

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ahmad Satrio Abiyyu

Program Studi Manajemen Universitas Pamulang

Email: ahmad.satrio.abiyyu@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Artikel *literature review* ini menelaah pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berdasarkan 15 artikel penelitian terdahulu pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Telaah dilandasi teori keagenan (*agency theory*), teori sinyal (*signaling theory*), dan teori-teori kebijakan dividen. Metode yang digunakan adalah studi literatur dengan membandingkan konteks sampel, variabel, dan hasil penelitian, kemudian merekapitulasi arah temuan setiap variabel. Hasil telaah menunjukkan bahwa temuan belum konsisten. Kepemilikan manajerial dilaporkan berpengaruh (umumnya positif) pada 7 studi, negatif signifikan pada 2 studi, dan tidak signifikan pada 3 studi. Kepemilikan institusional berpengaruh (umumnya positif) pada 7 studi, negatif signifikan pada 2 studi, dan tidak berpengaruh pada 2 studi. Kebijakan dividen berpengaruh (umumnya positif) pada 7 studi, berarah negatif pada 2 studi, dan tidak signifikan pada 6 studi. Perbedaan hasil berkaitan dengan sektor, periode pengamatan, ukuran sampel, proksi variabel, model analisis, serta prediksi teori yang memang saling bersaing. Dengan demikian, pengaruh ketiga variabel terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan tidak dapat digeneralisasi secara seragam.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, nilai perusahaan, teori keagenan, *literature review*.

Article History

Received: Oktober 2026

Reviewed: Oktober 2026

Published: Oktober 2026

Plagirism checker no 80

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi perhatian penting dalam manajemen keuangan karena mencerminkan penilaian investor terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Pada perusahaan terbuka, nilai perusahaan umumnya diukur dengan rasio pasar seperti *price to book value* (PBV), Tobin's Q, atau *price earning ratio* (PER), meskipun operasionalisasinya berbeda antarpelitian. Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh mekanisme tata kelola dan keputusan pembagian laba.

Dalam perspektif teori keagenan, pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian menimbulkan konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) yang memunculkan biaya keagenan dan dapat menurunkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Struktur kepemilikan dipandang sebagai salah satu mekanisme untuk menekan konflik tersebut. Kepemilikan manajerial, yaitu proporsi saham yang dimiliki pihak manajemen, diharapkan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, walaupun pada tingkat tertentu justru dapat memperkuat posisi manajer (*entrenchment*) (Morck et al., 1988). Kepemilikan institusional, yaitu porsi saham yang dimiliki institusi, dipandang dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen (Shleifer & Vishny, 1986).

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk pembiayaan perusahaan. Menurut teori sinyal, pembayaran dividen dapat menyampaikan informasi mengenai prospek perusahaan kepada investor (Bhattacharya, 1979), dan menurut pandangan keagenan pembayaran dividen mengurangi arus kas bebas yang berpotensi disalahgunakan manajer (Jensen, 1986). Sebaliknya, Miller dan Modigliani (1961) berpendapat bahwa dalam pasar sempurna kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan ketiga variabel tersebut dengan nilai perusahaan menunjukkan variasi. Sebagian studi menemukan pengaruh positif, sedangkan studi lain melaporkan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Oleh karena itu, tinjauan literatur diperlukan untuk merangkum hasil penelitian, mengaitkannya dengan teori yang melandasi, menjelaskan sumber perbedaan hasil, serta mengidentifikasi ruang bagi penelitian berikutnya.

Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu?
4. Mengapa hasil penelitian terdahulu mengenai ketiga variabel tersebut menunjukkan perbedaan?

Tujuan Penelitian

1. Menelaah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu.
2. Menelaah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu.
3. Menelaah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu.
4. Mengidentifikasi faktor-faktor yang menyebabkan perbedaan hasil penelitian terdahulu.

KAJIAN PUSTAKA

Landasan Teori

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) yang mendelegasikan wewenang kepada agen (manajer). Karena kepentingan keduanya tidak selalu sama, manajer dapat mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri sehingga timbul biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini menjadi landasan utama rumusan masalah pertama dan kedua.

Terkait kepemilikan manajerial, Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa semakin besar saham yang dimiliki manajer, semakin selaras kepentingannya dengan pemegang saham (*convergence of interest*), sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun, Morck et al. (1988) menemukan bahwa hubungan tersebut tidak linear: pada tingkat kepemilikan tertentu manajer menjadi sulit dikendalikan (*entrenchment*) sehingga nilai perusahaan dapat menurun. Terkait kepemilikan institusional, pemegang saham besar memiliki insentif dan kemampuan untuk memantau manajemen (Shleifer & Vishny, 1986). Pound (1988) menambahkan bahwa pengawasan institusional dapat efektif (*efficient*

monitoring), tetapi institusi juga dapat memiliki konflik kepentingan atau berpihak pada manajemen (*strategic alignment*), sehingga kepemilikan institusional tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) juga menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi arus kas bebas yang dapat disalahgunakan manajer.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal berangkat dari adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal (Spence, 1973). Manajer yang memiliki informasi lebih baik dapat menyampaikan sinyal mengenai prospek perusahaan melalui keputusan keuangan. Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal mengenai arus kas masa depan; kenaikan dividen ditafsirkan investor sebagai kabar baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini melandasi rumusan masalah ketiga.

Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga pandangan klasik yang saling bersaing. Pertama, teori irelevansi dividen (Miller & Modigliani, 1961) menyatakan bahwa dalam pasar sempurna nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan aset menghasilkan laba, bukan oleh cara laba dibagi. Kedua, teori *bird-in-the-hand* (Gordon, 1963; Lintner, 1962) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang pasti daripada *capital gain* yang belum pasti, sehingga dividen yang lebih tinggi meningkatkan nilai perusahaan. Ketiga, teori preferensi pajak (*tax preference*) (Litzenberger & Ramaswamy, 1979) menyatakan bahwa apabila pajak atas dividen lebih tinggi, investor lebih menyukai *capital gain*, sehingga dividen tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Perbedaan prediksi ketiga teori ini membantu menjelaskan mengapa temuan empiris kebijakan dividen beragam (rumusan masalah keempat).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merujuk pada kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen, seperti direksi dan komisaris, sesuai definisi operasional masing-masing penelitian. Variabel ini umumnya diukur dengan persentase saham yang dimiliki manajemen terhadap total saham beredar. Kepemilikan ini mendorong manajer ikut menanggung konsekuensi keputusan perusahaan, tetapi besarnya kepemilikan, struktur kontrol, dan kondisi perusahaan dapat menyebabkan arah pengaruh yang berbeda.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi, misalnya bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan investasi, atau badan usaha lain, dan umumnya diukur dengan persentase saham institusi terhadap total saham beredar. Pemegang saham institusional dapat menjalankan fungsi pemantauan terhadap manajemen, namun efektivitasnya bergantung pada jenis institusi, tingkat konsentrasi kepemilikan, dan hubungan institusi dengan manajemen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan proporsi yang ditahan untuk pendanaan perusahaan. Proksi yang lazim digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield* (DY). Pembagian dividen dapat dipandang sebagai sinyal positif, tetapi laba ditahan juga dapat mendukung investasi dan pertumbuhan, sehingga hubungannya dengan nilai perusahaan dapat berbeda menurut peluang investasi, sektor, dan proksi yang digunakan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Proksi yang sering digunakan adalah PBV, PER, dan Tobin's Q, yaitu perbandingan nilai pasar aset dengan biaya penggantinya (Tobin, 1969). Perbedaan proksi perlu diperhatikan karena ukuran yang tidak sama dapat memengaruhi perbandingan langsung antarhasil penelitian.

Keterkaitan Rumusan Masalah dan Teori

Keterkaitan antara rumusan masalah, variabel, teori yang melandasi, dan prediksi arah hubungan dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 1. Pemetaan Rumusan Masalah, Teori, dan Prediksi Arah Hubungan

RM	Hubungan	Teori yang Melandasi	Prediksi Arah
1	Kepemilikan manajerial → nilai perusahaan	Teori keagenan: <i>convergence of interest</i> (Jensen & Meckling, 1976); <i>entrenchment</i> (Morck et al., 1988)	Positif (penyelarasan kepentingan); dapat negatif pada tingkat kepemilikan tertentu
2	Kepemilikan institusional → nilai perusahaan	Teori keagenan: <i>efficient monitoring</i> (Shleifer & Vishny, 1986); <i>strategic alignment</i> (Pound, 1988)	Positif (pengawasan efektif); negatif/tidak signifikan bila institusi pasif atau berpihak pada manajemen
3	Kebijakan dividen → nilai perusahaan	Teori sinyal (Bhattacharya, 1979); <i>bird-in-the-hand</i> (Gordon, 1963); irelevansi dividen (Miller & Modigliani, 1961); <i>tax preference</i> (Litzenberger & Ramaswamy, 1979)	Positif (sinyal/ <i>bird-in-the-hand</i>); tidak berpengaruh (irelevansi); negatif (<i>tax preference</i>)
4	Sumber perbedaan hasil	Prediksi teori yang saling bersaing serta perbedaan desain penelitian	Hasil bergantung pada sektor, periode, sampel, proksi, dan model analisis

METODE PENELITIAN

Artikel ini menggunakan metode kualitatif dengan pendekatan studi literatur (*library research*). Bahan kajian terdiri atas 15 artikel penelitian empiris yang memenuhi kriteria berikut: (1) menggunakan sampel perusahaan yang tercatat di BEI; (2) menguji pengaruh minimal satu dari tiga variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, atau kebijakan dividen, terhadap nilai perusahaan; dan (3) diterbitkan dalam rentang tahun 2012-2025.

Dari setiap artikel diekstraksi informasi mengenai penulis dan tahun, sektor dan periode sampel, jumlah sampel, variabel yang diuji beserta perannya (independen atau intervening), serta arah dan signifikansi hasil. Sintesis dilakukan secara deskriptif dengan mengelompokkan temuan berdasarkan masing-masing variabel independen, merekapitulasi jumlah studi menurut arah temuan, lalu menafsirkan pola tersebut menggunakan teori keagenan, teori sinyal, dan teori kebijakan dividen. Karena karakteristik sampel, periode, proksi, dan metode statistik antarartikel tidak sama, hasil-hasil tersebut tidak digabungkan secara statistik (bukan meta-analisis).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Telaah terhadap 15 artikel menunjukkan bahwa hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan belum menghasilkan kesimpulan yang seragam. Ringkasan studi disajikan pada Tabel 2, sedangkan rekapitulasi arah temuan per variabel disajikan pada Tabel 3.

Tabel 2. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Konteks Penelitian	Ringkasan Temuan terhadap Nilai Perusahaan
1	Simbolon, Gultom, & Napitupulu (2025)	Tekstil dan garmen, BEI 2019-2023; 10 perusahaan; nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan.
2	Prajnadi, Regina, Jordan, & Sitorus (2021)	Perbankan, BEI 2016-2019	Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan; kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak signifikan.
3	Riyanti & Munawaroh (2021)	Pertambangan, BEI; 5 perusahaan	Kepemilikan manajerial negatif tidak signifikan; kepemilikan institusional negatif signifikan; kebijakan dividen positif signifikan.
4	Sari & Wulandari (2021)	Industri dasar dan kimia, 2017-2019; 21 perusahaan; Tobin's Q	Kepemilikan manajerial positif signifikan; kepemilikan institusional tidak berpengaruh; kebijakan dividen negatif signifikan.
5	Sholikhah & Trisnawati (2022)	Manufaktur, 2018-2020; 30 perusahaan	Kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh; kebijakan dividen tidak berpengaruh.
6	Ajiza & Mar'ah (2018)	BUMN di BEI, 2011-2017; 8 perusahaan; analisis jalur (kebijakan dividen sebagai variabel intervening)	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh; kepemilikan institusional berpengaruh; kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Syahirah & Lautania (2016)	Manufaktur, 2010-2014; variabel lain: MVA dan EVA	Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan (kepemilikan institusional tidak diuji).
8	Wulansari, Budiandriani, Jayadi, & Mahfudnurnajamuddin (2025)	Perbankan, 39 bank, 2021-2023; PBV dan PER	Struktur kepemilikan (secara agregat) positif signifikan; kebijakan dividen negatif tidak signifikan.
9	Ali & Miftahurrohman (2014)	Perusahaan di BEI	Struktur kepemilikan (secara agregat) dan kebijakan dividen tidak berpengaruh.

No	Peneliti (Tahun)	Konteks Penelitian	Ringkasan Temuan terhadap Nilai Perusahaan
10	Sukirni (2012)	Perusahaan di BEI, 2008-2010	Kepemilikan manajerial negatif signifikan; kepemilikan institusional positif signifikan; kebijakan dividen tidak berpengaruh.
11	Mudma'inah, Probowulan, & Kamelia (2019)	Manufaktur, 2016-2018; 15 perusahaan	Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh; kepemilikan institusional tidak berpengaruh.
12	Anita & Yulianto (2016)	Manufaktur, 2010-2013	Kepemilikan manajerial berpengaruh; kebijakan dividen tidak berpengaruh (kepemilikan institusional tidak diuji).
13	Lestari, Hardady, & Pratama (2021)	25 perusahaan; 125 observasi, 2016-2020; kebijakan dividen sebagai variabel intervening	Kepemilikan institusional dan kebijakan dividen positif signifikan; kebijakan dividen tidak memediasi hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.
14	A'yunina & Ariyanti (2023)	Manufaktur indeks Kompas-100, 2017-2022; PBV	Kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh positif; kebijakan dividen berpengaruh negatif.
15	Pandansari & Yuyetta (2016)	Manufaktur, 2010-2014; 90 sampel; kebijakan hutang sebagai variabel intervening	Kebijakan dividen positif signifikan; kepemilikan manajerial dan institusional negatif signifikan.

Catatan: “berpengaruh” tanpa keterangan arah berarti artikel sumber melaporkan pengaruh signifikan tanpa arah yang dicantumkan dalam ringkasan.

Tabel 3. Rekapitulasi Arah Temuan per Variabel (n = 15 studi)

Variabel	Berpengaruh (umumnya positif)	Negatif	Tidak signifikan	Tidak diuji terpisah
Kepemilikan manajerial	7 studi: Simbolon et al. (2025); Sari & Wulandari (2021); Syahirah & Lautania (2016); Sholikhah & Trisnawati (2022); Mudma'inah et al. (2019); Anita & Yulianto (2016); A'yunina & Ariyanti (2023)	2 studi (signifikan): Sukirni (2012); Pandansari & Yuyetta (2016)	3 studi: Prajnadi et al. (2021); Ajiza & Mar'ah (2018); Riyanti & Munawaroh (2021, arah negatif)	3 studi: Wulansari et al. (2025) dan Ali & Miftahurrohman (2014) [agregat]; Lestari et al. (2021)
Kepemilikan institusional	7 studi: Simbolon et al. (2025); Prajnadi et al. (2021); Sholikhah	2 studi (signifikan): Riyanti &	2 studi: Sari & Wulandari (2021);	4 studi: Wulansari et al. (2025) dan Ali &

Variabel	Berpengaruh (umumnya positif)	Negatif	Tidak signifikan	Tidak diuji terpisah
	& Trisnawati (2022); Ajiza & Mar'ah (2018); Sukirni (2012); Lestari et al. (2021); A'yunina & Ariyanti (2023)	Munawaroh (2021); Pandansari & Yuyetta (2016)	Mudma'inah et al. (2019)	Miftahurrohman (2014) [agregat]; Syahirah & Lautania (2016); Anita & Yulianto (2016)
Kebijakan dividen	7 studi: Simbolon et al. (2025); Riyanti & Munawaroh (2021); Ajiza & Mar'ah (2018); Syahirah & Lautania (2016); Mudma'inah et al. (2019); Lestari et al. (2021); Pandansari & Yuyetta (2016)	2 studi: Sari & Wulandari (2021, signifikan); A'yunina & Ariyanti (2023)	6 studi: Prajnadi et al. (2021); Sholikhah & Trisnawati (2022); Sukirni (2012); Anita & Yulianto (2016); Ali & Miftahurrohman (2014); Wulansari et al. (2025, arah negatif)	-

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 3 menunjukkan bahwa tujuh studi melaporkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu Simbolon et al. (2025), Sari dan Wulandari (2021), Syahirah dan Lautania (2016), Sholikhah dan Trisnawati (2022), Mudma'inah et al. (2019), Anita dan Yulianto (2016), serta A'yunina dan Ariyanti (2023). Temuan ini sejalan dengan hipotesis *convergence of interest* dalam teori keagenan: ketika manajer turut memiliki saham, mereka ikut menanggung konsekuensi keputusan sehingga terdorong memaksimalkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Sebaliknya, Sukirni (2012) serta Pandansari dan Yuyetta (2016) melaporkan pengaruh negatif signifikan. Hasil ini dapat dijelaskan oleh hipotesis *entrenchment*, yaitu ketika kepemilikan manajer mencapai tingkat tertentu, manajer memiliki kendali yang cukup kuat untuk mengutamakan kepentingan pribadi sehingga nilai perusahaan menurun (Morck et al., 1988). Sementara itu, Prajnadi et al. (2021) dan Ajiza dan Mar'ah (2018) melaporkan tidak berpengaruh, dan Riyanti dan Munawaroh (2021) melaporkan arah negatif yang tidak signifikan. Kondisi ini dapat terjadi apabila proporsi saham manajemen terlalu kecil untuk menyelaraskan kepentingan secara efektif. Adapun Wulansari et al. (2025) dan Ali dan Miftahurrohman (2014) menguji struktur kepemilikan secara agregat sehingga tidak dapat digunakan untuk menyimpulkan pengaruh kepemilikan manajerial secara terpisah.

Dengan demikian, jawaban atas rumusan masalah pertama adalah bahwa kepemilikan manajerial **cenderung** berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak konsisten di seluruh studi; hipotesis bahwa kepemilikan manajerial selalu meningkatkan nilai perusahaan belum didukung sepenuhnya.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dilaporkan berpengaruh dalam tujuh studi, yaitu Simbolon et al. (2025), Prajnadi et al. (2021), Sholikhah dan Trisnawati (2022), Ajiza dan Mar'ah (2018), Sukirni (2012), Lestari et al. (2021), serta A'yunina dan Ariyanti (2023). Hasil ini sejalan dengan hipotesis *efficient monitoring*: pemegang saham institusional memiliki sumber daya dan insentif untuk mengawasi manajemen sehingga perilaku oportunistik berkurang dan nilai perusahaan meningkat (Shleifer & Vishny, 1986).

Namun, Riyanti dan Munawaroh (2021) serta Pandansari dan Yuyetta (2016) melaporkan pengaruh negatif signifikan, sedangkan Sari dan Wulandari (2021) dan Mudma'inah et al. (2019) melaporkan tidak berpengaruh. Temuan tersebut konsisten dengan hipotesis *strategic alignment* dan *conflict of interest* (Pound, 1988): institusi dapat bersikap pasif, berorientasi jangka pendek, atau justru bersekutu dengan manajemen sehingga fungsi pengawasan tidak berjalan. Dengan kata lain, persentase kepemilikan institusional saja belum cukup untuk menyimpulkan efektivitas pengawasan; jenis institusi, konsentrasi kepemilikan, dan konteks sektor perlu dipertimbangkan.

Jawaban atas rumusan masalah kedua adalah bahwa kepemilikan institusional cenderung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun terdapat bukti negatif dan tidak signifikan yang menunjukkan bahwa peran pengawasan institusional bersifat kondisional.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menunjukkan hasil paling beragam. Tujuh studi melaporkan pengaruh (umumnya positif), yaitu Simbolon et al. (2025), Riyanti dan Munawaroh (2021), Ajiza dan Mar'ah (2018), Syahirah dan Lautania (2016), Mudma'inah et al. (2019), Lestari et al. (2021), serta Pandansari dan Yuyetta (2016). Hasil ini mendukung teori sinyal dan teori *bird-in-the-hand*: pembayaran dividen ditafsirkan investor sebagai sinyal prospek yang baik serta memberikan kepastian imbal hasil (Bhattacharya, 1979; Gordon, 1963).

Sebaliknya, Sari dan Wulandari (2021) serta A'yunina dan Ariyanti (2023) melaporkan arah negatif, yang dapat dijelaskan oleh teori *tax preference* (Litzenberger & Ramaswamy, 1979) atau oleh kebutuhan dana internal untuk investasi, sehingga pembagian dividen yang besar justru mengurangi sumber pendanaan pertumbuhan. Enam studi lainnya, yaitu Prajnadi et al. (2021), Sholikhah dan Trisnawati (2022), Sukirni (2012), Anita dan Yulianto (2016), Ali dan Miftahurrohman (2014), serta Wulansari et al. (2025), melaporkan pengaruh tidak signifikan, yang sejalan dengan teori irelevansi dividen (Miller & Modigliani, 1961).

Jawaban atas rumusan masalah ketiga adalah bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak seragam: positif pada sebagian studi, negatif pada sebagian kecil studi, dan tidak signifikan pada cukup banyak studi. Ketiga pola ini masing-masing memiliki dukungan teoretis.

Faktor Penyebab Perbedaan Hasil Penelitian

Untuk menjawab rumusan masalah keempat, perbandingan konteks pada Tabel 2 menunjukkan sedikitnya lima sumber perbedaan hasil, di samping prediksi teori yang memang saling bersaing.

1. **Sektor dan karakteristik industri.** Sampel mencakup perbankan (Prajnadi et al., 2021; Wulansari et al., 2025) yang sangat diatur regulator, pertambangan (Riyanti & Munawaroh, 2021) yang dipengaruhi harga komoditas, BUMN (Ajiza & Mar'ah, 2018) dengan pemegang saham dominan pemerintah, serta berbagai subsektor manufaktur. Karakteristik ini memengaruhi peran struktur kepemilikan dan dividen.

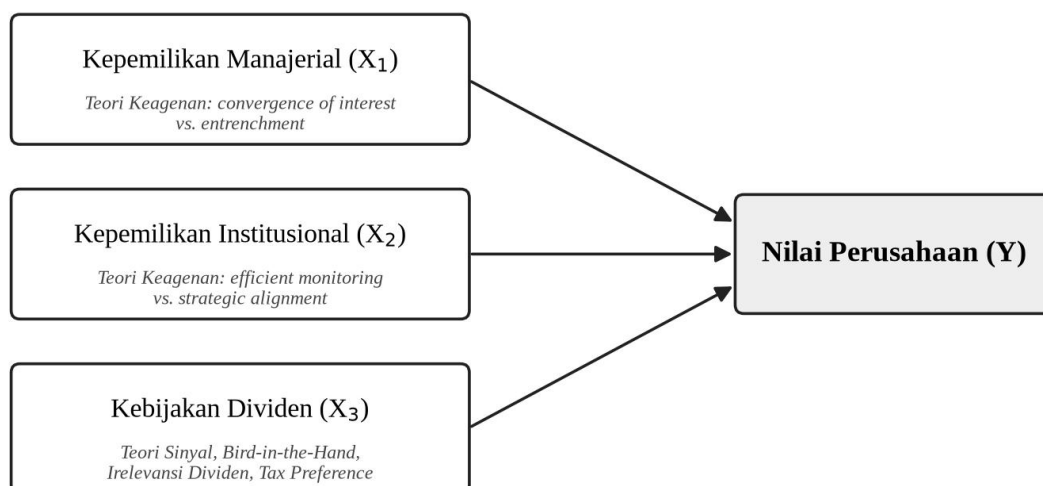
2. **Periode pengamatan.** Rentang data berbeda, mulai 2008-2010 (Sukirni, 2012) hingga 2019-2023 (Simbolon et al., 2025) yang mencakup masa pandemi COVID-19. Kondisi pasar dan regulasi yang berbeda dapat mengubah persepsi investor.
3. **Ukuran sampel.** Beberapa studi menggunakan sampel sangat kecil, misalnya 5 perusahaan (Riyanti & Munawaroh, 2021) dan 8 BUMN (Ajiza & Mar'ah, 2018), dibandingkan 39 bank (Wulansari et al., 2025). Sampel kecil menurunkan kekuatan uji statistik sehingga hasil tidak signifikan belum tentu berarti tidak ada pengaruh.
4. **Proksi variabel.** Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q (Simbolon et al., 2025; Sari & Wulandari, 2021), PBV (A'yunina & Ariyanti, 2023), maupun PBV dan PER (Wulansari et al., 2025). Perbedaan proksi membuat hasil tidak dapat dibandingkan secara langsung.
5. **Model analisis dan variabel lain.** Sebagian studi menggunakan regresi berganda, sementara yang lain menggunakan analisis jalur atau variabel intervening (Ajiza & Mar'ah, 2018; Lestari et al., 2021; Pandansari & Yuyetta, 2016). Variabel kontrol yang berbeda, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan keputusan investasi, juga memengaruhi estimasi pengaruh.

Sintesis dan Implikasi

Secara keseluruhan, bukti dari 15 artikel belum mendukung satu pola universal untuk ketiga variabel. Kepemilikan manajerial dan institusional cenderung berpengaruh positif, sesuai prediksi teori keagenan, tetapi temuan negatif dan tidak signifikan menunjukkan adanya efek *entrenchment* dan pengawasan yang tidak efektif. Kebijakan dividen paling beragam karena teori-teori dividen sendiri memberikan prediksi yang berbeda. Penelitian selanjutnya perlu memperjelas definisi operasional variabel, menggunakan sampel dan periode yang memadai, melaporkan ukuran efek beserta signifikansinya, menguji kemungkinan hubungan nonlinear kepemilikan manajerial, serta membedakan hasil yang positif secara arah dengan hasil yang signifikan secara statistik.

KERANGKA KONSEPTUAL

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka konseptual telaah ini digambarkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Kerangka tersebut menunjukkan hubungan yang ditelaah beserta teori yang melandasinya. Arah dan signifikansi masing-masing hubungan tidak diasumsikan seragam karena hasil empiris pada studi-studi yang ditelaah berbeda-beda.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan telaah terhadap 15 artikel, dapat disimpulkan hal-hal berikut.

1. Kepemilikan manajerial cenderung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (7 studi), sesuai hipotesis *convergence of interest*, tetapi terdapat temuan negatif signifikan (2 studi) dan tidak signifikan (3 studi) yang mengindikasikan efek *entrenchment* atau proporsi kepemilikan yang terlalu kecil.
2. Kepemilikan institusional cenderung berpengaruh positif (7 studi), mendukung peran pengawasan institusional, namun terdapat temuan negatif signifikan (2 studi) dan tidak berpengaruh (2 studi) yang sejalan dengan hipotesis *strategic alignment*.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif pada 7 studi, berarah negatif pada 2 studi, dan tidak signifikan pada 6 studi, sehingga teori sinyal/*bird-in-the-hand*, *tax preference*, dan irrelevansi dividen sama-sama memperoleh dukungan empiris.
4. Perbedaan hasil disebabkan oleh perbedaan sektor, periode pengamatan, ukuran sampel, proksi variabel, model analisis, dan variabel kontrol, serta oleh prediksi teori yang saling bersaing.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode dan sektor pengamatan, menggunakan sampel yang lebih besar, menjelaskan proksi setiap variabel secara eksplisit, mempertimbangkan variabel kontrol yang relevan, serta menguji kemungkinan hubungan nonlinear atau efek moderasi. Bagi perusahaan, hasil tinjauan ini sebaiknya tidak dijadikan dasar kebijakan tunggal; keputusan struktur kepemilikan dan dividen perlu mempertimbangkan karakteristik serta kebutuhan pendanaan perusahaan. Bagi investor, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen perlu dibaca bersama faktor fundamental lain dalam menilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ajiza, & Mar'ah. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
- Ali, H. T., & Miftahurrohman. (2014). Pengaruh struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI). *Etikonomi*, 13(2).
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- A'yunina, Q., & Ariyanti, R. (2023). Pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi kasus perusahaan sektor manufaktur dalam indeks Kompas-100 terdaftar di BEI 2017-2022). *Jurnal Penelitian Manajemen dan Inovasi Riset*, 1(4), 240-259. <https://doi.org/10.61132/lokawati.v1i4.685>
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264-272.
- 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.

- Lestari, I. A., Hardady, E. H., & Pratama, R. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Accounting and Management Journal*, 5(2), 84-103.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243-269.
- 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.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Mudma'inah, D. R., Probowulan, D., & Kamelia, I. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 9(2), 137-147.
- Pandansari, I. M., & Yuyetta, E. N. A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. *Diponegoro Journal of Accounting*, 5(3), 1-11.
- Pound, J. (1988). Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of Financial Economics*, 20, 237-265.
- Prajnadi, Regina, Jordan, & Sitorus. (2021). The effect of institutional ownership, managerial ownership, debt policy, and dividend policy on company value.
- Riyanti, & Munawaroh. (2021). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 27-36. <https://doi.org/10.24853/jmmb.2.1.27-36>
- Sari, & Wulandari. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *TEMA: Jurnal Tera Ilmu Akuntansi*, 22(1), 1-18.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Sholikhah, N. N., & Trisnawati, R. (2022). Pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Eqien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(1), 1191-1200.
- Simbolon, S. E., Gultom, R., & Napitupulu, J. (2025). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 1661-1667. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.734>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang: Analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Syahirah, & Lautania, M. F. (2016). Pengaruh market value added, economic value added, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 1-12.

- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.
- Wulansari, A., Budiandriani, Jayadi, & Mahfudnurnajamuddin. (2025). Pengaruh kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economics and Digital Business Review*, 6(2), 1318-1329. <https://doi.org/10.37531/ecotal.v6i2.2549>