan berdasarkan instrumen *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Tobin's Q*. Penerapan teori ini dinilai sesuai karena kebijakan dividen bukanlah satu-satunya parameter bagi investor dalam mengukur prospek masa depan perusahaan, melainkan turut ditentukan oleh determinan lainnya, salah satunya adalah struktur kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dalam studi ini dioperasionalkan sebagai variabel moderasi dengan ekspektasi dapat memberikan eksplanasi komprehensif mengenai kontribusi kepemilikan saham manajemen terhadap dinamika arah serta kekuatan hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, meskipun secara teoritis kebijakan dividen dipandang tidak memiliki relevansi terhadap penilaian nilai perusahaan.

2. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merujuk pada keputusan strategis manajemen dalam mengalokasikan proporsi laba bersih entitas untuk didistribusikan kepada pemegang saham berdasarkan tingkat kepemilikan masing-masing (Eka dkk., 2023). Kebijakan tersebut merepresentasikan salah satu keputusan finansial strategis yang fundamental karena berkaitan

dengan urgensi perusahaan dalam menciptakan ekuilibrium antara kepentingan pemegang saham untuk memperoleh pengembalian investasi dan kebutuhan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan operasionalnya. Selain itu, distribusi dividen secara konsisten umumnya diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh pasar, mengingat hal tersebut merepresentasikan kesehatan finansial yang solid serta kapabilitas emiten dalam mencetak laba secara berkesinambungan.

b. Indikator Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merepresentasikan salah satu instrumen krusial dalam mekanisme pengambilan keputusan di bidang manajemen keuangan perusahaan. Swandana dkk. (2023) menjelaskan bahwa kebijakan dividen termasuk kebijakan yang bersifat kontroversial karena pembagian dividen dalam kuantitas yang lebih besar dapat menghasilkan manfaat bagi pemegang saham melalui peningkatan arus kas yang diterima. Namun, di sisi lain, kondisi tersebut mengakibatkan berkurangnya laba ditahan yang berpotensi membatasi kemampuan perusahaan dalam mendukung pertumbuhan pada masa mendatang. Dengan demikian, kebijakan dividen merefleksikan keputusan strategis manajerial dalam tata kelola laba entitas, khususnya terkait alokasi proporsi laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham serta porsi laba ditahan untuk pendanaan investasi mendatang. Penelitian ini mengukur variabel kebijakan dividen memanfaatkan *Dividend Payout*

Ratio (DPR), yang mengeksplisitkan proporsi laba bersih yang dialokasikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Penggunaan DPR sebagai indikator cukup relevan karena rasio ini secara langsung menggambarkan *trade-off* yang dihadapi manajemen antara memenuhi ekspektasi pemegang saham atas dividen tunai dan mempertahankan laba untuk mendanai pertumbuhan perusahaan ke depan. Putri dan Susetyo (2020) menyatakan bahwa perhitungan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bertindak sebagai metrik utama yang mencerminkan capaian prestasi serta keberhasilan performa suatu entitas bisnis secara menyeluruh, terutama dari sudut pandang investor. Pencapaian pemegang saham dapat terlihat ketika nilai perusahaan mengalami peningkatan yang tercermin melalui kenaikan harga saham. Kondisi ini akan memicu respons positif investor lantaran merepresentasikan prospek masa depan perusahaan yang cerah. Selain itu, peningkatan harga saham juga menjadi faktor yang mendorong kepercayaan pemegang saham dalam jangka panjang terhadap perusahaan. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh dinamika interaksi antara permintaan dan penawaran dari para investor, sehingga

dapat digunakan sebagai acuan dalam menilai suatu perusahaan (Inayah, 2022).

Pujiati dan Hadiani (2020) memaparkan bahwa nilai perusahaan adalah harga saham yang mencerminkan penilaian wajar dari calon investor, sehingga mereka bersedia membayar sesuai dengan nilai tersebut. Nilai perusahaan bukan hanya cerminan kondisi keuangan saat ini, melainkan refleksi dari ekspektasi investor atas pertumbuhan dan kontinuitas usaha perusahaan di periode mendatang.

b. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

1) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merepresentasikan proporsi operasional suatu entitas bisnis yang umumnya dikuantifikasi berdasarkan total aset yang dikelola oleh perusahaan tersebut (Rossa dkk., 2023). Total aset tersebut mencerminkan efisiensi entitas bisnis dalam mengalokasikan dan mendayagunakan sumber daya yang tersedia sekaligus menunjang keberlangsungan aktivitas operasionalnya. Korporasi yang memiliki akumulasi aset dalam skala besar cenderung menunjukkan tingkat stabilitas operasional dan finansial yang lebih solid serta kemampuan yang lebih tinggi dalam menghadapi berbagai risiko usaha. Selain itu, akumulasi total aset yang lajunya melampaui pertumbuhan liabilitas dapat menjadi sinyal positif mengenai kesehatan finansial emiten, sehingga

berpotensi mengapresiasi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Korporasi yang tergolong dalam kategori besar cenderung menunjukkan kemudahan yang tinggi dalam menghasilkan akses pendanaan, khususnya melalui pinjaman, karena dianggap memiliki kapabilitas yang lebih unggul dalam merealisasikan kewajibannya serta didukung oleh aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Besarnya pinjaman yang diterima juga kerap mencerminkan skala perusahaan. Dengan demikian, variabel ukuran perusahaan yang besar sering dipandang sebagai indikator pertumbuhan dan stabilitas perusahaan, sehingga mampu menstimulasi eskalasi kepercayaan publik dan pada gilirannya berpeluang mengapresiasi nilai perusahaan secara berkelanjutan.

2) Profitabilitas

Dewi dan Ekadjaja (2020) mengemukakan bahwa profitabilitas merepresentasikan salah satu metrik krusial yang mampu merefleksikan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. Rasio profitabilitas yang superior mengindikasikan kapabilitas manajemen dalam mendayagunakan seluruh sumber daya secara efisien guna mengoptimalkan perolehan laba. Kondisi tersebut menyajikan sinyal positif kepada sektor terkait proyeksi pertumbuhan dan keberlanjutan bisnis perusahaan pada masa mendatang, sehingga dapat mengoptimalkan minat investor untuk

mengalokasikan modal pada saham perusahaan. Meningkatnya ekspektasi dan sentimen positif para pemodal terhadap kinerja dan keberlangsungan perusahaan, secara simultan memperbesar peluang serta akselerasi terjadinya peningkatan nilai perusahaan.

c. Indikator Nilai Perusahaan

Dalam mengkuantifikasi nilai perusahaan, rasio *Tobin's Q* sering kali diaplikasikan sebagai proksi utama guna menggambarkan derajat apresiasi dan estimasi pasar terhadap nilai fundamental perusahaan. Rasio ini dimanfaatkan untuk mengevaluasi kapabilitas korporasi dalam mendayagunakan seluruh aset internal secara optimal dan efisien guna menciptakan nilai perusahaan (Dzahabiyya dkk., 2020). Berikut proksi nilai perusahaan sebagai berikut:

1. *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar nilai pasar suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar harga saham dibandingkan dengan nilai buku per saham. Semakin tinggi nilai PBV, semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap perusahaan. Berikut Angelina dan Salin (2021) rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Market\ Value}{Book\ Value}$$

2. *Tobin's Q* merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan total aset yang dimilikinya. Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi

pemegang saham, sehingga semakin tinggi nilai Tobin's Q menunjukkan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oktary (2025) menyatakan bahwa perhitungan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{\text{Nilai Pasar Saham} + \text{Saham Preferen} + \text{Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Penelitian ini menggunakan rasio *Tobin's Q* sebagai alat ukur dinilai lebih menyeluruh sebab pengukurannya memperhitungkan nilai pasar ekuitas sekaligus total aset yang dimiliki perusahaan. Melalui rasio tersebut, investor dapat memperoleh informasi mengenai bagaimana pasar menilai efektivitas pengelolaan aset serta prospek perusahaan pada masa mendatang.

Sulistiorini (2022) mengemukakan bahwa rasio *Tobin's Q* pada kisaran 0–1 mencerminkan kondisi apabila kapitalisasi pasar entitas bisnis tersebut bernilai lebih rendah dibandingkan biaya penggantian aset-asetnya. Dengan demikian, perusahaan dinilai mengalami kondisi *undervalued* karena nilai yang diberikan pasar masih berada di bawah nilai aset perusahaan. Di sisi lain, skor *Tobin's Q* yang lebih besar dari satu menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar perusahaan bernilai lebih tinggi dibandingkan biaya penggantian seluruh aset yang dimilikinya. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pihak pasar (investor) mentransmisikan penilaian yang optimis terhadap eksistensi perusahaan, yang secara simultan menstimulasi korporasi berada pada kondisi *overvalued*.

4. Kepemilikan Manajerial

a. Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial mengindikasikan porsi penyertaan modal atau kepemilikan saham oleh jajaran manajemen di dalam internal perusahaan, sehingga manajemen turut berperan sebagai pemilik perusahaan (Prasetyo, 2024). Dengan kondisi tersebut, direksi dan komisaris tidak hanya menjalankan fungsi sebagai eksekutif yang mengendalikan operasional perusahaan, melainkan juga memegang peranan vital selaku pemilik modal. Keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham membuat manajemen turut menanggung dampak atas setiap keputusan strategis yang diambil, sehingga mendorong keselarasan antara orientasi pihak manajemen dengan para pemegang saham selaku pemilik modal. Kepemilikan manajerial umumnya diukur melalui persentase agregat atas volume ekuitas yang dimiliki secara personal oleh pihak *insider* (direksi dan komisaris) relatif terhadap total *outstanding shares* korporasi. Semakin tinggi tingkat derajat kepemilikan ekuitas oleh pihak *insider*, semakin besar pula keterlibatan manajemen dalam kepemilikan perusahaan. Hal ini dapat mendorong penyelarasan tujuan antara manajemen dan pemegang saham serta berperan dalam mereduksi masalah keagenan yang berlangsung dalam tubuh korporasi.

Penelitian ini menempatkan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi, yang berfungsi untuk menguji apakah struktur

tersebut mempertegas atau justru meredam dampak kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat memperkuat sinyal positif dari kebijakan dividen, karena investor akan lebih percaya bahwa keputusan pembagian dividen dilakukan secara optimal dan tidak merugikan perusahaan.

b. Indikator Kepemilikan Manajerial

Pada penelitian ini, pengukuran variabel kepemilikan manajerial dilakukan dengan mengaplikasikan rasio kepemilikan saham oleh pihak manajemen, yaitu persentase kepemilikan modal oleh pihak *insider* relatif terhadap total *outstanding shares* korporasi. Widyaningtyas dkk. (2024) menyatakan bahwa perhitungan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham yang Dimiliki Manajer}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

B. Kerangka Berpikir

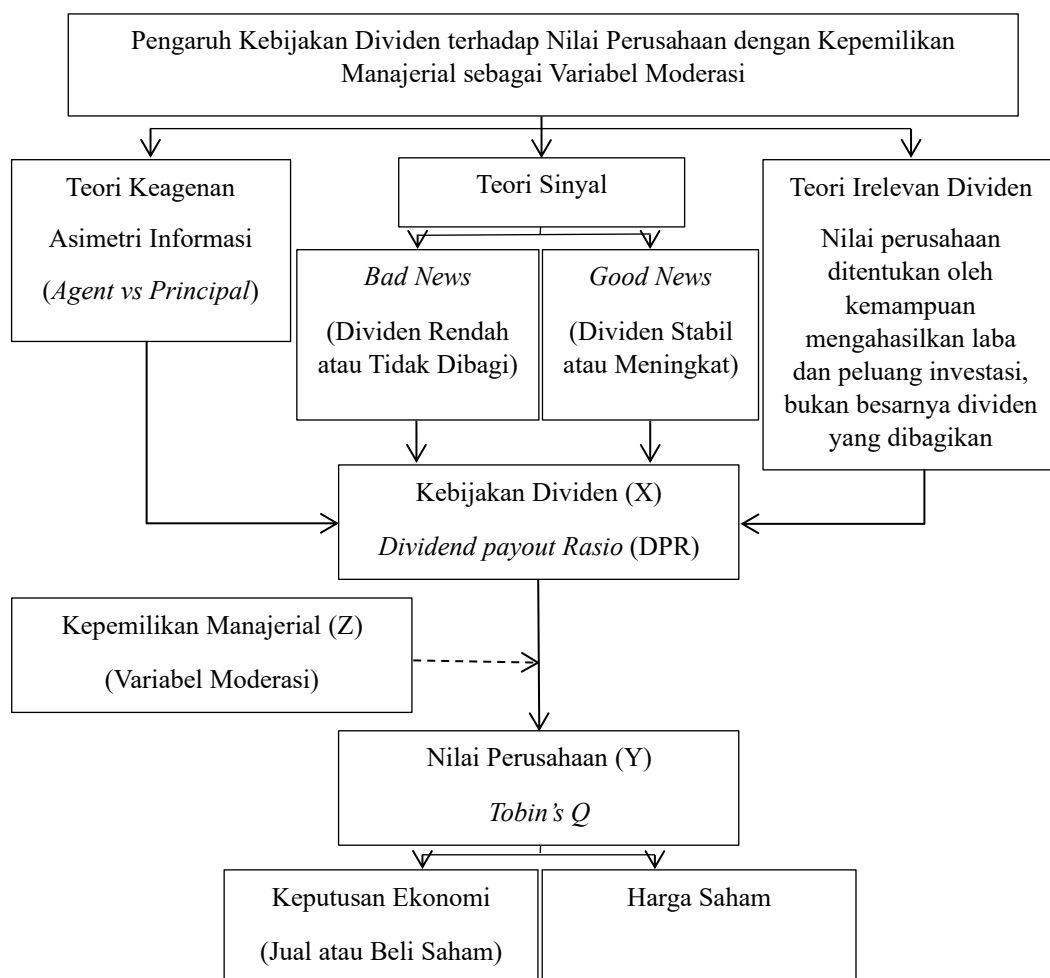
Objek penelitian ini memfokuskan pada entitas bisnis di sektor nonkeuangan yang telah melantai (*listed*) di Bursa Efek Indonesia sepanjang kurun waktu 2021–2025. Penetapan subjek observasi ini didasarkan atas karakteristik operasional perusahaan yang mengadopsi kebijakan dividen sebagai manifestasi dari keputusan strategis manajemen keuangan, terutama dalam menentukan alokasi laba antara alokasi dividen kepada pihak investor dan pengalokasian laba bersih demi memenuhi kebutuhan modal internal

perusahaan. Keputusan tersebut menjadi salah satu aspek penting dalam memelihara stabilitas dan keselarasan di antara berbagai ekspektasi para pemilik modal dan upaya peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini berlandaskan pada teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), yang menjelaskan hubungan antara manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Korelasi tersebut berpotensi menimbulkan konflik kepentingan karena tujuan yang dimiliki oleh manajemen sering kali bertolak belakang dengan ekspektasi dan tujuan jangka panjang para investor. Fenomena tersebut salah satunya dipicu oleh asimetri informasi, yaitu ketika manajemen mempunyai aksesibilitas data yang jauh lebih komprehensif terkait dinamika operasional internal korporasi daripada pihak investor eksternal. Atas dasar tersebut, penelitian ini juga memakai teori sinyal untuk menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai media penyampaian informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan, stabilitas kondisi keuangan, serta pertumbuhan keberlanjutan perusahaan pada periode mendatang.

Dalam kerangka studi ini, nilai perusahaan diproksikan melalui rasio *Tobin's Q* sebagai indikator yang menggambarkan penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola aset guna membentuk nilai bagi pemegang saham. Kebijakan dividen diproyeksikan memiliki andil terhadap fluktuasi nilai perusahaan, mengingat pendistribusian laba tersebut sering kali diinterpretasikan oleh pasar sebagai sinyal positif mengenai prospek kinerja masa depan. Selanjutnya hubungan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial. Meningkatnya porsi kepemilikan saham oleh jajaran manajemen cenderung

mempererat keselarasan orientasi strategis antara pihak pengelola dan para pemilik modal. Kondisi tersebut dapat menekan potensi konflik keagenan sekaligus mengekskalasi dampak positif dari kebijakan dividen dalam mendongkrak nilai pasar perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini didasarkan pada asumsi menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana kepemilikan manajerial bertindak sebagai katalis yang memperkuat hubungan kausalitas tersebut.



Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir

C. Hipotesis Penelitian

1. Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (H1)

Kebijakan dividen merepresentasikan instrumen strategis korporasi dalam pengelolaan laba bersih, yang berfokus pada penentuan porsi keuntungan untuk dialokasikan kepada para investor serta bagian laba ditahan (*retained earnings*) guna memperkuat struktur permodalan internal demi mendanai ekspansi sekaligus pertumbuhan bisnis di masa depan. Keputusan tersebut merepresentasikan salah satu stimulus informasi yang ditelaah secara mendalam oleh investor dalam mengalkulasi risiko operasional maupun prospek ekspansi entitas bisnis.

Menurut teori sinyal, keputusan perusahaan mengenai pembagian dividen mengandung informasi yang dapat dimanfaatkan investor untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan dividen yang ditetapkan manajemen menjadi sinyal mengenai prospek perusahaan pada masa mendatang (Nabilah dkk., 2023). Apabila perusahaan mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen atau meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan, tingkat kepercayaan investor cenderung meningkat. Peningkatan kepercayaan tersebut berpotensi mendorong peningkatan harga saham yang selanjutnya memberikan kontribusi atas peningkatan nilai perusahaan.

Selain itu, teori keagenan menjelaskan bahwa pemisahan peran antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen berpotensi mengakibatkan ketidaksesuaian kepentingan yang dapat memicu konflik keagenan. Arfianti

dan Anggreini (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa konflik tersebut muncul ketika manajemen memiliki kepentingan yang tidak selalu selaras dengan tujuan pemegang saham. Dalam kondisi tersebut, kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan karena pembagian laba kepada pemegang saham akan membatasi penggunaan dana oleh manajemen. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan temuan yang beragam. Penelitian Sakinah dan Hendrani (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan penelitian Triani dan Tarmidi (2019) secara khusus menemukan pengaruh positif. Sementara itu, Sari dan Wulandari (2021) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Saputri dkk. (2022) Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Umbung dkk. (2021) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 = Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Kepemilikan Manajerial dapat Memoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (H2)

Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah tinggi kepada investor cenderung dipersepsikan sebagai entitas bisnis yang mengindikasikan stabilitas finansial yang kokoh serta performa operasional

yang superior. Oleh karena itu, manajemen senantiasa berupaya memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan agar dapat mempertahankan dan meningkatkan kepercayaan investor. Teori keagenan menggambarkan adanya hubungan antara pihak manajemen dan pemegang saham, di mana kepemilikan manajerial berperan menyeimbangkan kepentingan keduanya sehingga manajemen turut termotivasi meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Kondisi tersebut akan berbeda apabila manajer selaku direktur pelaksana juga mempunyai kepemilikan saham pada perusahaan yang dikelolanya.

Kehadiran struktur kepemilikan saham oleh jajaran manajemen dapat dioptimalkan sebagai instrumen tata kelola untuk memitigasi benturan kepentingan antara pihak pengelola dan pemilik modal. Hal ini disebabkan karena manajer tidak hanya memperoleh manfaat, tetapi juga menanggung risiko atas setiap keputusan yang diambil, tidak terkecuali pada penetapan estimasi dan kebijakan yang terafiliasi dengan alokasi dividen korporasi. Manajer yang memiliki saham perusahaan umumnya terdorong untuk menjaga serta meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, dibandingkan berfokus pada kepentingan pribadi yang bersifat jangka pendek dan berpotensi merugikan pemegang saham lainnya (Mulyani dkk., 2022). Kepemilikan manajerial dapat mendorong manajer untuk lebih berorientasi pada kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang sehingga kebijakan dividen yang ditetapkan diharapkan selaras dengan upaya meningkatkan nilai perusahaan. Peran kepemilikan manajerial

sebagai variabel moderasi telah didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Lusiani dan Khafid (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperlemah pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap kualitas laba. Sementara itu, penelitian Imansyah dkk. (2025) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Indra dkk. (2025), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

H2 = Kepemilikan manajerial memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan