



Hubungan struktur kepemilikan, growth opportunity dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan sektor makanan dan minuman di Indonesia periode 2016-2022

Author Name(s): Hilda Mary, Lusiana Lusiana, Hamdy Hadi

Publication details, including author guidelines

URL: <https://jurnal.iicet.org/index.php/jppi/about/submissions#authorGuidelines>

Editor: M. Fahli Zatrachadi

Article History

Received: 27 Dec 2025

Revised: 14 Jan 2025

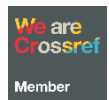
Accepted: 30 Dec 2025

How to cite this article (APA)

Mary, H., Lusiana, L. & Hadi, H. (2025). Hubungan struktur kepemilikan, growth opportunity dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan sektor makanan dan minuman di Indonesia periode 2016-2022. *Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia*, 11(4), 143-160. <https://doi.org/10.29210/020255279>

The readers can link to article via <https://doi.org/10.29210/020255279>

SCROLL DOWN TO READ THIS ARTICLE



Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy (as publisher) makes every effort to ensure the accuracy of all the information (the "Content") contained in the publications. However, we make no representations or warranties whatsoever as to the accuracy, completeness, or suitability for any purpose of the Content. Any opinions and views expressed in this publication are the opinions and views of the authors and are not the views of or endorsed by Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy. The accuracy of the Content should not be relied upon and should be independently verified with primary sources of information. Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy shall not be liable for any losses, actions, claims, proceedings, demands, costs, expenses, damages, and other liabilities whatsoever or howsoever caused arising directly or indirectly in connection with, in relation to, or arising out of the use of the content.

JPPi (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia) is published by Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy comply with the [Principles of Transparency and Best Practice in Scholarly Publishing](#) at all stages of the publication process. JPPi (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia) also may contain links to web sites operated by other parties. These links are provided purely for educational purpose.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](#).

Copyright by Mary, H., Lusiana, L. & Hadi, H. (2025).

The author(s) whose names are listed in this manuscript declared that they have NO affiliations with or involvement in any organization or entity with any financial interest (such as honoraria; educational grants; participation in speakers' bureaus; membership, employment, consultancies, stock ownership, or other equity interest; and expert testimony or patent-licensing arrangements), or non-financial interest (such as personal or professional relationships, affiliations, knowledge or beliefs) in the subject matter or materials discussed in this manuscript. This statement is signed by all the authors to indicate agreement that the all information in this article is true and correct.

JPPi (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)

ISSN: 2502-8103 (Print) | ISSN: 2477-8524 (Electronic)



Hubungan struktur kepemilikan, *growth opportunity* dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan sektor makanan dan minuman di Indonesia periode 2016-2022

Hilda Mary^{*)}, Lusiana Lusiana, Hamdy Hadi

Program Doktor Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Putra Indonesia YPTK, Padang, Indonesia

Article Info

Article history:

Received Dec 27th, 2024

Revised Jan 14th, 2025

Accepted Dec 30th, 2025

Keyword:

Struktur kepemilikan,
Growth opportunity,
Kebijakan dividen,
Kinerja keuangan,
Bursa efek indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *growth opportunity* terhadap kinerja perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel sejumlah 12 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2022. Data dikumpulkan berdasarkan laporan tahunan serta laporan keuangan perusahaan. Analisis Regresi Berganda dengan SPSS 22 digunakan sebagai metode untuk menganalisa data yang telah diperoleh. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen namun kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk kepemilikan manajerial dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Selanjutnya, kebijakan dividen tidak berperan dalam memediasi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *growth opportunity* terhadap kinerja keuangan.



© 2025 The Authors. Published by IICET.

This is an open access article under the CC BY-NC-SA license
(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>)

Corresponding Author:

Hilda Mary,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Putra Indonesia YPTK,
Email: hildamary2010115821002@gmail.com

Pendahuluan

Perusahaan sektor *Food and Beverage* merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Di Indonesia, perusahaan *Food and Beverage* dapat berkembang cukup pesat, walaupun ada beberapa perusahaan yang pernah mengalami difisiensi modal karena imbas dari krisis ekonomi. Perusahaan *Food and Beverage* ini sangat dibutuhkan oleh masyarakat sehingga prospeknya menguntungkan baik di masa sekarang maupun yang akan datang. Industri makanan dan minuman (mamin) merupakan salah satu bisnis industri usaha yang menawarkan atau menjual makanan dan minuman sebagai produk utamanya. Saat ini industri bisnis mamin telah menjadi tren yang sangat berkembang diberbagai kota di Indonesia. Bisnis

mamin merupakan salah satu bisnis yang paling banyak diminati oleh beberapa segmen masyarakat baik dari kalangan bawah hingga kalangan atas. Makanan dan minuman adalah salah satu kebutuhan primer manusia. Selain itu bisnis mamin merupakan bisnis yang tidak lekang oleh waktu. Industri mamin merupakan salah satu yang akan terus berkembang sepanjang waktu. Hampir setiap hari, makanan baru ditemukan dan tersebar di seluruh dunia, terutama dengan munculnya platform layanan pesan antar

Ketika sebuah perusahaan memperoleh keuntungan, salah satu keputusan terpenting yang dihadapinya adalah apa yang harus dilakukan dengan kelebihannya, dimana perusahaan tersebut dapat mendistribusikan pendapatannya kepada investor sebagai dividen atau mempertahankannya dalam bisnis sebagai tambahan ekuitas pemegang saham (Chandra et al., 2017). Perusahaan juga mungkin memutuskan untuk membagi surplus tersebut ke laba ditahan dan pemegang saham sebagai dividen (Nainggolan et al., 2017).

Kebijakan dividen adalah keputusan seberapa banyak laba yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian di-investasikan kembali dalam perusahaan (Jayaningrat et al., 2017). Dividen dibayarkan kepada pemegang saham atas dasar laba yang dihasilkan oleh perusahaan, dengan kata lain dividen hanya dapat dibayarkan kepada para pemegang saham jika perusahaan memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan. Kepemilikan saham baru dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen jika perusahaan tersebut memperoleh laba, dengan demikian pengaruh dari kepemilikan sangat bergantung kepada perolehan laba perusahaan. Kebijakan dividen dapat diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio menunjukkan persentase dari pendapatan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Menurut teori *bird in the hand*, yang dikembangkan oleh Gordon & Lintner (1956) menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian, yang berarti dapat mengurangi risiko, yang pada selanjutnya akan mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian karena, beberapa tipe investor lebih menyukai pendapatan pada saat ini dibandingkan dengan *capital gain* yang akan diterima dimasa mendatang.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi suatu perusahaan, sehingga dapat diketahui baik buruknya kondisi keuangan perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu (Rahayu, 2021). Baik buruknya kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan beberapa periode yang dilaporkan. Laporan keuangan adalah hasil dari pemrosesan akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat dalam berkomunikasi antara data keuangan atau suatu kegiatan perusahaan dengan pihak berkepentingan dengan data atau kegiatan perusahaan tersebut. Laporan keuangan perusahaan sangat bermanfaat bagi investor, masyarakat dan manajemen dalam proses pengambilan keputusan dan pengembangan aset yang dimiliki (Setyabudi, 2021).

Faktor lain yang menyebabkan naik turunnya kinerja keuangan perusahaan adalah dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (Jan et al., 2021). Faktor selanjutnya adalah manajemen laba yaitu campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan tujuan untuk menguntungkan perusahaan (manager). Salah satunya untuk mengukur manajemen laba adalah dengan menggunakan proksi *Discretionary Accrual* (DA). *Discretionary Accrual* adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajer, artinya manajer memberi intervensinya dalam proses pelaporan akuntansi. Keleluasaan dalam pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan penyalahgunaan wewenang.

Ekspektasi keuntungan yang tinggi ini mendorong para pemegang saham untuk lebih memilih proyek yang memiliki risiko tinggi. Namun, ada pandangan bahwa risiko yang disebabkan oleh utang yang tidak terdiversifikasi lebih besar dirasakan oleh manajemen daripada investor luar. Kepemilikan manajerial dapat membantu manajer dalam mengambil keputusan agar tingkat hutang perusahaan tetap rendah, hal ini merupakan keuntungan bagi manajer perusahaan yang juga merupakan pemilik perusahaan (Zhou, 2019). Oleh karena itu, kepemilikan manajerial yang tinggi akan berdampak pada hutang perusahaan yang rendah.

Peningkatan kepemilikan manajerial dapat membantu menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham yang kemudian mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan ini, aktivitas perusahaan dapat dipantau melalui kepemilikan manajerial yang besar. Dengan keterlibatan saham, manajer mengambil tindakan dengan

mempertimbangkan semua aspek risiko yang ada dan dapat memotivasi diri untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat

Biaya keagenan disebabkan oleh konflik yang timbul atas hubungan keagenan. Salah satu alternatif yang ditawarkan oleh Moncef (2018) untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan menerapkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial perusahaan diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan karena kepemilikan manajemen menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh manajemen perusahaan itu sendiri. Di sisi lain, kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memperketat pengawasan manajer dalam pengambilan keputusan pendanaan dan untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemilik.

Menurut beberapa peneliti terdahulu: secara parsial kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Sakawa, 2020), (Shirodkar & Konara, 2017) dan (Kao et al., 2019), Namun penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Wirawati, 2021); (Ahmad & Nawaz, 2018) menyatakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Untuk *growth opportunity*, berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Mahirun & Kushermanto, 2018), (Ullah et al., 2020) dan (Menne et al., 2022). Selanjutnya, kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan menurut (Nainggolan et al., 2017).

Teori Stewardship

Stewardship theory didefinisikan sebagai situasi dimana para *steward* (pengelola) tidak mempunyai kepentingan pribadi tetapi lebih mementingkan kepentingan *principal* (Rahmawati, 2018). Kondisi ini didasari sikap melayani yang demikian besar dibangun oleh *steward*. Sikap melayani sebagai suatu sikap yang menggantikan kepentingan pribadi dengan pelayanan sebagai landasan bagi pemilikan dan penggunaan kekuasaan (*power*). Mengintegrasikan pekerjaan, pemberdayaan, kemitraan dan penggunaan kekuasaan dengan benar, maka tujuan individu secara otomatis terpenuhi dengan sendirinya. *Steward* percaya bahwa kepentingan mereka akan disejajarkan dengan kepentingan perusahaan dan pemilik (*principal*).

Stewardship Theory dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab memiliki integritas, dan kejujuran terhadap pihak lain. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun *stakeholder* pada khususnya. Perilaku *steward* adalah kolektif, sebab *steward* berpedoman dengan perilaku tersebut tujuan organisasi dapat dicapai. Misalnya peningkatan profitabilitas. Perilaku ini akan menguntungkan *principal* termasuk *outside owner* (melalui efek positif yang ditimbulkan oleh laba dalam bentuk dividen dan *share prices*), hal ini juga memberikan manfaat pada status manajerial, sebab tujuan mereka ditindak lanjuti dengan baik oleh *steward*. Para ahli teori *stewardship* mengasumsikan bahwa ada hubungan yang kuat antara kesuksesan organisasi dengan kepuasan *principal*. *Steward* melindungi dan memaksimalkan *shareholder* melalui kinerja perusahaan, oleh karena itu fungsi utilitas *steward* dimaksimalkan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyelaraskan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi dimasa mendatang. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dengan manajer, maka tidak perlu dilakukan peningkatan dividen.

Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal (Ullah et al., 2020). Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dimata investor.

Perilaku manajer mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai return atas kepemilikan saham. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Thitima, 2017). Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin menurunkan biaya keagenan sehingga terjadi pengurangan dividen dan menggunakan dana dalam untuk memperluas usaha. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1: Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain) (Nathania & Prima, 2022). Dengan adanya kepemilikan institusional, proses pengawasan perusahaan menjadi lebih baik karena institusi yang memiliki saham di perusahaan tersebut akan menggunakan sumber dayanya untuk ikut mengawasi jalannya perusahaan guna memastikan perusahaan berjalan dengan baik. Jika perusahaan berjalan dengan baik maka keuntungan yang akan didapat juga akan semakin naik sehingga dana yang digunakan untuk pembagian dividen juga semakin besar.

Dengan adanya kepemilikan institusional, proses pengawasan perusahaan menjadi lebih baik karena institusi yang memiliki saham di perusahaan tersebut akan menggunakan sumber dayanya untuk ikut mengawasi jalannya perusahaan guna memastikan perusahaan berjalan dengan baik. Jika perusahaan berjalan dengan baik maka keuntungan yang akan didapat juga akan semakin naik sehingga dana yang digunakan untuk pembagian dividen juga semakin besar.

Hasil penelitian dari (Miraza & Muniruddin, 2017), (Kao et al., 2019) dan (Dyck et al., 2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hal-hal yang telah disampaikan dapat diambil hipotesis berupa:

H2: Diduga kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Kebijakan Dividen

Growth opportunity merupakan proses berkembangnya suatu perusahaan pada tingkat yang lebih tinggi dari masa-masa sebelumnya. *Growth opportunity* akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang didapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen (Bintara, 2018). Selain itu, penggunaan dana internal perusahaan menyebabkan sedikitnya jumlah dana yang tersedia dalam perusahaan dan akan berdampak pada kebijakan dividen sehingga kecilnya dana yang tersisa dari kegiatan pendanaan tersebut menyebabkan menurunnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini didukung oleh (Wulandari et al., 2020) serta (Prabowo et al., 2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh (Arifin & Asyik, 2015) serta (Novianti & Amanah, 2017) menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, dapat dirumuskan berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesisnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Diduga *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga. Manajer mempunyai jumlah informasi yang sangat banyak karena mereka berada dalam lingkup operasional. Manajer menginginkan keuntungan untuk perusahaan sebagai manajer itu sendiri dan keuntungan sebagai pemegang saham.

Dalam hal ini, pemegang saham mayoritas cenderung akan lebih mementingkan kepentingannya sendiri tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas sehingga akan berpengaruh pada pencapaian kinerja perusahaan. Dari hasil penelitian bahwa secara simultan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang didukung oleh penelitian (Thitima, 2017), (Rizqia & Sumiati, 2013), (Shan, 2019)

H4: Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan ke-mampuannya dalam memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu investor institusional dan share-holder dispersion dapat mengurangi *agency cost*.

Dari hasil penelitian bahwa secara simultan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan didukung oleh penelitian (Jan et al., 2021), (Nainggolan et al., 2017), (Omran & Tahat, 2020) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H5: Diduga kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Kinerja Keuangan

Growth opportunity (tingkat pertumbuhan) juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, hal ini dapat ditunjukkan atas kemampuan perusahaan untuk mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu lingkungan industrinya. Perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi maka perusahaan tersebut mempunyai nilai investasi yang cukup besar terutama dalam aktiva tetap yang umur ekonomisnya kurang dari satu tahun. Investasi tersebut dilakukan yang paling utamanya untuk perluasan pasar. Dengan adanya investasi yang besar, perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi pula. Semakin tinggi pertumbuhannya maka akan semakin tinggi pula profitabilitas yang akan diperoleh perusahaan.

Hal tersebut dibuktikan dengan beberapa penelitian terdahulu dengan hasil yang sama yaitu *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Beberapa penelitian yang mendukung penelitian ini antara lain (Kusna & Setijani, 2018), (Anggrahini & Priyadi, 2016), dan (Setiyowati et al., 2020) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H6: Diduga *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang digunakan perusahaan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk diinvestasikan pada perusahaan (Mary et al., 2021). Semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap baik dan mampu mengelola kinerja keuangan perusahaan dengan efektif dan efisien sehingga dapat memenuhi keinginan para pemegang sahamnya karena perusahaan tersebut dianggap menguntungkan. Kebijakan dividen memiliki dampak yang kompleks terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kebijakan dividen yang tepat harus mempertimbangkan kebutuhan perusahaan untuk likuiditas, pertumbuhan, dan kestabilan keuangan, serta kepuasan pemegang saham. Di sisi lain, kebijakan dividen yang terlalu tinggi bisa menghambat pertumbuhan perusahaan, sedangkan kebijakan dividen yang terlalu rendah bisa membuat perusahaan terlihat tidak menarik di mata investor. Oleh karena itu, kebijakan dividen harus dirancang dengan hati-hati dan sesuai dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Hasil penelitian (Moridu et al., 2022), (Nurzaeni et al., 2023) dan (Reysa et al., 2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

H7: Diduga kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kepemilikan Manajerial Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi (Padnyawati & Kusumawati, 2019). Kepemilikan saham oleh manajer menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, mengurangi masalah agensi, dan meningkatkan keputusan strategis dalam hal kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang tepat, yang

dihasilkan dari kepemilikan manajerial, dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, dan akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, kebijakan dividen berperan sebagai jembatan yang menghubungkan kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan, dengan memediasi hubungan antara keduanya dan memastikan bahwa keputusan-keputusan yang dibuat oleh manajer dapat membawa dampak positif bagi perusahaan.

H8: Kebijakan dividen sebagai pemediasi untuk hubungan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan

Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi (Ridha et al., 2021). Pemegang saham institusional cenderung mendukung kebijakan dividen yang dapat memberikan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan dan pemegang saham. Kebijakan dividen yang stabil dan bijaksana tidak hanya berfungsi sebagai sinyal tentang kesehatan keuangan perusahaan tetapi juga dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperbaiki harga saham, dan mendukung kinerja keuangan secara keseluruhan. Kebijakan dividen bertindak sebagai jembatan yang menghubungkan kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan perusahaan, dan oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa kebijakan dividen yang diambil dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham dan mendukung pertumbuhan jangka panjang.

H9: Kebijakan dividen sebagai pemediasi untuk hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.

Growth Opportunity Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Dividen

Peluang pertumbuhan yang tinggi (*growth opportunity*) mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi (Erfiana & Ardiansari, 2016). Perusahaan dengan banyak peluang pertumbuhan biasanya lebih memilih untuk menahan laba dan menginvestasikannya dalam proyek jangka panjang yang menguntungkan, daripada membayar dividen. Kebijakan dividen yang diambil sebagai hasil dari keputusan ini berfungsi untuk mendukung tujuan pengembangan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja keuangan dalam jangka panjang.

Kebijakan dividen yang tepat memainkan peran kunci dalam mendukung kinerja keuangan perusahaan, karena keputusan untuk membayar atau menahan dividen memengaruhi pengelolaan sumber daya dan investasi yang digunakan untuk mengeksplorasi peluang pertumbuhan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan antara memberikan dividen kepada pemegang saham dan reinvestasi laba untuk mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan

H10: Kebijakan dividen sebagai pemediasi untuk hubungan antara *growth opportunity* terhadap kinerja keuangan

Metode

Metode penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa angka yang merupakan indikator yang mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022. Data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, terdapat tiga kelompok variabel, yaitu; variabel terikat, variabel bebas, dan variabel intervening. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *Growth Opportunity*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel kebijakan dividen. Definisi operasional variabel dan formula yang digunakan disajikan di Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Formula	Skala Ukur
1	Kebijakan Dividen KD (Y)	Kebijakan dividen adalah jumlah uang tunai yang dibayarkan kepada para pemegang saham atas laba yang diperoleh perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnis	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$	Rasio
2	Kinerja Keuangan ROA (Z)	ROA merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
3	Kepemilikan Manajerial KM (X1)	Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi).	$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
4	Kepemilikan Institusional KI (X2)	Kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti institusi pemerintah, swasta, domestik maupun asing.	$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$	Rasio
5	Growth Opportunity GO (X3)	<i>Growth opportunity</i> adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage.	$GO = \frac{\text{Tot. Aktiva } t - \text{Tot. Aktiva } (t - 1)}{\text{Tot. Aktiva } (t - 1)}$	Rasio

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sub sektor *food and beverage* yang mempublikasikan laporan keuangannya. Dalam hal ini, kita mengenal istilah populasi yang terbatas dan populasi yang tidak terbatas. Dalam penelitian ini yang menjadi populasinya adalah sebanyak 29 perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016-2022. Metode pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling yakni pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yakni pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2022; 2) Perusahaan sub sektor *Food and*

Beverage yang membagikan dividen selama tahun 2016-2022; 3) Perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang ber laba selama tahun 2016-2022.

Kriteria pemilihan sampel terdapat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2022	29
2	Jumlah Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen dari tahun 2016-2022.	10
3	Jumlah Perusahaan Manufaktur yang mengalami kerugian dari tahun 2016-2022.	7
	Jumlah Sampel Perusahaan	12
	Total Data Sampel Penelitian selama 7 tahun (12 x 7 tahun)	84

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka terpilih 12 sampel penelitian pada perusahaan sub sektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek In-donesia, sampel penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3. Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016-2022

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP
2	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA
3	Sariguna Primatirta Tbk.	CLEO
4	Garudafood Putra Putri Jaya Tb	GOOD
5	Buyung Poetra Sembada Tbk.	HOKI
6	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
7	Mulia Boga Raya Tbk.	KEJU
8	Mayora Indah Tbk.	MYOR
9	Sekar Bumi Tbk.	SKBM
10	Sekar Laut Tbk.	SKLT
11	Siantar Top Tbk.	STTP
12	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji model estimasi, uji asumsi klasik, uji regresi data panel, uji F, uji t dan analisis jalur.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS 22. Ada dua sub sektor penelitian ini yaitu pertama, sub struktur yang menyatakan hubungan kausalitas dari KM, KI, dan GO terhadap KD. Kedua, sub struktur yang menyatakan hubungan kausalitas KM, KI, UP, GO dan KD terhadap Return On Asset (ROA). Dengan demikian kedua persamaan struktural untuk diagram jalur model penelitian empiris diatas adalah sebagai berikut:

$$KD_{it} = \beta_0 + \beta_1 KM_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 GO_{it} + \text{eit} \dots \dots \dots (1)$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 KM_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 GO_{it} + \beta_4 KD_{it} + \text{eit} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

KD	=	Kebijakan Dividen
KM	=	Kepemilikan Manajerial
KI	=	Kepemilikan Institusional
GO	=	<i>Growth Opportunity</i>
ROA	=	<i>Return On Asset (ROA)</i>
i	=	1,2,3.....N (dimensi <i>cross section</i>)
t	=	1,2,3.....N (dimensi <i>time series</i>)
β_0	=	Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien variabel bebas pada waktu t dan perusahaan i
 ϵ_{it} = error

Di dalam penelitian ini menggunakan uji Sobel untuk menguji pengaruh mediasi atau pengaruh tidak langsung. Uji Mediasi dengan Sobel Test merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut.

Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut. Hasil analisis deskriptif adalah sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
					Statistic	Std. Error	
KM	84	1.0000	.0000	1.0000	.199170	.0318579	.2919829
KI	84	1.0000	.0000	1.0000	.555901	.0330497	.3029059
GO	84	.8753	-.1795	.6958	.128527	.0196221	.1798396
KD	84	.9798	.0000	.9798	.238644	.0277506	.2543381
ROA	84	.1961	.0004	.1965	.087704	.0053337	.0488837
Valid N (listwise)	84						

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Selanjutnya uji normalitas, hasil uji normalitas terdapat pada tabel 5 dibawah ini:

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04799980
Most Extreme Differences	Absolute	.085
	Positive	.085
	Negative	-.039
Test Statistic		.085
Asymp. Sig. (2-tailed)		.193 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 5 Nilai dari *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* di atas menunjukkan bahwa N (jumlah data) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 84. Normalitas data dapat diketahui dengan melihat nilai *Asymp. Sig. (2 tailed)* dengan nilai taraf signifikansi 0,193. Dalam hal ini pengambilan keputusan digunakan pedoman jika nilai Sig. > 0,05 maka data distribusi normal.

Uji Multikolinieritas dilakukan jika regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada tabel 6 .

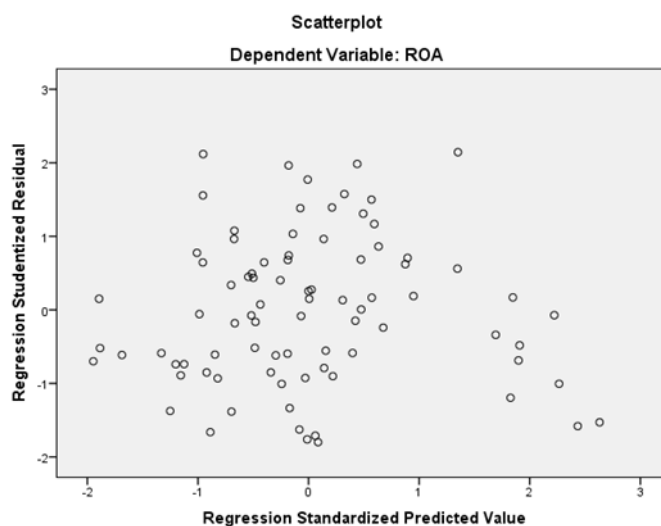
Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
KM	.392	2.548
KI	.380	2.630
KD	.787	1.270

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 6 diatas menunjukkan bahwa nilai VIF un-tuk kesemua variabel tersebut terbebas dari masalah multikolinieritas karena nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian tersebut layak dilanjutkan karena bebas dari multikolinieritas. Selanjutnya uji heteroskedastisitas, uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain sama maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda maka disebut dengan heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji Heterokedastisitas diperoleh hasil pada gambar dibawah ini:



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar diatas, terlihat titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar 0. Penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali. Penyebaran titik-titik data tidak berpola. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Selanjutnya dilakukan uji autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada data dalam model regresi linier. Hasil uji autokorelasi terdapat pada tabel 7 dibawah ini:

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.530 ^a	.281	.234	.01724	1.791

a. Predictors: (Constant), KD, KI, GO, KM

b. Dependent Variable: ROA1

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Nilai Durbin-Watson pada tabel di atas adalah sebesar 1,791. Hal ini berarti model penelitian tidak mempunyai problem autokorelasi. Selanjutnya hasil analisis regresi berganda untuk persamaan I dan persamaan II akan ditampilkan di Tabel 8 dan Tabel 9.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Berganda Persamaan I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.362	.525		-2.596	.011
KM	.360	.133	.413	2.710	.008
KI	.231	.133	.275	1.731	.087
GO	-.390	.144	-.275	-2.701	.008

a. Dependent Variable: KD

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Berganda Persamaan II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.145	.041		3.547	.001
KM	.026	.010	.383	2.499	.015
KI	.005	.010	.078	.502	.617
UP	-.002	.001	-.195	-1.780	.079
GO	.034	.011	.311	3.031	.003
KD	-.007	.008	-.094	-.867	.389

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Selanjutnya uji koefisien untuk persamaan I dan persamaan II terdapat pada tabel 10 dan 11 dibawah ini:

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan I

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.461a	.213	.173	.2313014

a. Predictors: (Constant), GO, KM, KI

b. Dependent Variable: KD

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Pada model I, Koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian adj R-square bernilai 0,173 hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2) dan *growth opportunity* (X3) mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 17,3% sedangkan sisanya 82,7% lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.530a	.281	.234	.01724

a. Predictors: (Constant), KD, KI, GO, KM

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Pada model II, Koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian R-square bernilai 0,234 hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), *growth opportunity* (X3) dan kebijakan dividen (Y) mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi kinerja keuangan (Z) sebesar 23,4% sedangkan sisanya 76,6% lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Selanjutnya dilakukan uji analisis jalur. Hasil analisis jalur terdapat pada tabel 12.

Tabel 12. Hasil Statistik Hipotesis

Variabel	Adj R ²	Nilai F	Nilai t	Sig.	Hipotesis
Kepemilikan Manajerial → Kebijakan Dividen			2,710	0,008	Diterima, Berpengaruh Signifikan
Kepemilikan Institusional → Kebijakan Dividen	0,173	5,339 Sig 0,001	1,731	0,087	Ditolak, Tidak Berpengaruh Signifikan
<i>Growth Opportunity</i> → Kebijakan Dividen			-2,701	0,008	Diterima, Berpengaruh Signifikan
Kepemilikan Manajerial → Kinerja Keuangan			2,499	0,015	Diterima, Berpengaruh Signifikan
Kepemilikan Institusional → Kinerja Keuangan			0,502	0,617	Ditolak, Tidak Berpengaruh Signifikan
<i>Growth Opportunity</i> → Kinerja Keuangan	0,234	6,083 Sig 0,000	3,031	0,003	Diterima, Berpengaruh Signifikan
Kebijakan Dividen → Kinerja Keuangan			-0,867	0,389	Ditolak, Tidak Berpengaruh Signifikan
Kepemilikan Manajerial → Kebijakan Dividen → Kinerja Keuangan			-0,833		Tidak Memediasi
Kepemilikan Institusional → Kebijakan Dividen → Kinerja Keuangan			-0,781	< 1,989 (t tabel)	Tidak Memediasi
<i>Growth Opportunity</i> → Kebijakan Dividen → Kinerja Keuangan			0,833		Tidak Memediasi

Sumber: *Data diolah peneliti, 2024*

Kepemilikan Manajerial Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai probability sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,008 < 0,05$). Hasil pada penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rahayu & Rusliati, 2019) dan (Ismiati & Yuniati, 2017) hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan perusahaan oleh manajerial maka akan semakin meningkat pula distribusi laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menghadirkan mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik sehingga dapat mengurangi masalah agensi. Adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga manajer memiliki preferensi yang sama dengan investor pada umumnya yaitu menginginkan return dalam bentuk dividen. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial lebih menyukai dividen yang lebih besar, hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand*.

Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai probability sebesar 0,087 lebih besar dari 0,05 atau ($0,087 > 0,05$). Hasil pada penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, penelitian ini sejalan dengan penelitian (Tambalean et al., 2018), (Budiadnyani, 2020), (Rinahaq & Widyawati, 2020) yang menyatakan dimana pihak insti-tusional memiliki keinginan yang berbeda dengan keinginan investor umum atau dengan kata lain terdapat *Clientele Effect*.

Growth Opportunity Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai probability sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,008 < 0,05$). Hasil pada penelitian ini menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Erfiana & Ardiansari, 2016) dan (Nur, 2018), yang artinya kemampuan perusahaan untuk mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu lingkungan industrinya. Perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi maka perusahaan tersebut mempunyai nilai investasi yang cukup besar terutama dalam aktiva tetap yang umur ekonomisnya kurang dari satu tahun. Investasi tersebut dilakukan yang paling utamanya untuk perluasan pasar.

Kepemilikan Manajerial Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai probability sebesar 0,015 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,015 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2022. Dalam hal ini, pemegang saham mayoritas cenderung akan lebih mementingkan kepentingannya sendiri tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas sehingga akan berpengaruh pada pencapaian kinerja perusahaan. Dari hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang didukung oleh penelitian (Reysa et al., 2022) dan (Sembiring, 2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai probability sebesar 0,617 lebih besar dari 0,05 atau ($0,617 > 0,05$). Penelitian ini tidak mampu menjelaskan pengaruh kepemilikan institusional dengan indikator KI terhadap kinerja perusahaan dengan indikator ROA yang mendapatkan hasil yang tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur kepemilikan bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hartati, 2020), (Gunawan & Wijaya, 2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Growth Opportunity Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai probability sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,003 < 0,05$). Artinya, semakin tinggi peluang perusahaan di masa depan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaannya. *Growth opportunity* diukur dari nilai kesempatan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi, perusahaan tersebut akan mempunyai nilai investasi yang cukup besar. Dengan kesempatan investasi yang lebih besar perusahaan dapat leluasa memutuskan keputusan investasi baik melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti perluasan pasar, merger dengan perusahaan lain, pembelian teknologi atau mesin yang lebih canggih, maupun penciptaan produk baru. Efeknya, keuntungan perusahaan akan semakin meningkat di masa yang akan datang. Sejalan dengan penelitian (Kusna & Setijani, 2018) dan (Anggrahini & Priyadi, 2016)

Kebijakan Dividen Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai probability sebesar 0,389 lebih besar dari 0,05 atau ($0,389 > 0,05$), Dan penelitian ini sejalan dengan (Deska, 2022). Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Analisis

profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan. Hal tersebut terjadi akibat pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan tetap membayarkan dividen dan membayarkan dividennya pula pada nilai yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor. Sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan membayarkan dividen rendah untuk mengalokasikannya pada laba yang ditahan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Teori Dividen tidak relevan, biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru.

Kepemilikan Manajerial Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Kepemilikan saham oleh manajer menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, mengurangi masalah agensi, dan meningkatkan keputusan strategis dalam hal kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang tepat, yang dihasilkan dari kepemilikan manajerial, dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, dan akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, kebijakan dividen berperan sebagai jembatan yang menghubungkan kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan, dengan memediasi hubungan antara keduanya dan memastikan bahwa keputusan-keputusan yang dibuat oleh manajer dapat membawa dampak positif bagi perusahaan. Namun hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alamsyah, 2018) dimana kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan.

Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Pemegang saham institusional cenderung mendukung kebijakan dividen yang dapat memberikan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan dan pemegang saham. Kebijakan dividen yang stabil dan bijaksana tidak hanya berfungsi sebagai sinyal tentang kesehatan keuangan perusahaan tetapi juga dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperbaiki harga saham, dan mendukung kinerja keuangan secara keseluruhan. Kebijakan dividen bertindak sebagai jembatan yang menghubungkan kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan perusahaan, dan oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa kebijakan dividen yang diambil dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham dan mendukung pertumbuhan jangka panjang. Namun hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ridha et al., 2021).

Growth Opportunity Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Dividen

Peluang pertumbuhan yang tinggi (*growth opportunity*) mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Perusahaan dengan banyak peluang pertumbuhan biasanya lebih memilih untuk menahan laba dan menginvestasikannya dalam proyek jangka panjang yang menguntungkan, daripada membayar dividen. Kebijakan dividen yang diambil sebagai hasil dari keputusan ini berfungsi untuk mendukung tujuan pengembangan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja keuangan dalam jangka panjang. Kebijakan dividen yang tepat memainkan peran kunci dalam mendukung kinerja keuangan perusahaan, karena keputusan untuk membayar atau menahan dividen memengaruhi pengelolaan sumber daya dan investasi yang digunakan untuk mengeksplorasi peluang pertumbuhan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan antara memberikan dividen kepada pemegang saham dan reinvestasi laba untuk mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan. Namun, hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak mampu memediasi hubungan antara *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Erfiana & Ardiansari, 2016) dimana *growth opportunity* tidak memediasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan.

Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan mengenai hubungan struktur kepemilikan, *growth opportunity* dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan sektor makanan dan minuman di Indonesia, dapat disimpulkan bahwa (1) Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2022 (2) Kepemilikan Institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2022 (3) *Growth Opportunity* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2022 (4) Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2022 (5) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (6) *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja Keuangan (7) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (8) Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan melalui Kebijakan Dividen (9) Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan melalui Kebijakan Dividen (10) *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan melalui Kebijakan Dividen.

Perusahaan hendaknya lebih berhati-hati dalam mengelola struktur modal dengan menerbitkan hutang. Walaupun hutang memiliki manfaat bagi perusahaan, namun perlu diingat bahwa dengan risiko hutang yang besar menempatkan perusahaan pada kemungkinan kebangkrutan yang besar pula. Dengan memperhatikan struktur modal yang optimal, perusahaan bisa memaksimalkan keuntungan dan nilai perusahaan karena pentingnya pengaruh struktur modal yang terbukti dapat menjadi mediasi dalam mencapai kinerja perusahaan.

Perusahaan perlu mempertimbangkan dan meningkatkan tingkat *growth opportunity* karena variabel ini sangat berperan dalam mempengaruhi kinerja perusahaan baik secara langsung ataupun tidak langsung. Dengan terus meningkatnya variabel yang berkaitan dengan *growth opportunity* akan sangat membantu perusahaan selain untuk mengembangkan sayapnya juga untuk mendapatkan kepercayaan yang lebih dari investor dan kreditur. Variabel tersebut akan sangat membantu investor dan pihak luar lain seperti kreditur untuk menentukan keputusan investasi mereka pada perusahaan.

Investor dalam mengambil keputusan investasi dapat mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, *growth opportunity*, dan struktur modal dalam mempengaruhi kinerja perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi sehingga investor dapat meminimalisir kerugian. Hal ini membantu investor untuk memilih perusahaan mana yang mempunyai prospek baik di masa depan. Investor biasanya akan lebih memilih untuk berinvestasi dengan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah

Referensi

- Ahmad, H., & Nawaz, M. Z. (2018). *Foreign Ownership , Governance Practices and Gearing Level: Evidence from Pakistan Stock Exchange*. 9(11), 37–46.
- Alamsyah, A. R. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ios terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bei. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 12(1), 9–16.
- Anggrahini, D. P., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh kinerja keuangan dan *growth opportunity* terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(3).
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth potential*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(2).
- Bintara, R. (2018). Pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Profita: Komunikasi Ilmiah Dan Perpajakan*, 11(2), 306–328.
- Budiadnyani, N. P. (2020). Pengaruh Kompensasi Manajemen Pada Penghindaran Pajak Dengan

- Kepemilikan Instutisional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1), 67–90.
- Chandra, K., Fachrudin, Sadalia, I., & Siburian, R. (2017). The Effect of Capital Structure, Profitability and Dividend Policy on Intrinsic Value of Firm. *Journal of Finance and Accounting*, 8(14), 101–107.
- Deska, E. P. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemediasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 7(3), 240–250.
- Dewi, N., & Wirawati, N. G. P. (2021). The influence of share ownership structure and company size on corporate social responsibility disclosures. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(2), 67–73.
- Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693–714.
- Erfiana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh masalah keagenan, kebijakan dividen, dan variabel moderasi growth opportunity terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244–256.
- Gordon, M., & Lintner, J. (1956). Distribution of income of corporations among dividend, retained earning and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Gunawan, J., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Mnfaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1718–1727.
- Hartati, N. (2020). Pengaruh dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan instutisional terhadap kinerja keuangan perusahaan. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 1(02), 175–184.
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(3).
- Jan, A. A., Lai, F. W., & Tahir, M. (2021). Developing an Islamic Corporate Governance framework to examine sustainability performance in Islamic Banks and Financial Institutions. *Journal of Cleaner Production*, 315(March 2020), 128099. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128099>
- Jayaningrat, I. G. A. A., Wahyuni, M. A., & Edy Sujana, S. E. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Instutisional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 7(1).
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis pengaruh kinerja keuangan, growth opportunity dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(1), 93–102.
- Mahirun, M., & Kushermanto, A. (2018). Capital structure, investment opportunity set, growth sales, firm size and firm value: r&d intensity as mediating. *Calitatea*, 19(164), 117–122. <https://www.proquest.com/scholarly-journals/capital-structure-investment-opportunity-set/docview/2049668617/se-2>
- Mary, H., Pratiwi, N., & Andromeda, D. (2021). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekobistek*, 8(2), 24–31. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v8i2.41>
- Menne, F., Surya, B., Yusuf, M., Suriani, S., Ruslan, M., & Iskandar, I. (2022). Optimizing the Financial Performance of SMEs Based on Sharia Economy: Perspective of Economic Business Sustainability and Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(1), 18. <https://doi.org/10.3390/joitmc8010018>
- Miraza, C. N., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Instutisional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi Unsyiah*, 2(3), 73–85. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v2i3.4764>
- Moncef, G. (2018). The mediating effect of dividend payout on the relationship between internal governance and free cash flow. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(4), 748–770. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0011>
- Moridu, I., Fadlilah, A. H., Ernayani, R., Nurlia, N., & Mere, K. (2022). Dampak Kebijakan Dividen

- Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Literature Review. *Jurnal Darma Agung*, 30(3), 931–944.
- Nainggolan, M. V., Azlina, N., & Julita, J. (2017). Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011–2014). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 528–542.
- Nathania, C., & Prima, S. (2022). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Income Smoothing Dengan Mediasi Effective Tax Rates. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(2), 677–777. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i2.19569>
- Novianti, Z. E. W., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(9).
- Nur, T. (2018). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014–2017. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 5(3), 393–411.
- Nurzaeni, Z. A., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan pada Industri Sub Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(2), 575–591.
- Omran, M., & Tahat, Y. A. (2020). Does institutional ownership affect the value relevance of accounting information? *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Padnyawati, K. D., & Kusumawati, N. P. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Widya Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 1–23.
- Prabowo, R. Y., Rahmatika, D. N., & Mubarok, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015–2018. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(2), 100–118.
- Rahayu. (2021). *Kinerja Keuangan Perusahaan*. Nas Media Pustaka.
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *JRAK*, 11(1), 41–47.
- Rahmawati, A. (2018). How Do Agency Theory, Stewardship Theory and Intellectual Capital as a Solution for Agency Conflict. *Journal of Management Research*, 10(2).
- Reysa, R., Fitroh, U., Wibowo, C. R., & Rustanti, D. (2022). Determinasi Kebijakan Dividen Dan Kinerja Perusahaan: Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 3(1), 364–374.
- Ridha, A., Astuti, I. N., & Sijabat, F. N. (2021). Debt Maturity, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *SI-MEN (Akuntansi Dan Manajemen) STIES*, 12(2), 1–7.
- Rinahaq, & Widyawati, D. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–19.
- Rizqia, D. A., & Sumiati, S. A. (2013). Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.
- Sakawa, H. (2020). *Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance*.
- Sembiring, Y. C. B. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 5(1), 91–100.
- Setiyowati, S. W., Naser, J. A., & Astuti, R. (2020). Leverage dan growth opportunity mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 16(1), 31–40.
- Setyabudi, T. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Shan, Y. G. (2019). Managerial ownership, board independence and firm performance. *Accounting Research Journal*, 32(2), 203–220.
- Shirodkar, V., & Konara, P. (2017). Institutional distance and foreign subsidiary performance in emerging markets: Moderating effects of ownership strategy and host-country experience.

Management International Review, 57, 179–207.

- Tambalean, F. A. K., Manossoh, H., & Runtu, T. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(04).
- Thitima, S. (2017). Family ownership and free cash flow. *International Journal of Managerial Finance*, 13(2), 133–148. <https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2014-0088>
- Ullah, A., Pinglu, C., Ullah, S., Zaman, M., & Hashmi, S. H. (2020). The nexus between capital structure, firm-specific factors, macroeconomic factors and financial performance in the textile sector of Pakistan. *Heliyon*, 6(8), e04741. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04741>
- Wulandari, C. A., Oktavia, R., Farichah, F., & Kusumaningrum, N. D. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)*, 25(2), 115–133.
- Zhou, C. (2019). Effects of ownership structure on the relationship between multinationality and downside risk: Evidence from China. *Cross Cultural & Strategic Management*, 26, 401–421. <https://doi.org/10.1108/CCSM-10-2018-0172>