

# Kompensasi Eksekutif, Kepemilikan Asing, Dan Kebijakan Dividen

Tiara Puspitasari<sup>1a</sup>

Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya  
*tiarapuspitasari625@gmail.com*

## Abstract

This study provides new insights into the relationship between executive compensation and dividend policy, and how foreign ownership can moderate the relationship in food and beverage subsector companies in Indonesia. The method used is panel data regression analysis obtained from the annual reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2019-2023 period. The results showed that executive compensation has a significant positive effect on dividend policy, which indicates that high executive compensation will tend to allocate greater dividends to shareholders as part of investor interests. However, foreign ownership is not proven to moderate the effect of executive compensation on dividend policy. This finding suggests that while foreign ownership may influence corporate decisions, in this context, they do not have a significant role in moderating the relationship between executive compensation and dividend policy.

**Keywords:** Executive Compensation; Foreign Ownership; Dividend Policy

## Abstrak

Penelitian ini memberikan wawasan baru tentang hubungan antara kompensasi eksekutif dan kebijakan dividen, serta bagaimana kepemilikan asing dapat memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman di Indonesia. Metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kompensasi eksekutif berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, yang mengindikasikan bahwa kompensasi eksekutif yang tinggi akan cenderung mengalokasikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham sebagai bagian dari kepentingan investor. Namun, kepemilikan asing tidak terbukti dapat memoderasi pengaruh kompensasi eksekutif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menyarankan bahwa meskipun kepemilikan asing dapat memengaruhi keputusan perusahaan, dalam konteks ini, mereka tidak memiliki peran signifikan dalam memoderasi hubungan antara kompensasi eksekutif dan kebijakan dividen.

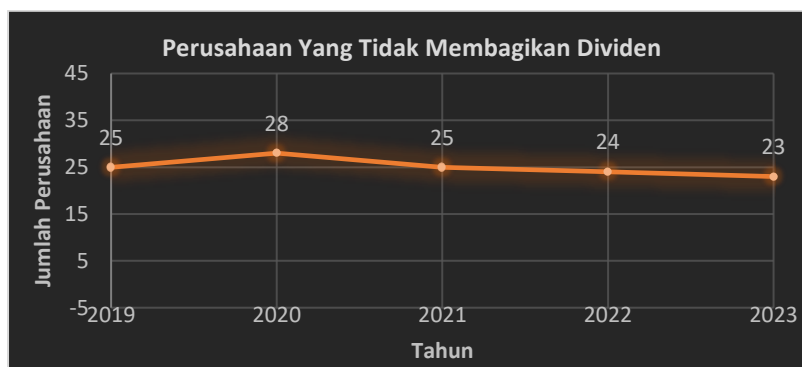
**Kata Kunci:** Kompensasi Eksekutif; Kepemilikan Asing; Kebijakan Dividen

## 1. Pendahuluan

Keputusan strategis tentang bagaimana keuntungan perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham merupakan salah satu masalah yang penting dan tidak bisa diabaikan dalam dunia keuangan korporasi (Frank, 1997). Salah satu keputusan yang paling menonjol dalam hal ini adalah kebijakan dividen karena kebijakan ini tidak hanya menunjukkan seberapa baik kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan, tetapi juga dapat menunjukkan kepada pasar dan pemangku kepentingan seberapa yakin manajemen akan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan (Hermansyah, 2023). Investor memonitor kebijakan dividen perusahaan dengan cermat, karena perubahan dalam pembayaran dividen sering kali dipandang sebagai indikasi potensi pendapatan masa depan dan prospek pertumbuhan perusahaan (Panigrahi & Zainuddin, 2015).

Namun saat ini, setiap perusahaan menjalankan kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda, beberapa perusahaan menggunakan kebijakan dividen yang stabil, yang lain menggunakan kebijakan residual, atau bahkan perusahaan lain tidak membayar dividen sama sekali atau memberikan dividen yang rendah untuk menghindari atau mengurangi pajak pemegang saham (Kent Baker & Kilincarslan, 2019). Kebijakan dividen yang ideal adalah kebijakan yang menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan perusahaan untuk investasi masa depan (Jin, 2020). Sedangkan Kebijakan dividen yang tidak ideal merujuk pada kebijakan dividen yang tidak

sesuai dengan tujuan strategis perusahaan atau kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang konsisten, bahkan meskipun pendapatannya berubah-ubah, biasanya lebih menarik bagi investor (Muriungi, 2020).



Gambar 1. Perusahaan Subsektor Makanan & Minuman yang Tidak Membagikan Dividen Periode 2019-2023

Dalam 5 tahun terakhir, kebijakan dividen pada perusahaan subsektor Makanan & Minuman berdasarkan grafik diatas menunjukkan tren perusahaan yang tidak membagikan dividen karena alasan kerugian atau penahanan laba. Dari total 53 perusahaan, pada tahun 2019 sebanyak 25 perusahaan yang tidak membagikan dividen, dengan rincian 17 perusahaan mengalami kerugian dan 8 perusahaan menahan laba. Pada tahun 2020, jumlah ini meningkat menjadi 28 perusahaan, terdiri dari 15 perusahaan yang merugi dan 13 perusahaan menahan laba. Pada tahun 2021, kembali tercatat 25 perusahaan tidak membagikan dividen dengan rincian 12 perusahaan merugi dan 13 perusahaan menahan laba. Pada tahun 2022, jumlahnya menurun menjadi 24 perusahaan dengan 14 perusahaan merugi dan 10 menahan laba. Sedangkan tahun 2023, terdapat 23 perusahaan yang tidak membagikan dividen dengan rincian 13 perusahaan merugi dan 10 perusahaan menahan laba.

Hal ini menunjukkan sekitar 22,64% sampai 32,08% perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman tidak membagikan dividen dikarenakan merugi. Ini menunjukkan bahwa ada masalah pada Sektor makanan dan minuman yang biasanya dianggap stabil dan menarik bagi investor yang menginginkan pengembalian regular atau stabil (Busro et al., 2023). Namun, ketidakmampuan perusahaan untuk memberikan dividen secara konsisten, terutama karena alasan kerugian terus menerus, dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang subsektor ini.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kompensasi eksekutif, sesuai dengan teori keagenan yang dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Kompensasi tunai atau berbasis insentif mendorong manajemen eksekutif untuk menjaga kebijakan dividen yang stabil sebagai sinyal positif kepada pasar dan upaya untuk mempertahankan kepercayaan investor (Subramaniam et al., 2020). Kompensasi Eksekutif adalah penghargaan finansial dan non-finansial yang diberikan kepada para eksekutif sebagai imbalan atas peran dan tanggung jawab strategis mereka dalam mencapai tujuan perusahaan. Kompensasi ini dimaksudkan untuk mendorong motivasi kinerja jangka Panjang (Bhattacharyya et al., 2008) Dalam Subramaniam, et al. 2020).

Kompensasi Eksekutif dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan yang memberikan kompensasi eksekutif yang tinggi juga terdorong untuk memberikan dividen yang lebih tinggi. Hal ini terjadi karena dividen yang tinggi dapat membantu memperkuat reputasi perusahaan dan mengurangi persepsi risiko dari pemegang saham minoritas, yang mungkin skeptis terhadap tingginya kompensasi eksekutif (Subramaniam et al., 2020). Namun, eksekutif dengan kompensasi tinggi biasanya lebih banyak terlibat dalam rencana strategis perusahaan atau memiliki akses ke proyek dengan nilai bersih positif (NPV) cenderung mempertahankan pendapatan dan menginvestasikan kembali keuntungan daripada mendistribusikan dividen. Dengan menahan laba dan mengalokasikannya untuk investasi kembali, mereka berharap untuk meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai ekuitas pemegang saham dalam jangka Panjang. (Anderson et al., 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh (Subramaniam et al., 2020); menjelaskan bahwa Kompensasi CEO secara signifikan dan positif terkait dengan kebijakan pembayaran dividen. Hal ini dapat sangat membantu mencegah konflik antara manajemen dan pemegang saham dengan menyelaraskan tujuan kedua belah pihak, menurunkan kemungkinan konflik keagenan, dan mendorong transparansi dan peningkatan kinerja melalui peningkatan pembayaran dividen. Namun, Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anderson et al, 2020); dan (Bhattacharyya, et al, 2008 Dalam Subramaniam, et al. 2020) bahwa kompensasi Eksekutif memiliki

dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi kompensasi eksekutif, semakin rendah proporsi laba yang didistribusikan sebagai dividen.

Struktur Kepemilikan merujuk pada distribusi kepemilikan dalam sebuah perusahaan yang memengaruhi kinerja dan hasil keuangannya. kepemilikan asing seringkali berfungsi sebagai alat pengendalian tambahan untuk memastikan manajemen beroperasi dengan baik dan transparan serta mengurangi risiko perilaku manajemen yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Hanady Bataineh, 2020). Investor asing sering kali memiliki preferensi terhadap dividen yang stabil sebagai bentuk pengembalian modal yang dapat diukur. Oleh karena itu, kepemilikan asing dapat berdampak terhadap kebijakan dividen. Dalam teori keagenan, pembayaran dividen yang tinggi dapat berfungsi sebagai cara untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham karena dana yang ditahan oleh perusahaan berkurang, sehingga mengurangi ruang bagi manajemen untuk melakukan investasi yang lebih besar.

Perusahaan dengan kepemilikan asing yang signifikan lebih cenderung membayar dividen karena investor asing mengharapkan transparansi dan tata kelola yang kuat dalam kebijakan keuangan (Helmi Bosnach, 2021). Sedangkan (Hanady Bataineh, 2020), (Susanto et al, 2023) menemukan bahwa investor asing mendukung terhadap investasi dan pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, investor asing yang lebih mahir mungkin percaya bahwa mereka dapat mengontrol tindakan oportunistik manajemen tanpa perlu menggunakan dividen sebagai sarana pengendalian, oleh karena itu, kepemilikan asing dijadikan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

## 2. Kerangka Teori

### 2.1. Agency theory

Pada awal tahun 1970-an *Agency Theory* mulai berkembang dimulai oleh Stephen Ross dan Barry Mitnick yang memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perkembangan teori keagenan dengan mengembangkan ide-ide fundamentalnya secara independen. Lalu, muncullah karya (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan teori keagenan sebagai hubungan kontraktual dimana prinsipal melimpahkan wewenang kepada agen untuk membuat kebijakan atas nama prinsipal. Dalam penelitian ini secara khusus berfokus pada konflik kepentingan antara agen (manajemen) dan principal (pemegang saham). Konflik ini muncul karena tujuan para manajer yang menjalankan operasi perusahaan (agen) berbeda dengan tujuan para pemegang saham yang memiliki perusahaan (principal).

*Agency Theory* menjelaskan bahwa perselisihan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemegang saham) dapat berdampak pada bagaimana dividen dibagi. Ini terjadi dalam konteks kebijakan dividen. Manajer mungkin enggan membayar dividen tinggi karena mereka cenderung mengejar kepentingan pribadi seperti memperluas bisnis atau mempertahankan kontrol atas kas. Namun, pemegang saham lebih suka dividen yang lebih tinggi karena mengurangi biaya keagenan karena dividen mengurangi jumlah uang yang tersedia bagi manajer untuk digunakan untuk hal-hal yang tidak produktif. Akibatnya, insentif dan pengawasan seperti kompensasi dapat membantu manajer dan pemegang saham menjaga kebijakan dividen yang ideal (Payne & Petrenko, 2019).

### 2.2. Kebijakan Dividen

Keputusan penting dalam manajemen keuangan adalah kebijakan dividen, yang memengaruhi retensi laba untuk investasi masa depan dan distribusi keuntungan kepada pemegang saham (Saini & Sharma, 2022). Sedangkan menurut (Sree et al., 2019) dividend adalah sebagai bagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang sahamnya. Beberapa jenis dividen berdasarkan bentuk dan cara pembayarannya diantaranya adalah Dividen tunai merujuk pada pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau cash (Sree et al., 2019). Dividen saham dimana perusahaan memberikan saham tambahan kepada pemegang saham sebagai bentuk pembagian keuntungan (He et al., 2012). Dividen saham dapat disalurkan dalam bentuk scrip dividend yang dibayarkan dalam bentuk surat janji bayar.

Macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan diantaranya kebijakan dividen stabil untuk membayar dividen dalam jumlah yang tetap atau meningkat secara konsisten, tidak peduli berapa banyak uang yang mereka peroleh (Wambua, 2019). Dalam kebijakan dividen residual, perusahaan hanya akan membayar dividen setelah memenuhi semua kebutuhan investasi (Brigham & Houston, 2021). Dividen ireguler Sebuah kebijakan dimana suatu perusahaan tidak membayar dividen secara teratur atau melakukannya secara konsisten dari waktu ke waktu dan Perusahaan yang lebih suka reinvestasi keuntungan sering menggunakan kebijakan konservatif.

### 2.3. Kompensasi Manajemen

Kompensasi manajemen adalah elemen penting dari strategi keuangan perusahaan yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham dan manajemen. Ini juga salah satu jenis penghargaan yang diberikan kepada eksekutif atau manajer baik secara finansial maupun non-finansial yang diberikan sebagai imbalan atas kerja mereka untuk perusahaan. Bentuk kompensasi ini biasanya terdiri dari gaji pokok, bonus, insentif, tunjangan, dan keuntungan jangka panjang seperti saham atau opsi saham (Felipe Cabezon, 2024). Selain aspek finansial, bentuk kompensasi non-finansial juga mencakup fasilitas kerja, pengakuan, dan kesempatan untuk berkembang dalam karir.

#### 2.4. Kompensasi Eksekutif

Kompensasi eksekutif didefinisikan sebagai kompensasi yang diberikan kepada para eksekutif perusahaan untuk mendorong mereka memenuhi target kinerja perusahaan dan mempertahankan keseimbangan antara kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan manajemen. Sistem kompensasi ini sering kali menggabungkan komponen seperti gaji pokok, bonus, saham perusahaan, opsi saham, dan fasilitas jangka pendek dan jangka Panjang (Husni et al., 2020). Kompensasi jangka pendek, seperti uang tunai atau bonus saham, berlangsung hingga 12 bulan. Kompensasi jangka panjang biasanya berlangsung selama 3 hingga 5 tahun (Eklund, 2019).

Manajemen eksekutif di Indonesia biasanya terdiri dari posisi yang serupa dengan perusahaan internasional. Namun, perusahaan Indonesia memiliki beberapa karakteristik yang umum, seperti Direktur Utama yang memiliki otoritas tertinggi dalam perusahaan, seperti CEO. Direktur Operasional: Direktur operasional bertanggung jawab atas kegiatan operasional harian perusahaan, sama seperti COO. Direktur Keuangan: Setara dengan CFO, direktur keuangan bertanggung jawab atas pengelolaan keuangan. Direktur Pemasaran dan Penjualan: Direktur ini bertanggung jawab atas strategi pemasaran, promosi, dan distribusi produk, yang kadang-kadang disebut sebagai CMO. Direktur Sumber Daya Manusia (SDM): Setara dengan CHRO, direktur SDM bertanggung jawab atas pengelolaan sumber daya manusia, termasuk perekrutan, pelatihan, pengembangan karyawan, dan budaya perusahaan.

#### 2.5. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merujuk pada bagaimana saham suatu perusahaan dimiliki oleh banyak pihak, seperti manajemen, institusi, pemerintah, dan asing. Struktur ini sangat penting untuk tata kelola perusahaan karena mempengaruhi hubungan antara pengelola dan pemilik serta pengambilan keputusan strategis. Struktur kepemilikan saham perusahaan publik dibagi menjadi dua kelompok yaitu *insider ownership* yang memiliki saham dan terlibat dalam manajemen perusahaan terdiri dari pihak agen, seperti dewan direksi dan pihak manajer dan *outsider ownership* yang merupakan kepemilikan dari pihak luar perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusi, pemerintah, pihak asing, dan masyarakat (Mahadewi & Budiasih, 2023)

#### 2.6. Kepemilikan Asing

Studi telah menunjukkan bahwa kepemilikan asing cenderung meningkatkan pengawasan manajemen dan akuntabilitas manajemen, yang pada gilirannya menghasilkan lebih banyak keuntungan. Memahami kepemilikan asing sebagai pergeseran status kepemilikan suatu perusahaan dari investor domestik ke investor asing. penelitian menemukan bahwa variasi dalam kinerja perusahaan dipengaruhi oleh perubahan status kepemilikan ini berdasarkan waktu dan negara asal investor asing (Lindemanis et al., 2019). Pemegang saham asing biasanya mengharapkan pengembalian yang dapat diprediksi, seperti dividen yang konsisten, dan sering mendesak manajemen untuk tidak terlalu menaruh laba perusahaan untuk ekspansi atau tujuan lain yang dianggap kurang menguntungkan pemegang saham. Dalam beberapa situasi, kepemilikan asing juga dapat berfungsi sebagai penyeimbang dalam mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham.

#### 2.7 Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Kebijakan Dividen

*Agency Theory* menjelaskan bahwa Kompensasi Eksekutif bisa digunakan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan untuk mengurangi konflik agensi antara manajemen dengan pemegang saham. Kompensasi Eksekutif yang meningkat, dividen yang dibayarkan juga cenderung lebih tinggi. Jika kompensasi tidak terkait langsung dengan kinerja pasar saham, mereka mungkin cenderung mendukung kebijakan dividen yang lebih tinggi untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham (K. et al., 2023)

Penelitian yang dilakukan oleh Subramaniam, et al. 2020 menjelaskan bahwa Kompensasi Eksekutif secara signifikan dan positif terkait dengan kebijakan pembayaran dividen, yang menunjukkan bahwa kompensasi dapat digunakan sebagai strategi manajemen bisnis untuk mengurangi ketidaksepakatan keagenan demi kepentingan pemegang saham.

H1: Kompensasi Eksekutif berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen

#### 2.8 Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Kepemilikan Asing

Dalam *agency theory*, ada banyak alasan mengapa pemegang saham dan manajemen perusahaan tidak setuju satu sama lain. Kompensasi eksekutif yang lebih tinggi sering dikaitkan dengan peningkatan pembayaran dividen yang berfungsi sebagai insentif untuk meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham dan juga membangun citra yang baik di kalangan pemegang saham minoritas dan publik secara keseluruhan (Subramaniam et al., 2020). Perusahaan dengan kepemilikan asing biasanya memiliki kontrol eksternal yang lebih kuat. Ini memperkecil kemungkinan manajemen melakukan pengambilan keuntungan yang merugikan pemegang saham minoritas. Kepemilikan asing dapat memperkuat kebijakan kompensasi eksekutif pada dividen, membuat distribusi dividen lebih sesuai dengan harapan pemegang saham asing.

H2: Kepemilikan Asing mampu memoderasi (memperkuat) secara signifikan hubungan antara kompensasi eksekutif dan kebijakan dividen

### 3. Metodologi

#### 3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menemukan hubungan antara dua atau lebih variabel yang mencari pengaruh dan hubungan yang bersifat sebab-akibat, yaitu antara variabel bebas (independent) dan variabel terikat (dependent) (Sugiono 2022:7).

#### 3.2. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, menurut (Sugiono 2022:7) adalah data yang telah dikumpulkan dan disimpan oleh seseorang atau kelompok lain dari data yang dikumpulkan untuk tujuan tertentu dan sekarang digunakan oleh peneliti untuk tujuan yang berbeda.

#### 3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah seluruh himpunan atau kelompok individu, objek, atau pengamatan yang memiliki satu atau lebih karakteristik umum yang menjadi sasaran penelitian menurut (2022 :215). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini adalah Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023 dengan Teknik pengambilan sampelnya adalah purposive sampling, dimana peneliti secara sengaja memilih individu atau kelompok tertentu yang dianggap memiliki karakteristik atau pengalaman yang relevan dengan tujuan penelitian.

Tabel.1 Kriteria Sampel Penelitian

| NO.           | Kriteria   | Jumlah |
|---------------|--|--------|
| 1.            | Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI dan diperdagangkan secara berturut-turut dari Tahun 2019-2023 | 53     |
| 2.            | Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang menyediakan data lengkap terkait variabel penelitian dari tahun 2019-2023      | 11     |
| Jumlah sampel |  | 11     |

Sumber : <https://www.idx.co.id>

#### 3.4. Definisi Operasional Variabel

Tabel.2 Definisi Operasional Variabel

| Variabel | Definisi operasional | Pengukuran | Skala |
|----------|----------------------|------------|-------|
|----------|----------------------|------------|-------|

|                          |  |  |       |
|--------------------------|--|--|-------|
| Kebijakan dividen (Y)    | Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan Dividend Payout Ratio yang merupakan alat ukur yang menunjukkan perbandingan dividen dengan laba per lembar saham yang dibayarkan kepada pemegang saham (Marpaung et al,2023). | $\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$                  | Rasio |
| Kompensasi Eksekutif (X) | Kompensasi Eksekutif dapat terdiri dari berbagai elemen, termasuk gaji, bonus, saham, tunjangan, dan insentif lainnya  | Kompensasi Tunai = Logaritma natural total kompensasi (gaji & bonus)                       | Rasio |
| Kepemilikan Asing (M)    | Kepemilikan asing adalah persentase saham dalam suatu perusahaan yang dimiliki oleh orang atau organisasi yang berbasis di luar negeri. Ini menunjukkan seberapa besar peran pemegang saham asing dalam struktur kepemilikan perusahaan. | Kepemilikan Asing = Proporsi atau persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham asing | Rasio |

### 3.5. Teknik Analalisis Data

#### 3.5.1 Metode Analisis Data Panel

Metode regresi data panel adalah teknik statistik yang digunakan untuk memeriksa data panel, yang menggabungkan data *cross-sectional* dan data *time series*. Widarjono (2007) menyatakan bahwa terdapat tiga metode yang tersedia untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu sebagai berikut:

#### 3.5.2 Pendekatan Model Estimasi Data Panel

##### a. Common Effect Model (CEM)

Teknik ini metode yang paling mudah untuk menghitung parameter model data panel adalah dengan menggabungkan data cross-section dan data time series sebagai satu kesatuan tanpa mempertimbangkan perbedaan antara individu dan waktu.

##### b. Fixed Effect Model (FEM)

Menurut model ini, setiap unit memiliki karakteristik khusus yang tidak berubah seiring waktu. Untuk mencegah bias, seperti perbedaan antara perusahaan atau negara yang tetap konstan.

##### c. Random Effect Model (REM)

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar unit tidak konstan, melainkan acak. Pendekatan ini lebih efisien secara statistik jika asumsi keacakannya benar.

#### 3.5.3 Pemilihan Model Estimasi

##### a. Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan model fixed effect atau common effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Jika Nilai probabilitas  $F < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak atau memilih fixed effect.

*b. Uji Hausman*

Sebuah teknik statistik yang disebut teknik Hausman digunakan untuk mengevaluasi apakah analisis data panel sebaiknya menggunakan model Fixed Effects atau model Random Effects. Jika Nilai probability chi-square  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak atau memilih fixed effect.

*c. Uji Lagrange Multiplier*

Uji Lagrange Multiplier adalah uji untuk mengetahui apakah model random effect lebih baik dari pada model common effect. Jika Nilai probabilitas Breusch-Pagan  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak atau memilih random effect.

*3.5.4 Uji Prasyarat Data**Uji Asumsi Klasik*

Proses pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang dibentuk memenuhi persyaratan BLUE (Best Linear Unbiased Estimators). Hanya persamaan yang menggunakan pendekatan Generalized Least Square (GLS) yang memenuhi uji asumsi klasik. Random Effect Model (REM) adalah satu-satunya model estimasi dalam eviews yang menggunakan pendekatan GLS. Sedangkan Common Effect Model dan Fixed Effect Model menggunakan Ordinary Least Square (OLS). Oleh karena itu, pemilihan model yang optimal akan menentukan apakah asumsi klasik diperlukan atau tidak dalam investigasi ini. Tidak diperlukan uji asumsi klasik jika Random Effect Model adalah model terbaik (Gujarati, 2010). Di sisi lain, pengujian asumsi klasik diperlukan jika model terbaiknya adalah Common Effect Model dan Fixed Effect Model (Juliandi et al, 2014). Uji asumsi klasik adalah uji yang digunakan dalam analisis regresi linier dengan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) meliputi, uji linearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji normalitas.

*3.5.5 Uji Hipotesis**a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )*

Uji koefisien determinasi merupakan suatu metode untuk mengevaluasi seberapa baik model regresi dapat menjelaskan variasi dalam data. Koefisien determinasi disebutkan dalam penelitian Citra (2020) sebagai besaran yang berfungsi untuk menunjukkan tingkat kekuatan hubungan antara dua variabel dalam bentuk persen. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0-1%, dan nilai yang lebih tinggi mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

*b. Uji Partial Significant (T-test)*

Uji Partial T-test digunakan untuk menilai apakah koefisien regresi dari suatu variabel independent tertentu dalam model regresi signifikan secara statistik. Uji ini membantu memahami kontribusi masing-masing variabel independent secara individu terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji  $t > 0.05$  maka  $H_0$  diterima, artinya masing-masing variabel independent tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji  $t < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya masing-masing variabel independent terdapat berpengaruh terhadap variabel dependen.

*c. Uji Moderating Regression Analysis (MRA)*

Uji regresi moderasi ini menggunakan metode uji interaksi (MRA) dimana persamaan regresi mengandung unsur interaksi perkalian kedua variabel antara variabel independent dengan variabel moderasi (Fauziah, Izza Noor and Sudiyanto, 2020) Model Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$DPS = \alpha + \beta_1 KTE + \beta_2 KPA + \beta_3 KTE.KPA + e \quad (1)$$

Keterangan:

DPS = Kebijakan Dividen

KTE = Kompensasi Eksekutif

KPA = Kepemilikan Asing

KTE.KPA = Interaksi antara Kompensasi Eksekutif dengan Kepemilikan Asing

$\alpha$  = koefisien (*intercept*)

$e$  = residual (*error*)

4. Hasil Dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Eksplorasi data pada penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk mendapatkan gambaran karakteristik variable pada data secara umum. Hasil analisis deskriptif masing-masing variable disajikan pada table.3

Table.3 statistik Deskriptif

|              | DPS       | KTE       | KPA      |
|--------------|-----------|-----------|----------|
| Mean         | 3.263264  | 23.95866  | 0.373425 |
| Median       | 3.663600  | 24.05550  | 0.338000 |
| Maximum      | 6.154900  | 25.30310  | 0.860600 |
| Minimum      | 0.000000  | 21.66410  | 0.001600 |
| Std. Dev.    | 1.714846  | 0.942982  | 0.269856 |
| Skewness     | -0.661088 | -0.885185 | 0.256543 |
| Kurtosis     | 2.546320  | 3.360481  | 1.885069 |
| Jarque-Bera  | 4.477864  | 7.480361  | 3.451999 |
| Probability  | 0.106572  | 0.023750  | 0.177995 |
| Sum          | 179.4795  | 1317.726  | 20.53840 |
| Sum Sq. Dev. | 158.7976  | 48.01757  | 3.932411 |
| Observations | 55        | 55        | 55       |

Sumber : Olah Data Eviews 12, 2024.

4.2 Uji Model Terbaik Data Panel

a. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk mengetahui mana model terbaik antara *fixed effect model* dan *common effect model*. Hasil Uji dapat dilihat pada table 4.

Tabel.4 Uji Chow

| Redundant Fixed Effects Tests    |           |         |        |
|----------------------------------|-----------|---------|--------|
| Equation: Untitled               |           |         |        |
| Test cross-section fixed effects |           |         |        |
| Effects Test                     | Statistic | d.f.    | Prob.  |
| Cross-section F                  | 15.199964 | (10,42) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square         | 84.160269 | 10      | 0.0000 |

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil output menunjukkan bahwa probabilitas cross-section  $F < \alpha$  ( $0.0000 < 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan adalah *fixed effect model*.

b. Uji Hausman

Hasil uji chow langkah pertama menunjukkan bahwa *fixed effect model*, lalu uji hausman langkah kedua dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Hasil uji ini disajikan dalam tabel 5

Table.5 Uji Hausman

## Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 4.558518          | 2            | 0.1024 |

Sumber : Data Diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil output menunjukkan bahwa probabilitas Chi-square  $> \alpha$  ( $0.1024 < 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan adalah *random effect model*.

## c. Uji Lagrange Multiplier

Langkah terakhir melakukan uji lagrange multiplier untuk menentukan model terbaik antara *random effect model* atau *common effect model*. Hasil pengujian dapat dilihat pada table 6.

Table.6 Uji Lagrange multiplier

## Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

|                      | Test Hypothesis      |                       |                      |
|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
|                      | Cross-section        | Time                  | Both                 |
| Breusch-Pagan        | 50.70910<br>(0.0000) | 1.284168<br>(0.2571)  | 51.99327<br>(0.0000) |
| Honda                | 7.121032<br>(0.0000) | -1.133211<br>(0.8714) | 4.234029<br>(0.0000) |
| King-Wu              | 7.121032<br>(0.0000) | -1.133211<br>(0.8714) | 2.848614<br>(0.0022) |
| Standardized Honda   | 8.476078<br>(0.0000) | -0.935836<br>(0.8253) | 2.090866<br>(0.0183) |
| Standardized King-Wu | 8.476078<br>(0.0000) | -0.935836<br>(0.8253) | 0.661167<br>(0.2543) |
| Gourieroux, et al.   | --                   | --                    | 50.70910<br>(0.0000) |

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil output menunjukkan bahwa probabilitas Breusch-Pagan  $< \alpha$  ( $0.0000 < 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan adalah *random effect model*.

## 4.3 Uji Hipotesis

## a. Uji Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk menentukan persentase sumbangan pengaruh masing-masing variabel independen dan variabel dependen.

Tabel.7 Koefisien Determinasi

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared          | 0.082409 | Mean dependent var | 0.769729 |
| Adjusted R-squared | 0.047117 | S.D. dependent var | 0.943040 |
| S.E. of regression | 0.920555 | Sum squared resid  | 44.06592 |
| F-statistic        | 2.335052 | Durbin-Watson stat | 0.917683 |
| Prob(F-statistic)  | 0.106877 |                    |          |

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan table diatas dapat diketahui bahwa nilai adjusted R square sebesar 0.047117. hal ini menunjukkan bahwa Dividend per share dijelaskan oleh kompensasi eksekutif yang diproksi oleh kompensasi tunai eksekutif sebesar 4.71% sedangkan sisanya sebesar 95,29% dijelaskan oleh variable lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### b. Uji Statistik T

Uji statistic T digunakan untuk menentukan apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel.8. Uji ststistik T

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | -18.45855   | 9.936136   | -1.857719   | 0.0689 |
| KTE      | 0.894004    | 0.412225   | 2.168728    | 0.0347 |
| KPA      | 0.810572    | 1.402785   | 0.577830    | 0.5659 |

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2024

#### c. Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap kebijakan dividen

Diketahui bahwa hasil koefisien bernilai positif yaitu 2.168728. Nilai probabilitas pada variabel kompensasi tunai eksekutif lebih kecil dari nilai signifikansi  $\alpha$  yaitu  $0.0347 < 0.05$ . hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, dengan kata lain bahwa variabel **kompensasi eksekutif** yang diproksi dengan kompensasi tunai eksekutif berpengaruh positif signifikan terhadap **kebijakan dividen** yang diproksi dengan *dividend per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Dalam konteks *agency theory* hubungan antara agen (manajemen) dan principal (pemegang saham) sering kali menghadapi konflik yang dikenal sebagai *agency conflict*. Konflik ini muncul karena perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Perbedaan ini menimbulkan *agency cost*, yaitu biaya yang timbul akibat pengawasan dan pengendalian perilaku agen agar sejalan dengan kepentingan principal. Oleh karena itu, kompensasi eksekutif dapat menjadi solusi dari *agency conflict*, perusahaan sering menggunakan mekanisme insentif berupa kompensasi tunai untuk menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham.

Hal ini sejalan dengan *Agency theory*, yang menyatakan bahwa pembayaran dividen digunakan sebagai cara untuk mengurangi perbedaan kepentingan atau ketegangan antara agen (eksekutif) dan pemegang saham. Agen (eksekutif) diberi kompensasi atau insentif agar terdorong untuk membuat keputusan yang lebih sejalan dengan kepentingan pemegang saham, termasuk memastikan kebijakan dividen yang ideal (d'Udekem, 2021). Hal ini tidak hanya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui dividen, tetapi juga memperkuat mekanisme pengawasan dalam perusahaan, mengurangi *agency cost*, dan menciptakan hubungan kerja sama yang lebih harmonis antara agen dan principal. Studi ini mendukung teori Bhattacharyya (2007), yang menyatakan bahwa kompensasi yang tinggi mendorong manajer atau eksekutif untuk tidak menyalahgunakan dana perusahaan dan membuat pengembalian nilai kepada pemegang saham lebih transparan (Bhattacharyya, 2007).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Subramaniam et al., 2020), menjelaskan bahwa kompensasi eksekutif yang diproksi dengan kompensasi tunai eksekutif berpengaruh positif signifikan terhadap

kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend per share*. Hal ini berarti semakin tinggi kompensasi eksekutif, semakin besar dorongan bagi manajemen (eksekutif) untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Kompensasi eksekutif yang tinggi dapat menciptakan hubungan simbiosis antara kinerja manajerial, pengurangan agency cost, dan peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anderson et al, 2020) dan (Bhattacharyya, et al, 2008 Dalam Subramaniam, et al. 2020) yang menunjukkan bahwa kompensasi eksekutif berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### 4.4 Uji Moderating Analysis (MRA)

variabel permoderasi digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

Table.9 Uji Moderating Analysis

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 4.118588    | 21.71463   | 0.189669    | 0.8503 |
| KTE      | -0.040452   | 0.898690   | -0.045012   | 0.9643 |
| KPA      | -43.93707   | 35.86140   | -1.225191   | 0.2261 |
| KTE_KPA  | 1.849931    | 1.478756   | 1.251005    | 0.2166 |

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2024

**Temuan:** Penelitian ini menemukan bahwa **kepemilikan asing** tidak memiliki pengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara **kompensasi tunai eksekutif** dan **kebijakan dividen** pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hasil koefisien yang positif sebesar 1.251005 menunjukkan adanya hubungan, namun nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 mengindikasikan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan. Oleh karena itu, hipotesis H0 diterima dan Ha ditolak, yang berarti kepemilikan asing tidak memoderasi kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend per share*.

**Kebaruan Hasil Penelitian:** Penelitian ini menambah wawasan baru bahwa **kepemilikan asing**, meskipun sering dianggap sebagai pengawas eksternal yang dapat mengurangi konflik agensi, ternyata tidak berpengaruh signifikan dalam mengubah kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Temuan ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung *Agency Theory*, yang mengasumsikan bahwa pengawasan eksternal, termasuk kepemilikan asing, dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Penelitian ini lebih mendukung pandangan bahwa **struktur kepemilikan**—terutama kepemilikan politik—dapat lebih berpengaruh pada kebijakan dividen, seperti yang ditemukan oleh Subramaniam et al. (2020).

Penelitian ini memberikan kebaruan dengan menunjukkan bahwa **kepemilikan asing** mungkin tidak memiliki peran yang sama pentingnya dalam memoderasi kebijakan dividen di perusahaan Indonesia, yang membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh.

## 5. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa **kompensasi eksekutif**, yang diproksi dengan **kompensasi tunai eksekutif**, berpengaruh positif dan signifikan terhadap **kebijakan dividen** yang diproksi dengan **dividend per share**. Artinya, semakin tinggi kompensasi eksekutif, semakin besar kemungkinan perusahaan akan mengalokasikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Namun, penelitian ini juga menunjukkan bahwa **kepemilikan asing**, yang diproksi dengan **persentase kepemilikan asing**, tidak mampu memoderasi secara signifikan hubungan antara kompensasi eksekutif dan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak berperan penting dalam mempengaruhi kebijakan dividen melalui moderasi terhadap kompensasi eksekutif.

### 5.1 Saran

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik dengan topik yang sama, disarankan untuk menambahkan variabel **independen** lain atau menggunakan variabel **moderasi** yang lebih relevan untuk memberikan hasil yang lebih signifikan. Selain itu, penelitian lebih lanjut juga dapat mengembangkan objek penelitian dengan mencakup perusahaan dari sektor lain atau memperpanjang periode waktu yang digunakan untuk menganalisis data, sehingga

dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh kompensasi eksekutif dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen.

### 5.2 Implikasi

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa **kompensasi eksekutif** dapat menjadi faktor penting dalam keputusan **kebijakan dividen**, yang berpotensi meningkatkan kepuasan investor dengan meningkatkan pembagian dividen. Namun, **kepemilikan asing** tidak terbukti memiliki peran moderasi yang signifikan dalam kebijakan dividen. Temuan ini dapat memberikan wawasan bagi perusahaan untuk lebih fokus pada kebijakan kompensasi eksekutif yang lebih transparan dan mengutamakan kepentingan pemegang saham dalam keputusan pembagian dividen.

### UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada para dosen Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya atas kesempatan yang diberikan untuk mengikuti kegiatan Seminar Nasional. Kegiatan ini memberikan banyak wawasan dan inspirasi yang mendukung pengembangan keilmuan penulis. Semoga kontribusi ini menjadi langkah positif dalam pengembangan ilmu pengetahuan dan memberikan manfaat yang luas bagi masyarakat.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, W., Bhattacharyya, N., Morrill, C., & Roberts, H. (2020). Dividend payout and executive compensation: theory and evidence from New Zealand. *Accounting and Finance*, 60(S1), 1007–1022. <https://doi.org/10.1111/acfi.12399>
- Agus Widarjono. (2018). *Ekonometrika*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Ayunku, P. E., & Richard Apiri, T. (2020). Dividend Policy Impact on Market Value of Quoted Commercial Banks in Nigeria (2004-2018). *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 05(03), 181–195. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i03.002>
- Baker, H. K., & Weigand, R. (2015). Corporate dividend policy revisited. *Managerial Finance*, 41(2), 126–144. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2014-0077>
- Bhattacharyya, N., Mawani, A., & Morrill, C. K. J. (2008). Dividend payout and executive compensation: theory and Canadian evidence. *Managerial Finance*, 34(8), 585–601. <https://doi.org/10.1108/03074350810874091>
- Busro, H. N., Mohammed, N. F., Mohamed, N., & Kamaluddin, A. (2023). Dividend Policy and Shareholder Wealth: Evidence of Malaysia's Top Five Listed Food and Beverages Companies. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 13(2). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v13-i2/16154>
- Contributions to Management Science Mehtapp Aldogann Eklund Fairness off CEO Compensation AAMulti-Faceted and Multi-Cultural Framework tooStructure Executive Pay.* (2019). <http://www.springer.com/series/1505>
- Ding, C., Ho, C. Y., & Chang, M. (2021). CEO and CFO equity compensation and dividend payout over the firm lifecycle. *Global Finance Journal*, 49. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100562>
- Driver, C., Grosman, A., & Scaramozzino, P. (2020). Dividend policy and investor pressure. *Economic Modelling*, 89, 559–576. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.11.016>
- Felipe Cabezon. 2024. *Executive compensation : The trend toward one-size-fits-all*. *Journal of Accounting and Economics*. 2-23.
- Fionita, Ita. (2022) *COVER PERILAKU OVERCONFIDENT CEO, CORPORATE POLICIES DAN NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA*.
- Frank, E. (1997). CEO perceptions of strategic leadership: JMI. In *Journal of Managerial Issues; Fall* (Vol. 9).
- Ghozali, Imam & Dwi Ratmono. (2018). Analisis Multivariat dan Ekonetrika Teori, konsep, dan aplikasi dengan EvIEWS 10. Edisi 2. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar N, Dawn C. Porter. (2010). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (jilid 2). Salemba Empat Jakarta.
- He, X., Li, M., Shi, J., & Twite, G. (2012). *Why do firms pay stock dividends: is it just a stock split?* <http://ssrn.com/abstract=2208943> <https://ssrn.com/abstract=2208943> <http://ssrn.com/abstract=2208943> <https://ssrn.com/abstract=2208943>
- Helmi bosnach. 2021. The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy : evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*.
- Hermansyah, A. M. S. (2023). The Effect of Dividend Policy on Corporate Financial Performance. *Journal of Contemporary Administration and Management (ADMAN)*, 1(1), 5–8. <https://doi.org/10.61100/adman.v1i1.2>
- Husni, T., Rahim, R., & Aprayuda, R. (2020). *Cash Compensation, Corporate Governance, Ownership, and Dividend Policy on Banking Performance*.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Jensen, M. C., & Smith, C. W. (1985). *STOCKHOLDER, MANAGER, AND CREDITOR INTERESTS: APPLICATIONS OF AGENCY THEORY*. Harvard University Press.  
<http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Juliandi A, Irfan., Manurung S. (2014). Metodologi Penelitian Bisnis; konsep dan aplikasi. Medan; UMSU Press.
- K., B., J., C., & R., B. (2023). Effect Of CEO Compensation on Dividend Payout Policy. *African Journal of Accounting and Financial Research*, 6(4), 29–45. <https://doi.org/10.52589/ajaf-mohjsmo5>
- Kent Baker, H., & Kilincarslan, E. (2019). Why companies do not pay cash dividends: The Turkish experience. *Global Finance Journal*, 42. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.02.005>
- Mahadewi, I. A. S., & Budiasih, I. G. A. N. (2023). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(3), 602. <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i03.p02>
- Muriungi, A. (2020). Dividend Theory and Empirical Evidence: A Theoretical Perspective. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, 6(3), 120–134. <https://doi.org/10.32602/jafas.2020.020>
- Norshafizah Binti Hanafi, Radhiah Binti Halid, & Fazilah Mohd Othman. (2023). THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON SHARE PRICES OF BURSA MALAYSIA LISTED COMPANIES. *International Journal of Industrial Management*, 17(1), 14–20. <https://doi.org/10.15282/ijim.17.1.2023.9203>
- Panigrahi, S., & Zainuddin, Y. (2015). Dividend policy decisions: theoretical views and relevant issues. *Reports on Economics and Finance*, 1, 43–58. <https://doi.org/10.12988/ref.2015.596>
- Saini, D., & Sharma, P. (2022). A Systematic Literature Review of Factors Influencing the Dividend Policy. *Australian Journal of Business and Management Research*, 07(01), 45–63. <https://doi.org/10.52283/nswrca.ajbmr.20220701a04>
- Smith, Alan D. (2010). Agency theory and the financial crisis from a strategic perspective. *International Journal Business Information System*. 5(03). 248-265.
- Sree, K. S., Balaji, DR. K., & Rangaiah, Dr. V. (2019). Dividend Analysis At Kesoram Industries Ltd. *Think India*, 22(2), 109–114. <https://doi.org/10.26643/think-india.v22i2.7985>
- Subramaniam, R. K., Ghee, T. C., & Thangarajah, M. (2020). Executive compensation, ownership structure and dividend payout: Evidence from Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(2), 47–75. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2020.16.2.3>
- Wu, R. S., & Wu, Y. R. (2020). Payout policy decisions: the effect of compensation structures. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 27(1), 71–92. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1686816>
-