BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

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) menjadikan Teori keagenan menjadi salah satu teori paling menonjol dalam bidang ekonomi, manajemen, dan keuangan sebagai hasil dari kontribusi mereka. Hal ini terutama dalam hal memahami kontrol dan konflik kepentingan yang ada antara principal dan agen dalam organisasi. (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan teori keagenan sebagai hubungan kontraktual dimana prinsipal melimpahkan wewenang kepada agen untuk menyusun kebijakan mengatasnamakan prinsipal. Mereka menggarisbawahi bahwa agency problem terjadi ketika agen tidak selalu melakukan tindakan yang terbaik bagi prinsipal. Hal ini memunculkan biaya keagenan, yaitu biaya yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa agen berperilaku sesuai dengan maksud prinsipal, termasuk pengawasan dan pemberian insentif.

Dalam *agency theory* konflik kepentingan dapat terjadi antara berbagai pihak dalam organisasi atau bisnis, diantaranya adalah sebagai berikut :

a. Principal dan agen

Ketika manajer atau agen, tidak bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham atau prinsipal, maka konflik muncul. Seperti pemegang saham yang berusaha untuk memaksimalkan keuntungan dan nilai perusahaan. Namun, Manajer atau eksekutif yang mengelola perusahaan mungkin bertindak untuk kepentingan pribadi mereka, seperti mendapatkan bonus, kenaikan gaji, atau kestabilan pekerjaan, meskipun itu tidak menguntungkan principal (Smith Agency, 2010)

b. Principal dengan principal

Konflik sering terjadi antara pemegang saham dominan dan non-dominan. Karena pemegang saham dominan dapat memanfaatkan kontrol untuk keuntungan mereka sendiri dan merugikan pemegang saham non-dominan.

c. Shareholder (pemegang saham) dan kreditur

Konflik muncul saat pemegang saham memilih proyek berisiko yang merugikan kreditor, dan kreditor ingin perusahaan mengelola risiko secara konservatif. pemegang saham cenderung menyukai proyek dengan risiko tinggi karena mereka akan mendapatkan hasil yang menguntungkan jika berhasil, sementara kreditor ingin perusahaan mengelola risiko secara konservatif agar hutang terbayar (Jensen & Smith, 1985)

d. Agen dan kreditur

Ketika manajer menggunakan dana kredit untuk proyek berisiko tanpa mempertimbangkan dampak pada kreditor, hal itu menyebabkan konflik antara mereka dan kreditor.

Dalam penelitian ini secara khusus berfokus pada masalah 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). Agen memprioritaskan tujuan pribadi, seperti meningkatkan pendapatan atau mengurangi risiko kerja, sedangkan principal berusaha memaksimalkan nilai perusahaan melalui efisiensi dan profitabilitas.

Dalam *agency theory* untuk mengurangi konflik perusahaan harus mengeluarkan biaya yang dikenal sebagai *agency cost. Agency cost* terdiri dari tiga komponen utama, yaitu;

1. *Monitoring Cost* (Biaya Pemantauan)

Monitoring cost adalah biaya yang dikeluarkan oleh principal (pemegang saham) untuk mengawasi dan memastikan bahwa agen (manajer) bertindak sesuai dengan kepentingan mereka. *Monitoring cost* mencakup berbagai

menkanisme pengawasan, seperti audit, laporan keuangan berkala, dan system tata Kelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

2. *Bonding Cost* (Biaya Pengikat)

   Bonding cost adalah biaya yang dikeluarkan oleh agen (manajer) untuk meyakinkan principal bahwa mereka akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Biaya ini biasanya berupa kompensasi, kebijakan kontrak manajerial, dan jaminan lain yang mengikat agen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan principal (Jensen & Meckling, 1976).

3. *Residual Loss* (Kerugian Sisa)

   Residual loss adalah biaya yang tetap ada meskipun sudah dikeluarkan *monitoring cost* dan *bonding cost*. Ini adalah kerugian yang terjadi karena perbedaan kepentingan yang tidak sepenuhnya bisa dihilangkan. *Residual loss* mencerminkan dampak dari keputusan yang masih menguntungkan agen tetapi merugikan pemegang saham, meskipun mekanisme pengawasan sudah diterapkan (Jensen & Meckling, 1976).

Agency Theory memaparkan 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. Ini dianggap sebagai uang kembali yang diberikan perusahaan kepada mereka untuk investasi mereka. Kebijakan dividen mengacu pada serangkaian keputusan dan strategi yang diambil oleh suatu perusahaan terkait dengan pembagian laba kepada pemegang saham. Hal ini mencakup pertimbangan mengenai seberapa besar laba yang akan dibagikan, frekuensi pembagaian dividen, dan faktor faktor lain yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam hal pembagian keuntungan kepada para pemegang saham.

Terdapat banyak hal yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, Salah satunya adalah kompensasi eksekutif, yang berkaitan dengan bagaimana insentif yang diberikan kepada manajemen dalam mengambil keputusan terkait pembagian laba. Dalam perspektif teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), terdapat konflik kepentingan antara manajemen (agent) dan pemegang saham (principal), di mana manajemen mungkin lebih memilih untuk menahan laba untuk ekspansi atau kepentingan pribadi daripada membayar dividen kepada pemegang saham. Kompensasi eksekutif dapat menjadi mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kompensasi yang lebih tinggi dapat memotivasi para eksekutif untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya berdampak pada kebijakan dividen. Namun, dampaknya bisa beragam, kompensasi berbasis saham dapat mendorong eksekutif untuk lebih fokus pada peningkatan harga saham daripada pembayaran dividen, sementara kompensasi tunai dapat memberikan insentif bagi manajemen untuk mempertahankan kebijakan dividen yang lebih stabil untuk menjaga kepercayaan investor. Beberapa studi empiris menunjukkan bahwa semakin besar kompensasi eksekutif, semakin

tinggi kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen, karena manajemen ingin menunjukkan kinerja yang baik kepada pemegang saham dan mengurangi potensi tekanan eksternal dari investor besar (Al-Najjar & Kilincarslan, 2019).

Beberapa jenis dividen berdasarkan bentuk dan cara pembayarannya diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Dividen tunai

   Dividen tunai merujuk pada distribusi laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau cash (Sree et al., 2019). Jenis dividen ini merupakan yang paling biasa dan mudah dipahami oleh para pemegamg saham.
2. Dividen saham

   Dividen saham melibatkan distribusi laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham tambahan. Dividen saham dapat berupa stock dividend atau bonus share, dimana perusahaan memberikan saham tambahan kepada pemegang saham sebagi bentuk pembagian keuntungan (He et al., 2012).
3. Dividen script

   Dividen saham dapat disalurkan dalam bentuk scrip dividend yang dibayarkan dalam bentuk surat janji bayar, dimana perusahaan memberikan hak kepada pemegang saham guna melakukan pembelian saham tambahan dengan harga yang lebih rendah dibandingkan harga pasar.

Macam-macam kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan diantaranya sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen stabil

   Sebuah perusahaan dapat menggunakan kebijakan dividen stabil untuk membayar dividen dalam jumlah tetap atau meningkat secara konsisten, tanpa memperhatikan seberapa besar pendapatan yang mereka peroleh.

Tujuannya adalah untuk menumbuhkan kepercayaan kepada investor dan memberikan prediktabilitas tentang pengembalian investasi mereka. Strategi ini sering digunakan untuk membuat perusahaan terlihat stabil di mata investor (Wambua, Justus Maundu, 2019).

2. Kebijakan dividen residual

   Dalam kebijakan dividen residual, perusahaan hanya akan membayar dividen setelah memenuhi semua kebutuhan investasi. Dividen dihitung berdasarkan sisa laba setelah memenuhi kebutuhan investasi, sehingga dividen berfluktuasi sesuai dengan peluang investasi perusahaan (Brigham & Houston, 2021).

3. Kebijakan dividen irregular

   Sebuah kebijakan dimana suatu perusahaan tidak membayar dividen secara teratur atau melakukannya secara konsisten dari waktu ke waktu. Biasanya digunakan oleh bisnis yang mengalami perubahan pendapatan yang signifikan, sedang berkembang, atau menghadapi ketidakpastian finansial yang menghalangi mereka untuk berkomitmen terhadap jumlah atau jadwal pembayaran dividen tetap.

4. Kebijakan dividen konservatif

   Perusahaan yang lebih suka reinvestasi keuntungan sering menggunakan kebijakan konservatif, yang menekankan pembagian dividen yang relatif kecil untuk menjaga likuiditas atau mendukung rencana pertumbuhan di masa depan.

Beberapa Indicator atau alat ukur dividen yang dapat digunakan dalam kebijakan dividen yaitu sebagai berikut :

1. Dividend Yield

Dividend yield adalah mengukur atau menghitung jumlah dividen tahunan perusahaan yang dibayarkan sebagai persentase dari harga saham saat ini (Norshafizah Binti Hanafi et al., 2023). Rumus yang digunakan :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

2. Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio adalah alat ukur yang menujukkan perbandingan dividen dengan laba per lembar saham yang dibayarkan kepada pemegang saham (Fionita et al, 2022).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

3. Dividend Per Share

Dividend Per Share adalah alat ukur untuk menentukan jumlah dividen yang dibayarkan per saham. DPS adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata- rata saham biasa ayang tersebar (Fionita et al, 2022).

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

4. Dividend to Asset

Dividend to Asset adalah rasio jumlah dividen yang disalurkan perusahaan terhadap asset perusahaan dan rasio yang mampu menjelaskan kebijakan dividen (Fionita et al, 2022).

$$\text{Dividend to Asset} = \frac{\text{Total Dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah Aset}} \times 100\%$$

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.

2.3.1 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. Perusahaan dapat menawarkan insentif jangka panjang melalui instrumen ekuitas (saham terbatas dan opsi saham), instrumen ekuitas phantom/virtual (saham phantom, hak apresiasi saham/opsi virtual, dan rencana alternatif saham yang tidak memenuhi syarat), dan rencana jangka panjang berbasis uang tunai (penghargaan kinerja dan bonus masa kerja eksekutif) (Eklund, 2019).

Manajemen eksekutif di Indonesia biasanya terdiri dari posisi yang serupa dengan perusahaan internasional. Namun, perusahaan Indonesia memiliki beberapa karakteristik yang umum, diantaranya sebagai berikut:

1. Direktur Utama: Direktur utama memiliki otoritas tertinggi dalam perusahaan, seperti CEO. Ia bertanggung jawab untuk menjalankan bisnis sesuai dengan visi, misi, serta keputusan yang ditentukan oleh pemilik saham dan dewan direksi. Direktur utama di BUMN sering bertanggung jawab atas pencapaian tujuan strategis yang sesuai dengan program pemerintah.
2. Direktur Operasional: Direktur operasional bertanggung jawab atas rutinitas operasional harian perusahaan, sama seperti COO. Posisi ini sangat penting di Indonesia karena mengelola operasional sering kali membutuhkan adaptasi terhadap berbagai regulasi, geografi, dan budaya daerah.
3. Direktur Keuangan: Setara dengan CFO, direktur keuangan bertanggung jawab atas pengelolaan keuangan, seperti perencanaan anggaran, pengawasan pengeluaran, dan pelaporan keuangan. Di Indonesia, direktur keuangan juga sering berhubungan dengan perbankan, regulator, dan investor, terutama di perusahaan publik dan BUMN.
4. Direktur Pemasaran dan Penjualan: Direktur ini bertanggung jawab atas strategi pemasaran, promosi, dan distribusi produk, yang kadang-kadang disebut sebagai CMO. Direktur pemasaran sering harus membuat strategi khusus untuk pasar lokal karena konsumen Indonesia yang beragam dan persaingan pasar yang ketat.
5. 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. Di Indonesia, mereka juga menghadapi tantangan dalam mengelola perbedaan budaya dan tenaga kerja di berbagai wilayah.

Indicator atau alat ukur yang digunakan untuk kompensasi Eksekutif diantaranya adalah

1. ***Cash Compensation***

   Jumlah kompensasi yang diterima dalam bentuk uang tunai, biasanya mencakup gaji pokok dan bonus tunai (Subramaniam et al, 2023). Rumus yang digunakan:

Cash Compensation = Logaritma natural dari jumlah gaji, bonus, dan pembayaran tunai lainnya

2. ***Equity compensation***

   Kompensasi yang diterima dalam bentuk saham atau opsi saham yang mendorong Eksekutif untuk menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham melalui peningkatan harga saham perusahaan (Bhattacharyya et al, 2008 Dalam Subramaniam, et al. 2020). Rumus yang digunakan :

Equity compensation = Nilai tahunan Opsi saham yang diberikan

2.4 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)

2.4.1 Kepemilikan Asing

Dalam kebijakan dividen, kepemilikan asing biasanya merujuk pada kepemilikan saham perusahaanoleh investor atau lembaga dari luar negeri. Pemilik asing sering memiliki kepentingan yang berbeda dari pemilik lokal, seperti keinginan memperketat pengawasan terhadap pengelolaaan perusahaan, terutama terkait pembagian dividen. 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).

Misalnya, penelitian di pasar negara berkembang menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki dampak moderasi pada ukuran bisnis dan likuiditas, meningkatkan kecenderungan bisnis untuk membayar dividen lebih tinggi. Ini karena, di pasar yang lebih maju, kebijakan dividen yang stabil dan konservatif dianggap lebih aman dan menarik bagi investor asing. Pemegang saham asing biasanya mengharapkan pengembalian yang dapat diprediksi, seperti dividen yang konsisten, dan sering mendesak manajemen untuk tidak terlalu menahan laba perusahaan untuk ekspansi atau tujuan lain yang dianggap kurang menguntungkan pemegang saham. Dalam beberapa situasi, kepemilikan asing juga dapat berfungsi sebagai penyeimbang dalam upaya meminimalkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham.

Indicator atau alat ukur yang digunakan untuk Kepemilikan Asing diantaranya adalah sebagai berikut :

Kepemilikan Asing = Proporsi atau persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham asing

2.5 Penelitian Terdahulu

Kajian Pustaka penelitian terdahulu bertujuan untuk mengidentifikasi kaitan antara penelitian yang sudah dilakukan dan yang akan datang. Berikut ini adalah tabel studi terdahulu yang dinilai sudah sesuai dan dapat dijadikan rujukan untuk penelitian ini:

Table 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	Jurnal	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Executive compensation , Ownerhip Structure and Dividend Payout : Evidence from Malaysia. Subramaniam , et al. 2020 Q3	X= Executive Compensation Y= Dividend Payout Variabel moderasi : Ownership structure Indicator: • X1= Executive compensation : logaritma natural dari jumlah gaji, bonus, dan pembayaran tunai lainnya) • Y=DPR: DPS/EPS • M = Kepemilikan negara, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga	Menggunakan data panel pada sampel 300 perusahaan public (PLC) terbesar di Malaysia tahun 2008-2014	• Hasil menunjukkan bahwa hubungan **postif** antara kompensasi eksekutif dan pembayaran dividen • Kepemilikan pemerintah dan keluarga berhubungan positif dengan pembayaran dividen. • Kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada pembayaran dividen • struktur kepemilikan secara positif signifikan memoderasi hubungan kompensasi eksekutif dengan kebijakan dividen.

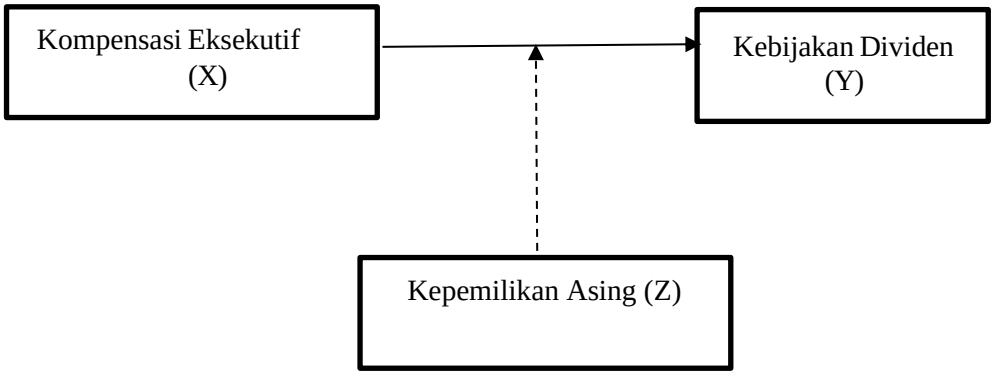
2.	Dividend payout and Executive compensation : Theory and evidence from New Zealand Anderson, Warwick et al, 2020 Q1	X = Executive Compensation Y= Dividend Payout Indicator: • X = Total Kompensasi Tunai CEO • Y= DPR : DPS/EPS	Data dianalisis menggunakan regresi tobit pada perusahaan New Zealand periode 1997-2015.	Hasil penelitian menunjukkan hubungan **negatif** antara kompensasi eksekutif dengan kebijakan dividen.
3.	Dividend payout and executive compensation ; Theory and Canadian evidence (Bhattacharyya, Nalinaksha et al, 2008 Dalam Subramaniam , et al. 2020) Q2	X = Executive Compensation Y= Dividend Payout Indicator: X = • Total Kompensasi Tunai CEO • Opsi saham : opsi saham yang diberikan dalam setahun ini. Y= DPR : Total dividen tunai / laba bersih	Analisis Regresi Tobit pada perusahaan Canada periode 1993-1995.	• Hasil menunjukkan hubungan berpengaruh **negatif** signifikan antara kompensasi eksekutif dan dividen payout
4.	The Impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia Helmi A. Boshnak, 2021 Q2	X1= Komposisi dewan X2= Ownership Structure Y = Dividend payout Indicator= • Komposisi Dewan : Board size, Board Independence, CEO Duality, Board Meetings • Ownership Structure : Kepemilikan	menggunakan berbagai metode regresi (logistik, probit, biasa kuadrat terkecil (OLS) dan regresi efek acak) bersama dengan model kuadrat terkecil dua tahap (2SLS) untuk ketahanan untuk memperhitungkan masalah heteroskedastisitas, korelasi serial, dan endogenitas.	• ada hubungan positif antara kecenderungan membayar dividen dan frekuensi rapat dewan,kepemilikan institusional, perusahaan profitabilitas dan umur perusahaan, • sedangkan tingkat independensi dewan, ukuran perusahaan dan leverage

		negara, Kepemilikan institusional, kepemilikan manjerial, kepemilikan negara, Kepemilikan asing • Propensity to pay dividends ; Dummy 1= bayar dividen, 0= tidak bayar • Dividend per share: dividen/saham beredar	Kumpulan datanya besar panel yang terdiri dari 280 perusahaan yang terdaftar di Saudi selama periode 2016 hingga 2019.	menunjukkan hubungan negatif. Selanjutnya, dividen per saham berhubungan positif dengan frekuensi rapat dewan, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, profitabilitas perusahaan dan usia, • sementara itu berhubungan negatif dengan dualitas CEO, manajerial kepemilikan, dan leverage perusahaan. Tidak ada bukti bahwa kepemilikan keluarga berdampak pada pembayaran dividen kebijakan di perusahaan-perusahaan Saudi.
5.	Diviedend policy in Indonesia bank : the effect of foreign ownership, institusional ownership, and independent commissioners Susanto et al, 2023 S5	X1= Foreign ownership X2= Institusional Ownership X3 = independent commissioners Y = Dividend policy Indicator= • Foreign ownership = jumlah kepemilikan asing/jumlah saham beredar • Institusional ownership = jumlah	Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2017 periode 2021. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 103 observasi data dari 41	• Hasil dari Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, • kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap

		kepemilikan instiusi /jumlah saham beredar • independent commissioners= jumlah independent commissioners/jumlah board of commissioners	perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	kebijakan dividen, independen • dewan komisaris tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
6.	The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan Hanady Bataineh, 2020 Q2	X= Ownership ownership Y= Dividend policy Indicator • family ownership= dummy • institutional ownership=persentase kepemilikan insitusi keuangan • foreign ownership=persentase kepemilikan asing • stateownership= persentase kepemilikan pemerintah • dividend yield=dps/harga saham	sampel dari 66 perusahaan industri dan jasa Yordania yang terdaftar di Amman Bursa Efek (ASE) periode 2014–2017. Regresi Panel Tobit digunakan untuk menguji hipotesis penelitian	• Hasilnya menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara kepemilikan institusional dan hasil dividen, • sedangkan kepemilikan asing dikaitkan dengan kecilnya kemungkinan membayar dividen. • Tidak ada bukti yang ditemukan mendukung bahwa kepemilikan keluarga dan kepemilikan negara berdampak terhadap dividen .

2.6 Kerangka Penelitian

Kerangka pemikiran berikut dibangun berdasarkan teori, temuan penelitian sebelumnya, dan masalah yang telah dikemukakan untuk membangun hipotesis berikutnya. Model digunakan dalam kerangka pemikiran. konsep tentang bagaimana teori berkorelasi dengan berbagai variabel yang telah ditentukan sebagai penting dan masih digunakan secara umum. Gambar berikut menunjukkan model penelitian yang menggabungkan kerangka pemikiran tersebut:



Rangkaian penelitian di atas bertujuan untuk mengetahui dan menentukan korelasi antara beberapa variabel yang akan diteliti, yaitu adanya pengaruh kompensasi Eksekutif terhadap kebijakan dividen dan bagaimana kepemilikan asing memoderasi hubungan kompensasi esksekutif dengan kebijakan dividen.

2.7 Pengembangan Hipotesis

Sugiyono (2022) menjelaskan hipotesis sebagai asumsi atau dugaan tentang sesuatu yang dibuat untuk menjelaskan hal yang sering dituntut untuk melakukan pengecekannya. Hipotesis adalah keyakinan sementara tentang fenomena yang akan diteliti. Namun, jawaban baru-baru ini tidak didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data, tetapi pada teori yang relevan (Sugiyono, 2022: 99).

2.7.1 Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Kebijakan Dividen

Agency Theory menjelaskan bahwa perbedaan kepentingan antara pemegang saham yang menginginkan pembagian dividen dan agen yang mungkin lebih memilih untuk menahan laba untuk investasi di masa depan dapat menimbulkan *agency cost.* Untuk menyelaraskan kepentingan kedua pihak, salah satu mekanisme yang dapat digunakan adalah Kompensasi Eksekutif. Kompensasi ini berfungsi sebagai bagian dari *bonding cost*, yaitu insentif yang dirancang agar manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, sehingga dapat mengurangi konflik agensi antar keduanya. 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 ekspesktasi pemagang 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

2.7.2 Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Kepemilkan Asing

Dalam *agency theory,* konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dapat menimbulkan biaya keagenan, terutama ketika manajemen memiliki insentif untuk menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen. Kompensasi eksekutif dalam bentuk tunai diberikan untuk mendorong manajemen agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, namun efektivitasnya dapat bervariasi

tergantung pada mekanisme pengawasan yang ada. Kepemilikan asing bertindak sebagai pengawas eksternal yang lebih ketat karena investor asing umumnya menuntut transparansi dan imbal hasil yang stabil. Dengan kepemilikan asing yang signifikan, manajer yang menerima kompensasi tunai lebih terdorong untuk mendistribusikan laba dalam bentuk dividen daripada menahannya untuk penggunaan pribadi atau investasi yang kurang menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, kepemilikan asing dapat memperkuat hubungan antara kompensasi eksekutif tunai dan kebijakan dividen dengan mengurangi konflik keagenan dan memastikan bahwa kompensasi yang diterima manajer benar-benar mendorong kebijakan dividen yang lebih stabil dan sesuai dengan kepentingan investor.

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