Jurnal Multidisiplin Indonesia (JOUMI)
Volume 4 Nomor 2 Juni 2026
E-ISSN .: 2986-7541; P-ISSN .: 2986-7533, Hal 194-214
DOI: https://doi.org/10.62007/joumi.v4i2.741
Tersedia : https://ejournal.alhafiindonesia.co.id/index.php/JOUMI

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

(Studi pada Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2020-2024)

Tisyah Apriliana[1*], Sri Hasnawati[2], Ahmad Faisol[3]
[1-3]Program Studi Manajemen, Universitas Lampung, Indonesia
[*]*Penulis Korespondensi: aprilianatisyah@gmail.com*

Abstract. *This study aims to examine the effect of institutional ownership, capital structure, and free cash flow on firm value in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period, with dividend policy serving as an intervening variable. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from the companies' annual financial reports. The research sample consisted of 30 companies selected through purposive sampling. Data were analyzed using EViews version 13, including descriptive statistical analysis, panel data regression model selection, panel data regression analysis, hypothesis testing, path analysis, and the Sobel test. The results indicate that institutional ownership and capital structure, proxied by the Long-Term Debt to Equity Ratio (LDER), have a negative effect on firm value. Meanwhile, free cash flow, proxied by the Dividend Payout Ratio (DPR), and dividend policy do not have a significant effect on firm value. Furthermore, dividend policy is unable to mediate the effects of institutional ownership, capital structure, and free cash flow on firm value. These findings indicate that dividend policy has not been able to serve as a mechanism for strengthening the relationship between the company's internal factors and firm value in the food and beverage sector during the study period.*

Keywords: *Capital Structure; Dividend Policy; Firm Value; Free Cash Flow; Institutional Ownership*.

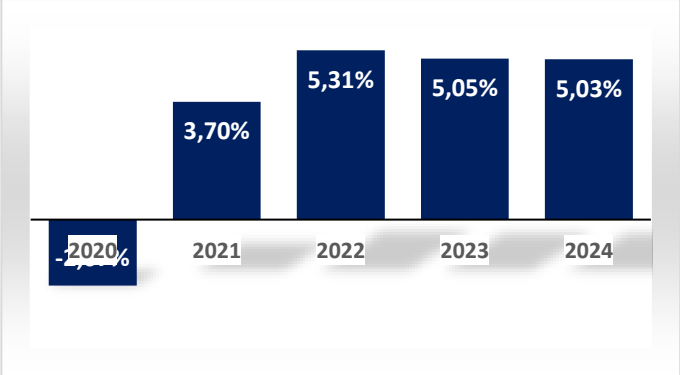
Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel penelitian terdiri atas 30 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Analisis data dilakukan menggunakan *software EViews* versi 13 melalui tahapan statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, analisis regresi data panel, pengujian hipotesis, analisis jalur, dan uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan struktur modal yang diporsikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, aliran kas bebas yang diporsikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) serta kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, maupun aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen belum mampu menjadi mekanisme yang memperkuat hubungan antara faktor-faktor internal perusahaan dengan peningkatan nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman selama periode penelitian.

Kata kunci: *Free Cash Flow*; Kebijakan Dividen; Kepemilikan Institusional; Nilai Perusahaan; Struktur Modal.

1. LATAR BELAKANG

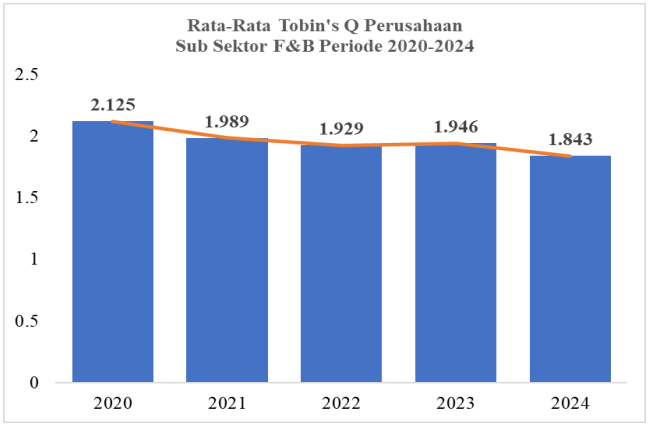
Dalam menghadapi dinamika global, ekonomi Indonesia memiliki tingkat ketahanan yang terhormat. Perusahaan *food and beverage* merupakan salah satu sub sektor yang memberikan peran substansial, mencakup hampir 35% dari PDB manufaktur non-migas. Salah satu industri yang paling populer bagi investor di pasar modal Indonesia adalah industri ini karena reputasinya yang defensif dan cukup stabil.

Naskah Masuk: 20 April 2026; Revisi: 20 Mei 2026; Diterima: 27 Juni 2026; Terbit: 30 Juni 2026



Gambar 1. PDB Sektor F&B.

Pertumbuhan industri *food and beverage* dari 2020 hingga 2024 menunjukkan pola pemulihan setelah pandemi COVID-19. Sektor ini menyusut sebesar -2,70% pada 2020, tetapi berkembang sebesar 3,70% pada 2021, mencapai puncaknya sebesar 5,31% pada 2022, dan kemudian stabil di angka 5% pada 2023–2024. Dalam konteks pasar modal, perusahaan memiliki tujuan utama berupa memaksimalkan nilai perusahaan dalam upaya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Tinggi nya nilai suatu perusahaan dapat menunjukkan tingkat keyakinan investor yang baik mengenai kompetensi perusahaan dalam mencetak keuntungan serta mengelola sumber daya secara efektif.



Gambar 2. Rata-Rata *Tobin's Q* Sub Sektor F&B.

Perkembangan nilai perusahaan yang ditentukan oleh *Tobin's Q* berfluktuasi, berkisar dari 2,125 pada 2020 hingga 1,843 pada 2024 (IDX, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa, meskipun sektor relatif stabil, elemen internal dan eksternal perusahaan seperti suku bunga dan daya beli masyarakat terus memengaruhi nilai suatu perusahaan.

Namun demikian, peningkatan nilai perusahaan tidak selalu berjalan secara optimal. Dalam praktiknya, terdapat kemungkinan munculnya konflik kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen sebagai pengelola perusahaan (*agent*). Perspektif teori keagenan menjelaskan, pemisahan antara pemilik dan

pengelola suatu perusahaan akan mengakibatkan pertentangan yang dapat mempengaruhi biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Dinamika ini sebagian dapat dijelaskan oleh kepemilikan institusional, struktur modal, *free cash flow*. Jika *free cash flow* tinggi dan tidak dikelola dengan baik, manajemen dapat menyalahgunakannya. Sebaliknya, struktur modal yang kurang ideal dapat menurunkan nilai perusahaan dan meningkatkan risiko keuangan (Umdiana & Sari, 2020). Namun, kepemilikan institusional berfungsi sebagai pengawas yang dapat mencegah manajemen bertindak oportunistis, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen juga dianggap sebagai indikator kunci kesehatan keuangan perusahaan dan sebagai sarana untuk meminimalkan konflik agen. Pembayaran dividen tidak hanya memberikan indikasi yang baik untuk para investor terkait peluang perusahaan di masa datang, tetapi juga bisa mengurangi arus kas bebas yang mungkin disalahgunakan oleh pihak manajemen. Untuk itu, kebijakan dividen dipandang sebagai elemen penting yang menjadi penghubung antara pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan *free cash flow* terhadap nilai suatu perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang berkaitan menunjukkan hasil yang bervariasi. Nadila & Taqwa, (2024), Hardianti & Utiyati, (2020), serta Sidharta & Nariman, (2021) menemukan bahwa kepemilikan institusional, struktur modal, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun berbeda berbeda dengan temuan Martha (2025), Fatimah & Rahmah, (2022), serta Agustin & Martha, (2023) yang mengungkapkan tidak terdapat pengaruh signifikan. Aurelia & Dini (2025), Setiawan et al. (2021), Dewi et al. (2019) membuktikan pengaruh positif dan signifikan dari kepemilikan institusional, struktur modal, dan*free cash flow* pada variabel nilai perusahaan. Sementara Trisnaningsih (2021), Gusmiarni & Mawar, (2024), dan Marini (2018) menemukan hasil yang tidak signifikan. Selain itu, meskipun Ridayanti et al. (2024) menunjukkan temuan yang sebaliknya, Badriyah & Rahardjo, (2022) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam intervening, Maryanti et al. (2023), Lestiyadi & Ghazali, (2025), dan Sayoga et al. (2024) mengungkapkan kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel intervening, namun Akpadaka et al. (2024), Mustafa & Fachmi, (2021), dan Dewi et al. (2019) mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dapat mengintervening pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. Temuan yang tidak konsisten ini menjelaskan adanya kebutuhan penelitian yang terbuka, terutama di industri makanan dan minuman yang umumnya stabil. Selain itu, rentang waktu 2020 hingga 2024, yang mencakup era pandemi hingga pemulihan ekonomi global, merupakan konteks penting yang belum banyak mendapat perhatian, sehingga membuat penelitian ini relevan.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori keagenan membahas keterkaitan prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Jensen & Meckling, (2019) menjelaskan, ketika ada perselisihan antara kepemilikan dan kontrol, konflik kepentingan dapat muncul diantara pemilik dan pengelola. Dalam situasi seperti ini, penting untuk memiliki mekanisme pengawasan agar manajer dapat menempatkan kepentingan pemilik sebagai prioritas utama.

Teori Sinyal

Teori sinyal oleh Michael Spence (1973) mengungkapkan masalah asimetri informasi antara bagian dalam dan luar perusahaan. Dalam hal keuangan, temuan ini menunjukkan bahwa manajemen yang memiliki pengetahuan lebih terkait keadaan dan masa depan perusahaan akan memberikan sinyal ke pasar melalui langkah-langkah keuangan seperti kebijakan dividen, pilihan struktur modal, dan pola kepemilikan saham. Investor membaca sinyal ini untuk menilai performa dan nilai perusahaan, terutama saat informasi publik masih terbatas atau tidak sepenuhnya akurat.

Nilai Perusahaan

Menurut Hermuningsih (2013), sebuah perusahaan adalah suatu entitas yang mengatur berbagai sumber daya untuk memproduksi barang atau layanan yang memiliki nilai ekonomi. Salah satu sasaran utamanya adalah memaksimalkan nilai perusahaan, karena hal ini menggambarkan kekayaan dari para pemegang sahamnya (Hemastuti, 2014). Nilai perusahaan dapat terlihat dari peningkatan harga saham; kenaikan ini memperlihatkan bahwa nilai perusahaan bertambah, yang juga berimplikasi pada kekayaan para pemegang sahamnya, sebaliknya juga berlaku.

Kepemilikan Institusional

Sebagian saham yang dimilki oleh institusi formal, seperti korporasi atau organisasi lainnya, dikenal sebagai kepemilikan institusional. Menurut Yoyo & Astrin, (2020), jenis kepemilikan ini mencakup saham yang dimiliki oleh pihak institusional, seperti perusahaan asuransi, lembaga perbankan, perusahaan investasi, dan organisasi lain sebagainya. Jensen & Meckling (2019) menyoroti komposisi kepemilikan institusi mempunyai fungsi penting dalam mereduksi perselisihan antara pihak manajemen dan pemilik modal lainnya. Inverstor Investor institusional dianggap sebagai sistem kontrol yang efisien atas setiap kebijakan manajemen, mengingat keterlibatan mereka dalam pengambilan keputusan strategis dan kecenderungan untuk mengawasi praktik manipulasi laba.

Struktur Modal

Komposisi pembiayaan jangka panjang suatu bisnis, yang berasal dari utang dan ekuitas pemegang saham untuk mendukung operasinya, dikenal sebagai struktur modal. Persentase berbagai sumber keuangan yang digunakan untuk mendukung operasi dan ekspansi bisnis tercermin dalam struktur modal. Irham Fahmi (2017) menguraikan bahwa struktur modal mencerminkan keadaan keuangan suatu perusahaan, yang mencakup dana dari kewajiban jangka panjang serta modal ekuitas yang di terapkan guna mendanai operasional perusahaan.

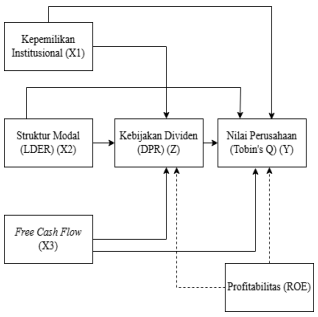
Free Cash Flow

Uang sisa saat suatu bisnis telah memenuhi kebutuhan operasi dan investasinya dikenal sebagai *free cash flow*. Kieso et al. (2021) menyatakan bahwa FCF mencerminkan fleksibilitas keuangan perusahaan serta kemampuannya mendukung aktivitas strategis. Bisnis dengan FCF positif menunjukkan adanya surplus dana yang bisa digunakan untuk berbagai kebutuhan strategis, termasuk investasi, pembayaran kewajiban finansial, penyaluran dividen kepada pemegang saham, dan pembelian kembali saham. Kebalikannya, perusahaan dengan FCF negatif menghadapi kekurangan kas yang menghalangi mereka untuk berkembang, sehingga mereka mungkin mengalami masalah pendanaan (Lutfiana & Riduwan, 2018).

Kebijakan Dividen

Menurut Nikiforous (2013), dividen bisa diartikan sebagai uang yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemilik sahamnya. Pembayaran ini merupakan cara bagi pemegang saham untuk menerima hasil langsung dari investasi mereka di perusahaan. Nurvianda et al. (2019) juga menjelaskan bahwa kebijakan dividen dilakukan suatu perusahaan untuk memastikan persentase keuntungan yang akan disimpan guna membayar investasi dan ekspansi di masa mendatang atau dibagikan dalam bentuk dividen.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran.

Hipotesis

Fungsi pengawasan oleh investor institusional memiliki fungsi dalam mengurangi pertentangan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Jensen & Meckling, (2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan banyaknya investor institusional biasanya lebih termotivasi untuk memberikan dividen yang lebih tinggi serta lebih konsisten, sebab hal ini membantu memperkuat pengawasan terhadap keputusan yang diambil oleh manajemen. Bataineh (2021), Kurniawan et al., (2023), serta Modjaningrat et al., (2021) menunjukkan bahwa keterlibatan investor institusional berdampak positif pada kebijakan dividen. H1: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Teori agensi mengungkapkan keterlibatan institusional dapat meningkatkan efektivitas pengawasan manajemen dan dengan demikian menurunkan biaya keagenan serta tindakan oportunistik. Pengawasan yang lebih ketat memperkuat kepercayaan para investor dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 2019). Penelitian oleh Darmawan Putra (2018) dan Darmayanti (2019) menyatakan bahwa peningkatan perusahaan berdasarkan keterlibatan pihak institusional. H2: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan suatu perusahaan dalam mendistribusikan dividen kepada investor pemegang saham dapat terhambat oleh struktur modal yang sebagian besar terdiri dari utang. Kemungkinan bahwa keuntungan akan digunakan untuk membayar kreditur daripada dividen meningkat seiring dengan jumlah utang yang dimiliki perusahaan (Yolinda & Nurfadillah, 2022; Finingsih et al., 2018). H3: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut *Trade-Off Theory* walaupun nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui penggunaan utang berdasarkan keuntungan pajak, penggunaan yang berlebihan dapat meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Akibatnya, untuk mengoptimalkan nilainya, suatu perusahaan harus memilih struktur modal dengan baik (Marsinah, 2021). H4: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pendistribusian dividen kepada pemegang saham dapat dilakukan apabila FCF mengalami peningkatan, karena ini menunjukkan adanya dana yang tersedia setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Hal lain, pendistribusian dividen dapat meredakan potensi terjadinya konflik kepentingan akibat penggunaan dana yang tidak tepat oleh pihak manajemen (Wulandari et al., 2022). H5: FCF berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan dana likuid untuk investasi di masa mendatang, membayar utang, atau membagikan dividen tercermin di arus kas yang tersedia. Aspek ini menunjukkan adanya fleksibilitas serta kekuatan finansial yang tinggi, sekaligus mengirimkan isyarat yang baik kepada para investor (Wang, 2010). H6: FCF berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan dapat dianggap sebagai tanda kinerja di masa mendatang. Kondisi keuangan perusahaan dapat manjadi indikasi positif dengan dilakukannya pendistribusian dividen yang besar, sehingga dapat menarik perhatian investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Arizki et at., 2019). H7: Kebijakan dividen berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan.

Dampak dari kepemilikan institusional, struktur modal, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dapat dikurangi melalui penyesuaian dalam kebijakan dividen. Dengan meminimalisir konflik kepentingan, memperkuat kepercayaan investor, dan menyampaikan sinyal yang menguntungkan tentang kinerja perusahaan, distribusi dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rahman, 2018). Dewi et al., (2019) Menemukan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi kontribusi faktor-faktor keuangan pada nilai suatu perusahaan. H8: Kebijakan dividen mengintervening pengaruh seluruh variabel dalam model terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Riset ini memanfaatkan informasi sekunder berdasarkan laporan tahunan perusahaan di industri *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX) untuk periode 2020 hingga 2024, dengan pendekatan kuantitatif. Informasi didapatkan dari portal Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*) dan beberapa sumber lain seperti *www.id.investing.com* dan *www.finance.yahoo.com*. Dengan menganggap kebijakan dividen sebagai variabel perantara, dengan meneliti pengaruh investor institusional, struktur modal, dan FCF terhadap nilai perusahaan.

Kumpulan data mencakup keseluruhan perusahaan *food and beverge* yang tercatat dalam IDX selama tahun 2020-2024. Pengambilan sampel berdasarkan target yang ditentukan, dengan persyaratan bahwa perusahaan harus telah menerbitkan laporan tahunan yang lengkap untuk seluruh periode tersebut. Berdasarkan kriteria ini, dipilih 30 perusahaan, di mana 19 berasal dari sektor makanan olahan, 7 dari sektor distribusi dan ritel makanan, serta 4 dari produsen minuman. Analisis data dilakukan menggunakan *software* EViews 13 melalui

analisis regresi panel. Tahapan ini meliputi pemilihan model data panel, analisis jalur, serta pengujian hipotesis (uji F, uji T, koefisien determinasi (R^2), dan uji Sobel).

Dalam penelitian ini, telah digunakan dua model data panel, yang secara matematis dapat dijelaskan sebagai berikut:

$DPR = \alpha + \beta 1KI + \beta 2LDER + \beta 3FCF + \beta 4ROE + et$ .....(i)

$Tobin's\ Q = \alpha + \beta 1KI + \beta 2LDER + \beta 3FCF + \beta 4ROE + \beta 5DPR + et$.....(ii)

Dimana:

a = Konstanta.

β1; β2; β3; β4; β5 = Koefisien regresi.

Tobin's Q = Nilai Perusahaan.

DPR = Kebijakan Dividen.

KI = Kepemilikan Institusional.

LDER = Struktur Modal.

FCF = Arus Kas Bebas.

ROE = Profitabilitas.

et = *error term*

Tabel 1. Variabel Operasional Penelitian

Variabel	Definisi & Rumus
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai pasar sebuah perusahaan menggambarkan bagaimana investor menilai kinerja dan peluang masa depan perusahaan tersebut dan dikenal sebagai nilai perusahaan. Penelitian ini memanfaatkan koefisien Tobin Q untuk mengukur nilai perusahaan (Hemastuti, 2014). Rumus: $\textbf{TOBIN'S Q} = \frac{\textbf{Harga Saham x Jumlah Saham Beredar} + \textit{DEBT}}{\textbf{Total Aset}}$
Kepemilikan Institusional (X_1)	Bagian saham yang dimiliki oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan perusahaan investasi yang berperan dalam manajemen perusahaan dikenal sebagai kepemilikan institusi (Maulana, 2023). Rumus: $\textbf{KI} = \frac{\textbf{Jumlah Saham Kepemilikan Institusional}}{\textbf{Jumlah Saham Beredar}}$
Struktur Modal (X_2)	Komposisi utang jangka panjang dan pembiayaan ekuitas perusahaan dikenal sebagai struktur modalnya. Rasio Utang terhadap Ekuitas Jangka Panjang (LDER) digunakan dalam penelitian ini untuk mengukurnya (Faltimah & Rahmah, 2022). Rumus: $\textbf{LDER} = \frac{\textbf{Hutang Jangka Panjang}}{\textbf{Total Ekuitas}} \textbf{ X 100\%}$

Free Cash Flow (X_3)	FCF merupakan dana yang tersedia setelah dikurangi biaya operasional dan investasi, dan dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen, pelunasan utang, atau untuk pengembangan bisnis (Ross, 1977) Rumus: $$FCF = \frac{AKO - PM - NWC}{Total\ Aset}$$
Kebijakan Dividen (Z)	Keputusan perusahaan mengenai besaran laba yang disisihkan untuk investasi di masa mendatang atau didistribusikan berupa dividen bagi pemegang saham dikenal dengan istilah kebijakan dividen. Rasio pembayaran dividen (DPR) digunakan untuk menilai aspek ini (Yolinda & Nurfadillah, 2022). Rumus: $$DPR = \frac{Total\ Dividen}{Net\ Income} \times 100\%$$
Profitabilitas (Kontrol)	Kemampuan sebuah badan usaha dalam memperoleh laba dari modalnya diistilahkan sebagai profitabilitas. ROE, yang menunjukkan pengembalian untuk pemegang ekuitas, berfungsi sebagai ukuran profitabilitas dalam penelitian ini (Darmayanti, 2019). Rumus: $$ROE = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

4. HASIL & PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menguji nilai perusahaan sebagai variabel depeden, dengan variabel independen berupa kepemilikan institusional, struktur modal, dan *free cash flow,* serta variabel kontrol, yakni profitabilitas.

Tabel 2. Statistik Deskriptif **.**

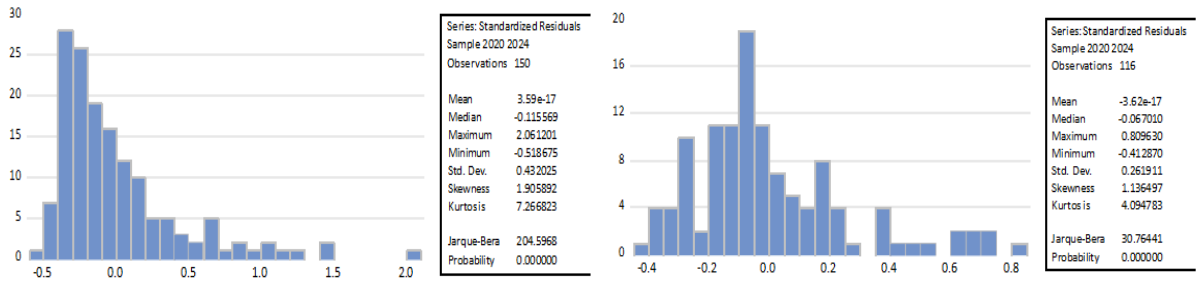
	TOBINS	KI	LDER	FCF	DPR	ROE
Mean	1.9660	0.6581	0.2759	-0.1859	0.3359	-0.0248
Median	1.7500	0.7250	0.1800	-0.2100	0.2200	0.1300
Maximum	7.5400	0.9700	1.7400	0.7000	2.5300	11.060
Minimum	0.5500	0.0300	-2.6700	-0.7300	0.0000	-19.470
Std. Dev.	1.1988	0.2249	0.4156	0.2725	0.4387	2.0172

Pada nilai perusahaan (*Tobin's*) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) senilai 1,9660, ini menjelaskan bahwa secara umum perusahaan *overvalued*. Artinya, investor memiliki ekspektasi yang baik terhadap prospek masa depan. Sehingga, perusahaan dinilai memiliki potensi pertumbuhan, kinerja, atau aset yang dianggap bernilai lebih oleh pasar dibandingkan nilai akuntansinya. Variabel kepemilikan institusional menjelaskan nilai rata-rata 0,6580 atau 65,8%, menunjukkan bahwa mayoritas pemilik saham institusi, seperti perusahaan investasi, bank, atau lembaga keuangan lainnya. Hal tersebut diartikan bahwa pengawasan terhadap

manajemen cenderung kuat, karena investor institusional memiliki kemampuan analisis yang lebih baik dibandingkan investor individu, Namun, dominasi ini juga dapat mengarah pada kontrol yang terlalu besar. Pada variabel struktur modal dengan LDER menunjukkan nilai rata-rata 0,2758, menunjukkan bahwa penggunaan utang relatif rendah. Artinya, perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil risiko keuangan dan lebih mengandalkan pendanaan internal. Pada variabel *free cash flow* memiliki angka rata-rata -0,1859, ini menunjukkan pada umumnya perusahaan di sampel mengalami arus kas bebas negatif, di mana menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan kas untuk operasional dan investasi. Ini dapat diartikan bahwa perusahaan masi dalam masa pengembangan atau ekspansi, sehingga belum memiliki kelebihan kas yang besar untuk dibagikan kepada investor.

Hasil Asumsi Klasik

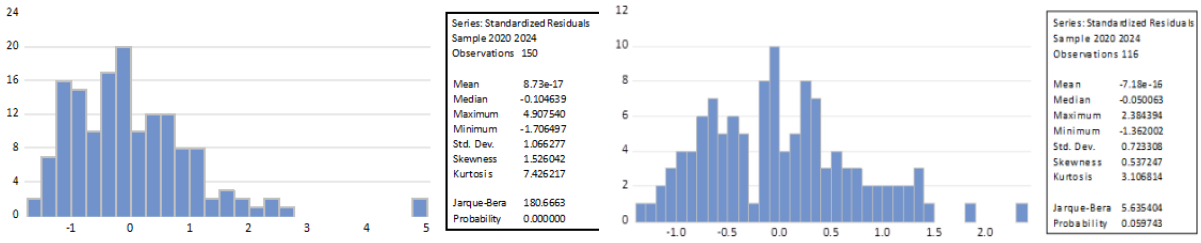
Pengujian dasar yang memvalidasi data memenuhi asumsi regresi, yakni uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Penelitian ini menerapkan dua model regresi: Model I menilai pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen; Model II menilai pengaruh seluruh faktor tersebut terhadap nilai perusahaan, beserta kebijakan dividen yang berperan sebagai penghubung.



(a) (b)

Gambar 2. Uji Normalitas Model I sebelum outlier (a) dan sesudah (b).

Untuk menjamin apakah data residu tersebar secara normal, uji *Jarque-Bera* ditetapkan untuk pengujian normalitas. Temuan uji mengungkapkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal, dengan prob. 0,0000 (< 0,05). Namun, penyelidikan tetap dilanjutkan karena data dapat dianggap terdistribusi normal akibat jumlah observasi yang besar (150 observasi), yang memenuhi persyaratan Teorema Limit Pusat *(Central Limit Theorem, CLT)*.



Gambar 3. Uji Normalitas Model II sebelum outlier (a) dan sesudah (b).

Temuan uji normalitas Model II menunjukkan bahwa data tidak tersebar secara normal, dengan nilai-Prob. *Jarque-Bera* 0,0000 (< 0,05). Nilai probabilitas meningkat menjadi 0,059743 (> 0,05) setelah transformasi *outlier*, menunjukkan bahwa data tersebar secara normal.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas (Korelasi) Model I.

Variable	KI	LDER	FCF	ROE
KI	1			
LDER	0.0917	1		
FCF	0.1897	0.366	1	
ROE	0.2372	-0.1352	-0.0653	1

Tabel 4. Uji Multikolinearitas (Korelasi) Model II.

Variable	KI	LDER	FCF	ROE	DPR
KI	1				
LDER	0.0917	1			
FCF	0.1897	0.366	1		
ROE	0.2372	-0.1352	-0.0653	1	
DPR	0.1371	0.1036	-0.0738	0.3189	1

Dalam memahami apakah model regresi memiliki hubungan pada variabel bebas, dilakukan uji multikolinearitas. Hasil mendeskripsikan model regresi tidak menunjukkan multikolinearitas, sehingga dapat dilakukan analisis lebih lanjut karena semua nilai korelasi antar variabel > 0,90.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas (Glejser) Model I.

Variable	Prob.	Ket.
C	0.1168	
KI	0.6281	
LDER	0.8694	Tidak terjadi heteroskedastisitas
FCF	0.2513	
ROE	0.0638	

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas (Glejser) Model II.

Variable	Prob.	Ket.
C	0.0002	
KI	0.8285	
LDER	0.1851	Tidak terjadi heteroskedastisitas
FCF	0.2785	
ROE	0.8314	
DPR	0.5879	

Untuk menjawab apakah terdapat model regresi yang tidak sama dalam varians residual, diterapkan pengujian heteroskedastisitas. Kesimpulan hasil uji menyatakan model penelitian tidak menunjukkan heteroskedastisitas dan layak digunakan dalam analisis tambahan karena semua nilai-prob. > 0,05.

Tabel 6. Uji Autokorelasi (DW) Model I.

Parameter	Sebelum Perbaikan	Setelah Perbaikan
Durbin-Watson	1.4505	2.1839

Dalam menjawab letak korelasi residual antara periode-periode pada model regresi, digunakan pengujian autokorelasi. Pengujian awal Model I medeskripsikan adanya autokorelasi, yakni nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,4505. Transformasi *first difference* dilakukan untuk mengatasinya. Setelah dilakukan perbaikan, nilai DW meningkat menjadi 2,1839 dan terletak antara $dU < DW < 4 - dU$, menunjukkan bahwa Model I bebas dari autokorelasi dan layak untuk penyelidikan lebih lanjut.

Tabel 7. Uji Autokorelasi (DW) Model II.

Parameter	Sebelum Perbaikan	Setelah Perbaikan
Durbin-Watson	1.4093	2.1769

Skor Durbin-Watson (DW) sebesar 1,4093 dalam temuan uji autokorelasi untuk Model II menunjukkan adanya autokorelasi. Untuk meningkatkan model, transformasi *first difference* dilakukan. Setelah modifikasi, nilai DW meningkat menjadi 2,1769 dan terletak diantara $dU < DW < 4 - dU$, menunjukkan Model II bebas dari autokorelasi dan layak untuk pemeriksaan lebih lanjut.

Hasil Pemilihan Model

Pemilihan model melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) dilakukan guna menemukan model terbaik dalam penelitian.

Tabel 8. Uji Chow Model I.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.097	(23,88)	0.0074
Cross-section Chi-square	50.6935	23	0.0007

Tabel 9. Uji Chow Model II.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.8296	(23,87)	0.0240
Cross-section Chi-square	45.7671	23	0.0032

Model optimum yang diidentifikasikan menggunakan Uji *Chow*, yakni *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM). Menurut hasil pengujian, Prob. *chi-square* lintas seksi untuk Model I dan Model II keduanya < 0,05, yakni 0,0007 dan 0,0032. Karena FEM dipilih, Uji Hausman merupakan langkah berikutnya dalam penelitian.

Tabel 10. Uji Hausman Model I.

Test Summary	Chi-Sq. Stat	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.7821	4	0.1479

Tabel 11. Uji Hausman Model II.

Test Summary	Chi-Sq. Stat	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.0382	5	0.8438

Model optimal yang diidentifikasi menggunakan uji Hausman, yakni *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Menurut perolehan pengujian, nilai-Prob. Model I dan Model II keduanya lebih tinggi dari 0,05, yakni 0,1479 dan 0,8438. Akibatnya, REM dipilih, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk melanjutkan penelitian.

Tabel 12. Uji LM Model I.

Test	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	4.5493	0.4113	4.9606
Prob.	0.0329	0.5213	0.0259

Tabel 13. Uji LM Model II.

Test	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	4.6810	0.0948	4.7757
Prob.	0.0305	0.7582	0.0289

Model optimum yang diidentifikasikan menggunakan uji LM, yakni *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM). Menurut hasil pengujian, Prob. Model I dan Model II keduanya < 0,05, yakni 0,0329 dan 0,0305. Oleh karena itu, REM dipilih sebagai model. REM menjadi model terbaik untuk dilanjutkan dalam penelitian ini berdasarkan temuan dari ketiga jenis uji.

Hasil Uji Hipotesis

Pada studi ini, pengujian hipotesis diterapkan berdasarkan, uji simultan (Uji F), uji parameter individual (Uji T), serta koefisien determinasi (R^2).

Tabel 14. Uji F Model I.

Parameter	Nilai
F-stat	5.2813
Prob(F-stat)	0.0006

Tabel 15. Uji F Model II.

Parameter	Nilai
F-stat	9.7455
Prob(F-stat)	0.0000

Secara simultan hasil uji, Prob (F-statistik) Model I adalah 0,0006 dan Model II adalah 0,0000, keduanya < 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen serta nilai perusahaan dipengaruhi secara bersamaan oleh semua variabel independen.

Tabel 16. Uji T Model I.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0686	0.1002	-0.6847	0.4949
KI	0.1505	0.1215	1.2386	0.2181
LDER	0.1909	0.1182	1.6157	0.1090
FCF	-0.1276	0.1312	-0.9729	0.3327
ROE	1.2615	0.3354	3.7606	0.0003 ***

Sig. 10% = * Sig. 5% = ** Sig. < 1% = ***

Persamaan Model I

DPR = -0,0686 + 0,1505KI + 0,1909LDER – 0,1276FCF + 1,2615ROE + et.....(iii)

Berdasarkan uji parsial, apabila Prob. < 0,05, hipotesis diterima; sebaliknya jika nilai-Prob. > 0,05, hipotesis tidak dapat diterima.

Kebijakan dividen (DPR) pada bisnis subsektor *food and beverage* pada BEI tak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel mana pun, menurut hasil uji T. Kepemilikan institusional sebesar 0,2181, struktur modal sebesar 0,1090, dan FCF sebesar 0,3327. Dikatakan, semuanya lebih besar dari 0,05, maka tak signifikan. Sedangkan profitabilitas (ROE) sebagai variabel kontrol dapat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probalitas sebesar 0,0003 (< 0,05).

Tabel 17. Uji T Model II.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.8604	0.2882	6.4558	0
KI	-0.8235	0.3511	-2.3458	0.0208 **
LDER	-0.7325	0.3424	-2.1392	0.0346 **
FCF	0.5979	0.378	1.5818	0.1166
ROE	5.9375	1.0211	5.8148	0.0000 ***
DPR	0.1047	0.2681	0.3905	0.6969

Sig. 10% = * Sig. 5% = ** Sig. < 1% = ***

Persamaan Model II

Tobin's Q = 1.8604 – 0,8235KI – 0,7325LDER + 0,5979FCF + 5.9375ROE + 0,1047DPR + et.....(iv)

Temuan uji parsial menemukan kepemilikan institusional (KI) dan struktur modal (LDER) menunjukkan pengaruh secara negatif pada nilai perusahaan (Tobin's Q), dengan nilai probabilitas 0,0208 dan 0,0346 (< 0,05). Sementara itu, FCF dan kebijakan dividen dengan probabilitas 0,1166 dan 0,6969 (> 0,05) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ROE sebagai variabel kontrol berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (< 0,05).

Tabel 18. Uji R^2 Model I.

Parameter	Nilai
R^2	0.1599
Adjusted R^2	0.1296

Tabel 19. Uji R^2 Model II.

Parameter	Nilai
R^2	0.3070
Adjusted R^2	0.2755

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan kemampuan model dalam menafsirkan perubahan pada variabel terikat. Dalam Model I, 12,96% kebijakan dividen mampu dijelaskan berdasarkan variabel independen dan kontrol, dengan faktor lain di luar model mempengaruhi sisa bagiannya. Sebaliknya, 27,55% nilai perusahaan dalam Model II dapat dijelaskan oleh variabel independen, kontrol, dan intervening; sisa bagiannya dipengaruhi variabel lain yang tak diperiksa.

Hasil Uji Sobel

Hasil uji sobel didapatkan dari rumus:

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SE_a^2) + (a^2SE_b^2)}} \quad \text{.....(v)}$$

Berdasarkan hasil analisis uji Sobel, kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan *food and beverage* yang tercatat di IDX tidak berfungsi sebagai penghubung dalam memengaruhi nilai perusahaan terkait investor institusional, struktur modal, dan arus kas bebas. Semua hipotesis yang menganggap adanya peran mediasi ditolak karena nilai t dari ketiga uji berada di bawah nilai tabel (1,9812). Maka dari itu, kebijakan dividen tidak bertindak sebagai perantara antara variabel independen dan nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

H1 ditolak karena dibuktikan pengaruh investor institusional terhadap kebijakan dividen sangat terbatas. Teori keagenan mengindikasikan seharusnya investor institusional berperan sebagai pengawas dan penyeimbang serta mendorong perusahaan untuk mengeluarkan dividen demi menghindari konflik kepentingan. Namun, dalam praktiknya, investor institusional lebih menyukai fokus pada pertumbuhan jangka panjang dan keuntungan dari modal, sehingga biasanya lebih memilih untuk menyimpan laba demi ekspansi bisnis dan memperkuat fondasi perusahaan. Selain itu, pengaruh investor institusional terhadap kebijakan dividen dapat dianggap tidak signifikan, karena perusahaan cenderung lebih konservatif dalam memberikan dividen akibat perubahan kondisi industri dan batasan keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

H2 ditolak karena kepemilikan institusional membuktikan adanya pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Fajriana et al., 2025). Berdasarkan teori prinsipal-agen, investasi dari lembaga seharusnya meningkatkan nilai perusahaan melalui pengawasan yang lebih efektif dibandingkan dengan manajemen. Walau demikian, penelitian menunjukkan bahwa pengawasan yang berlebihan dapat menghasilkan "efek pengawasan yang berlebihan", yang menjadikan manajemen lebih waspada terhadap pengambilan keputusan terkait perkembangan dan investasi. Keadaan ini dapat menghambat pertumbuhan bisnis dan mengakibatkan penurunan valuasi dari pasar. Selain itu, fungsi kepemilikan institusional tidak cukup secara langsung menjadikan patokan terkait nilai perusahaan, karena kemungkinan disebabkan oleh hal lain, seperti profitabilitas, kondisi pasar, dan prospek pengembangan juga berpengaruh.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

H3 ditolak karena struktur modal tidak berpengaruh pada kebijakan dividen (Fatimah & Rahmah, 2022). Teori *trade-off* mengklaim bahwa utang seharusnya mempengaruhi kebijakan dividen, mengingat perusahaan dengan tingkat utang tinggi umumnya menyimpan laba untuk membayarkannya. Namun, temuan penelitian menunjukkan bahwa proporsi utang hanya memiliki dampak kecil terhadap keputusan dividen. Ini disebabkan oleh kondisi keuangan perusahaan yang diteliti cenderung stabil, memungkinkan mereka untuk mengelola kewajiban utang dan pembayaran dividen. Di samping itu, arus kas, konsistensi pendapatan, dan praktik manajemen internal memiliki dampak yang lebih signifikan pada kebijakan dividen dibandingkan dengan struktur modal semata.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

H4 ditolak karena struktur modal memberikan efek negatif pada nilai perusahaan (Gultom et al., 2022). Berdasarkan teori *trade-off* dan *signaling*, utang bisa memberikan manfaat pajak dan berfungsi sebagai sinyal positif, tetapi penggunaan yang berlebihan dapat menimbulkan risiko krisis finansial. Berdasarkan hasil penelitian, pasar cenderung menganggap peningkatan utang lebih sebagai tanda risiko dibandingkan tanda pertumbuhan. Meningkatnya utang menyebabkan para investor bertindak lebih hati-hati, yang kemudian menurunkan nilai perusahaan di sektor *food and beverage*, sektor termasuk rentan terhadap perubahan ekonomi. Ini menunjukkan bahwa perusahaan terus berusaha mencapai struktur modal yang optimal.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

H5 ditolak karena FCF tidak berpengaruh pada kebijakan pembagian dividen Agustin &Martha, (2023), teori keagenan mengisyaratkan bahwa adanya kas bebas yang melimpah seharusnya berujung pada pembagian dividen yang lebih besar untuk menyelesaikan ketidaksepakatan antara pemilik dan pengelola. Akan tetapi, penelitian menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memanfaatkan kas bebas untuk keperluan internal seperti kelangsungan operasional, investasi, dan pertumbuhan. Oleh karena itu, FCF tidak lagi dianggap sebagai elemen penting dalam kebijakan dividen. Selain itu, perubahan arus kas dalam sektor makanan dan minuman membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam menentukan pembayaran dividen.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan

H6 ditolak karena FCF hanya berpengaruh sedikit terhadap nilai perusahaan (Marini, 2018). Secara teori, kemampuan perusahaan untuk mencetak arus kas yang dapat meningkatkan nilai akan tercermin pada tingkat FCF yang tinggi. Namun, penelitian menjelaskan bahwa investor memperhatikan tidak hanya jumlah arus kas bebas, tetapi juga seberapa efektif dan berkualitas penggunaannya. Dalam beberapa situasi, FCF tinggi dapat mengartikan perusahaan kekurangan peluang investasi yang baik. Di sisi lain, FCF yang rendah pada perusahaan yang tumbuh tidak selalu dipandang negatif, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan sering kali bisa diabaikan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

H7 ditolak karena kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan (Ridayanti et al., 2024). Berdasarkan teori sinyal, dividen seharusnya menjadi indikator yang efektif untuk menunjukkan kinerja dengan prospek di masa mendatang. Tetapi, analisis ini mengindikasikan bahwa para investor lebih memprioritaskan Capital gain dibanding dividen. Selain itu, karena beberapa perusahaan memilih untuk menahan laba mereka demi investasi dan pengembangan,

keputusan mengenai dividen tidak selalu bersifat konsisten. Oleh sebab itu, dividen tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam menentukan nilai perusahaan.

Peran Intervening Kebijakan Dividen

H8 ditolak karena hasil dari uji Sobel kepemilikan institusional, struktur modal, dan FCF tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan intervening kebijakan dividen (Maryanti et al., 2023; Lestiyadi dan Ghazali, 2025; Sayoga et al., 2024). Ini menandakan bahwa, di luar kebijakan dividen, terdapat hubungan yang lebih langsung antara variabel independen dan nilai perusahaan. Pembagian laba kurang diperhatikan oleh investor jika dibandingkan dengan variabel fundamental lainnya seperti profitabilitas, risiko finansial, dan peluang pertumbuhan. Lebih jauh, peran kebijakan dividen sebagai variabel intervening tidak dapat dibuktikan pada penelitian ini, karena belum terbukti berfungsi sebagai mekanisme yang efektif untuk menjelaskan dampak variabel keuangan terhadap nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN & SARAN

Studi mengenai industri *food and beverage* yang tercatat di BEI dalam rentang waktu 2020-2024 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan struktur modal tidak memengaruhi kebijakan dividen, tetapi menimbulkan pengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, FCF tidak berpengaruh pada kebijakan dividen maupun nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen sendiri tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Para investor lebih menghargai aspek dasar, risiko, dan prospek pertumbuhan ketimbang pembayaran dividen, kebijakan dividen gagal mengintervening pengaruh dari kepemilikan institusional, struktur modal, serta FCF terhadap nilai perusahaan. Kelemahan utama dari penelitian ini terletak pada fokus yang hanya pada sub-sektor tertentu, rentang waktu yang terbatas, dan penggunaan variabel yang tidak sepenuhnya merepresentasikan semua elemen nilai perusahaan. Untuk menjadikan temuan penelitian lebih menyeluruh dan bisa diterapkan secara luas, disarankan agar penelitian di masa depan memperluas sampel ke sektor lainnya, memperhitungkan karakteristik seperti likuiditas, peluang pertumbuhan, atau tata kelola yang baik, serta menerapkan tahun penelitian yang lebih panjang.

DAFTAR REFERENSI

Agustin, M. A., & Martha, L. (2023). Peningkatan profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen dan E-Commerce, 2*(2), 226–247. https://doi.org/10.30640/digital.v2i2.1075

Akpadaka, O. S., Farouk, M. A., & Dang, D. Y. (2024). How do profitability and institutional ownership drive value through dividend policy? Evidence from Nigeria. *Accounting and Finance Research, 13*(2), 129. https://doi.org/10.5430/afr.v13n2p129

Andini, N. W. L., & Wirawati, N. G. P. (2018). Pengaruh *cash flow* pada kinerja keuangan dan implikasinya pada nilai perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi, 7*(1), 107–121.

Aurelia, G., & Dini, S. (2025). Institutional and managerial ownership, capital structure, and firm size as economic value drivers: Insights from the IDX food and beverage sector. *International Journal of Economics Development Research, 6*(3), 1568–1581. https://doi.org/10.37385/ijedr.v6i3.8101

Azhari. (2018). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009–2014. *JOM FISIP, 5*(1), 1–18.

Badriyah, Q., & Rahardjo, T. (2022). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Management Risiko dan Keuangan, 1*(1), 25–32. https://doi.org/10.21776/jmrk.2022.01.1.03

Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business & Management, 8*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175

Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh *enterprise risk management*, *corporate social responsibility*, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis, 14*(1), 1–12. https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2468

Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8*(4), 2297. https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i04.p15

Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A., & Suprasto, H. B. (2019). Free cash flow effect towards firm value. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences, 6*(3), 108–116. https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n3.643

Fajriana, Z. T., Mauliansyah, H., & Mj, E. (2025). Pengaruh *growth*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Informatika (JUMIN), 6*(4), 2303–2314.

Fatimah, A., & Rahmah, N. (2022). Sistem informasi, keuangan, auditing, dan perpajakan. *Journal of Comprehensive Science (JCS), 1*(3), 419–438. https://doi.org/10.36418/jcs.v1i3.66

Finingsih, O., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2018). The influence of profitability, liquidity, leverage, and company growth to dividend policy on agricultural companies in Indonesia Stock Exchange. In *Proceeding ICTESS (International Conference on Technology, Education and Social Sciences)* (pp. 427–437). https://ejurnal.unisri.ac.id/index.php/proictss/article/view/2238/2000

Gultom, O. G., Karamoy, H., & Rondonuwu, S. (2022). The effect of capital structure and profitability on firm value of listed companies under Indonesia Stock Exchange's non-cyclical consumer sector. *AFEBI Accounting Review*. https://doi.org/10.47312/aar.v7i1.567

Gusmiarni, G., & Mawar, H. S. (2024). Analisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividend, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Studi kasus terhadap perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019–2023). *JAAIP: Jurnal Akademik Akuntansi Indonesia Padang, 4*(2), 208–230.

Hardianti, D. A., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, 9*(2), 1–15. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7159

Hemastuti, C. P. (2014). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi, dan kepemilikan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, 3*(4), 2–15.

Hermuningsih, S. (2013). Profitability, growth opportunity, capital structure, and firm value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, 1–10.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–132. https://doi.org/10.4159/9780674274051-006

Kurniawan, A., Wahidahwati, & Mildawati, T. (2023). The effect of good corporate governance on firm value with financial performance as an intervening variable. *Lead Journal of Economy and Administration, 2*(1), 58–71. https://doi.org/10.56403/lejea.v2i1.119

Lestiyadi, A. P., & Ghazali, I. (2025). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma), 8*(2), 117–124. https://doi.org/10.32493/frkm.v8i2.45728

Marini. (2018). Pengaruh *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor *property* and *real estate* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, 1*(2), 1–21. https://doi.org/10.51289/peta.v2i2.294

Maryanti, E., Rahayu, R. A., & Kholidiyah, S. (2023). Mampukah kebijakan deviden sebagai variabel intervening? *Jurnal Akademi Akuntansi, 5*(4), 498–514. https://doi.org/10.22219/jaa.v5i4.22290

Maulana, A. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Modjaningrat, R. (2021). Faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden. *Fintax: Finance and Tax, 1*(1), 1–10. https://doi.org/10.52421/fintax.v1i1.132

Mustafa, & Fachmi, M. (2021). Peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *YUME: Journal of Management, 4*(2), 283–292. https://doi.org/10.37531/yume.vxix.x655

Nadila, C., & Taqwa, S. (2024). Pengaruh struktur kepemilikan dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi, 2*(2), 132–146. https://doi.org/10.24036/jnka.v2i2.22

Nurvianda, G., Y., & Ghasarma, R. (2019). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya, 16*(3), 164–176. https://doi.org/10.29259/jmbs.v16i3.7380

Putra, D. R. A. (2018). Analisis pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja dan nilai perusahaan. *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 1*(1), 1–24. https://doi.org/10.21632/saki.1.1.1-24

Rahman, A. (2018). Struktur kepemilikan modal dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal Manajemen*, 9–16.

Ridayanti, A., Arifin, Z., & Mulyati, S. (2024). Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis*. https://doi.org/10.20885/jabis.vol22.iss1.art5

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics, 8*(1), 23–40. https://doi.org/10.2307/3003485

Sayoga, R., Sulistyo, & Yogivaria, D. W. (2024). Peran kebijakan dividen dalam memediasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi (JUARA), 14*(1), 40–59.

Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016–2018. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 3*(1), 183. https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11500

Umdiana, N., & Sari, D. L. (2020). Analisis keputusan pendanaan terhadap struktur modal melalui *trade-off theory*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang, 8*(2), 143. https://doi.org/10.32493/jiaup.v8i2.4779

Wang, G. Y. (2010). The impacts of free cash flows and agency costs on firm performance. *Journal of Service Science and Management, 3*(4), 408–418. https://doi.org/10.4236/jssm.2010.34047

Widiantari, N. P. O., & Candradewi, M. R. (2021). Pengaruh *free cash flow*, *ownership structure*, *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 10*(6), 560. https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2021.v10.i06.p03

Wulandari, B., Siahaan, A., Sitinjak, C. V., & Purba, I. R. (2022). Pengaruh likuiditas, *free cash flow*, *leverage*, *growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan, 11*(1), 211–224. https://doi.org/10.22437/jmk.v11i01.15864

Yolinda, D., & Nurfadillah, M. (2022). Pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Borneo Student Research, 3*(2), 2164–2169.

Yoyo, S., & Astrin. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap luas pengungkapan kompensasi manajemen kunci di laporan keuangan. *Jurnal Indonesia Membangun, 19*(3), 12–22. https://jurnal.inaba.ac.id/