

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu perusahaan-perusahaan yang telah melakukan penawaran saham kepada publik dan terdaftar sebagai entitas yang dapat diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Perusahaan-perusahaan ini berasal dari berbagai sektor industri yang diklasifikasikan oleh BEI berdasarkan karakteristik utama bisnisnya, klasifikasi tersebut mencakup, tetapi tidak terbatas pada sektor keuangan, barang konsumsi, infrastruktur, energi, dan manufaktur yang masing-masing memiliki karakteristik dan dinamika bisnis yang berbeda.

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan untuk periode 2017-2023. Sumber informasi ini diterima dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), dan situs web resmi tiap-tiap perusahaan. Dalam pengumpulan sampel, penelitian ini menerapkan metode *purposive sampling*, menghasilkan 19 sampel perusahaan berdasarkan kriteria yang ditetapkan. Di bawah ini adalah profil 19 perusahaan yang dipilih sampel penelitian:

1. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk (INKP)

PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) adalah produsen pulp, kertas budaya, tisu, dan kertas industri terkemuka di Indonesia yang didirikan pada tahun 1976. Perusahaan ini memiliki tiga fasilitas produksi yang berlokasi di Perawang (Riau), Tangerang, dan Serang (Banten), dengan total kapasitas produksi 3,1 juta ton per tahun untuk pulp, 1,6 juta ton per tahun untuk kertas budaya, 108 ribu ton per tahun untuk tisu, dan 2,2 juta ton per tahun untuk kertas industri/kemasan. Sebagai bagian dari Grup

Sinarmas, INKP mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1978 dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1990. Produknya tidak hanya memenuhi pasar domestik tetapi juga diekspor ke berbagai negara di Asia, Timur Tengah, dan Afrika Selatan.

2. Asuransi Dayin Mitra, Tbk (ASDM)

PT Asuransi Dayin Mitra Tbk (ASDM) adalah perusahaan asuransi umum yang didirikan pada tanggal 1 April 1982 dan berkantor pusat di Wisma Hayam Wuruk, Jakarta. Perusahaan ini menawarkan berbagai macam produk asuransi, termasuk asuransi kebakaran, kendaraan bermotor, pengangkutan, rangka kapal, kecelakaan diri, dan asuransi rekayasa. ASDM telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 15 Desember 1989 dengan kode saham ASDM. Perusahaan ini memiliki jaringan yang luas dengan 1 kantor pusat, 10 kantor cabang, dan 5 kantor pemasaran yang tersebar di berbagai wilayah di Indonesia.

3. Bank Central Asia, Tbk (BBCA)

PT Bank Central Asia Tbk (BCA) merupakan bank swasta terbesar di Indonesia yang didirikan pada tanggal 21 Februari 1957. Berkantor pusat di Menara BCA, Jakarta, BCA menawarkan berbagai layanan perbankan, termasuk perbankan konsumen, perbankan korporasi, kartu kredit, perbankan investasi, kredit pemilikan rumah (KPR), dan perbankan personal. Pada tahun 2022, BCA akan memiliki total aset sebesar Rp5.514,7 triliun dan melayani nasabah melalui jaringan yang luas dengan lebih dari 1.000 kantor cabang dan 17.000 ATM di seluruh Indonesia. Sebagai bagian dari Grup Djarum, BCA telah berkembang pesat sejak penawaran saham perdana di tahun 2000 dan diakui sebagai “Bank Terbaik di Indonesia” oleh Forbes pada tahun 2022.

4. PT. Bisi Internasional, Tbk. (BISI)

BISI International Tbk (terdahulu PT Benih inti Suburintani) (BISI) didirikan pada tanggal 22 Juni 1983 dengan nama PT Bright Indonesia Seed Industry. Itu mulai beroperasi secara komersial pada tahun yang sama. Didirikan pada tahun 1983 oleh Charoen Pokphand Group, PT BISI International Tbk (BISI) adalah produsen benih hibrida utama di Indonesia. Sejak lebih dari 37 tahun, BISI telah mendistribusikan benih hibrida jagung, padi, dan hortikultura, termasuk bunga dan sayuran. Tidak hanya itu, Melalui anak usahanya PT Multi Sarana Indotani (MSI), BISI menjadi salah satu produsen pestisida dan pupuk terkenal di Indonesia.

5. PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk (JAPF)

PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk adalah salah satu perusahaan agri-food terbesar dan terkenal di Indonesia. Sejak tahun 1975, perusahaan telah melayani kebutuhan dan menjadi kebanggaan Indonesia dengan kualitas protein hewani yang baik dan dapat diandalkan. Japfa Comfeed Food, yang dalam kode emiten disebut JPFA melakukan IPO pada 23 Oktober 1989. JAPF adalah perusahaan publik yang bergerak di bidang peternakan dan memiliki beberapa merek produk dengan anak usaha di bawahnya. Perusahaan ini menghasilkan berbagai merek yang masing-masing memiliki produk dan jasa unik.

6. Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk (JTPE)

PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk (JTPE) adalah perusahaan percetakan sekuriti terkemuka di Indonesia yang didirikan pada tanggal 10 November 1990. Perusahaan ini menyediakan berbagai solusi keamanan, termasuk dokumen keamanan, label dan hologram, teknologi kartu seperti kartu pembayaran dan kartu keamanan, dan layanan percetakan komersial. Dengan kantor pusat di Sidoarjo, Jawa Timur, dan kantor perwakilan di Jakarta, Bali, dan Amerika Utara, Jasuindo telah berkembang menjadi penyedia solusi identitas dan pembayaran yang melayani lebih dari 100 institusi pemerintah dan 80 bank.

Perusahaan ini juga telah menerima berbagai penghargaan, termasuk “Asia 200 Best under a Billion” dari Forbes Asia pada tahun 2011 dan 2012.

7. Samindo Resource, Tbk (MYOH)

PT Samindo Resources Tbk (MYOH) adalah perusahaan induk yang bergerak di bidang jasa pertambangan batubara di Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 15 Maret 2000 dengan nama PT MYOH Technology Tbk, dan kemudian berganti nama menjadi PT Samindo Resources Tbk pada bulan Februari 2012. Samindo Resources memiliki empat anak perusahaan utama: PT Samindo Utama Kaltim, PT SIMS Jaya Kaltim, PT Trasindo Murni Perkasa, dan PT Mintec Abadi, yang bergerak di sektor pertambangan batubara di Kalimantan Timur. Jasa yang ditawarkan meliputi pemindahan lapisan tanah penutup, ekstraksi batubara, pengangkutan batubara, dan pengeboran eksplorasi.

8. Metropolitan Kentjana, Tbk (MKPI)

PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI), yang dikenal sebagai Pondok Indah Group, adalah perusahaan pengembang properti terkemuka di Indonesia yang didirikan pada tahun 1972. Perusahaan ini mengubah lahan seluas 460 hektar di Pondok Pinang, Jakarta Selatan, menjadi sebuah kompleks perumahan dan komersial prestisius bernama Pondok Indah, yang kini dihuni lebih dari 35.000 orang. Selain itu, MKPI juga mengembangkan proyek-proyek lain seperti Puri Indah di Jakarta Barat dan Taman Shangrila di Batam. Portofolio properti komersialnya meliputi Pondok Indah Mall, Pondok Indah Golf Apartment, Pondok Indah Office Tower, dan Pondok Indah Office Park. Perusahaan berkantor pusat di Plaza Pondok Indah 2, Jakarta Selatan.

9. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk (TKIM)

PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) adalah produsen kertas terkemuka di Indonesia yang didirikan pada tahun 1972 dan berkantor pusat di Jakarta. Perusahaan ini memiliki fasilitas produksi di Sidoarjo, Jawa Timur, dengan kapasitas produksi lebih dari 1.394.000 metrik ton kertas dan karton per tahun. Produk utamanya meliputi kertas fotokopi, kertas berlapis, kertas karbon, serta berbagai alat tulis dan perlengkapan kantor seperti buku latihan, memo, amplop, dan tas belanja. TKIM merupakan bagian dari Grup Sinar Mas dan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1990.

10. Wijaya Karya Beton, Tbk (WTON)

PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) adalah produsen beton pracetak terkemuka di Indonesia dan Asia Tenggara, yang didirikan pada tahun 1997 sebagai anak perusahaan dari PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. Perusahaan ini memiliki sembilan pabrik yang tersebar di berbagai lokasi strategis di Indonesia, termasuk di Sumatera Utara, Lampung, Bogor, Karawang, Majalengka, Boyolali, Pasuruan, dan Sulawesi Selatan. WKA Beton menawarkan berbagai produk beton pracetak, seperti tiang pancang, panel lantai, balok jembatan, dan elemen struktur lainnya, serta menyediakan layanan rekayasa, produksi, dan instalasi (EPI). Dengan komitmen terhadap kualitas dan inovasi, WKA Beton telah memperoleh sertifikasi ISO 9000 untuk sistem manajemen mutunya dan terus berkontribusi dalam pembangunan infrastruktur di Indonesia.

11. Pelayaran Nelly Dwi Putri, Tbk (NELY)

PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk (NELY) adalah perusahaan pelayaran Indonesia yang didirikan pada tanggal 5 Februari 1977. Perusahaan ini menyediakan layanan transportasi laut domestik dan internasional, termasuk jasa pengiriman barang dan konsultasi pelayaran. Melalui anak perusahaannya, PT Permata Barito Shipyard & Engineering, NELY juga menawarkan layanan galangan kapal, termasuk pembangunan, perbaikan,

dan pemeliharaan kapal tunda dan tongkang. Dengan pengalaman lebih dari empat dekade, NELY berkomitmen untuk terus berkembang dan memenuhi kebutuhan pelanggan di industri pelayaran.

12. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk (CPIN)

PT Charoen Pokphand Indonesia (CPIN) adalah hasil kerja sama antara perusahaan Indonesia dan Charoen Pokphand Group dari Thailand pada tahun 1972. Meskipun awalnya berfokus pada pakan ternak dan ayam potong, perusahaan ini kemudian bertransformasi menjadi salah satu perusahaan agribisnis terbesar dan terkenal di Indonesia. Pakan ternak, ayam potong, babi, makanan laut, dan produk makanan olahan adalah beberapa dari banyak produk dan layanan yang ditawarkan CPI. Selain itu, perusahaan ini juga mengembangkan properti perumahan dan komersial. CPIN telah memberikan kontribusi yang signifikan terhadap ekonomi nasional dan memainkan peran penting dalam mendukung ketahanan pangan bangsa sebagai salah satu pemain utama di sektor agribisnis dan pangan Indonesia.

13. Delta Djakarta, Tbk (DLTA)

PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) adalah produsen minuman beralkohol yang didirikan pada tahun 1932 dengan nama NV Archipel Brouwerij. Perusahaan ini kemudian berganti nama menjadi NV De Oranje Brouwerij sebelum akhirnya menggunakan nama PT Delta Djakarta pada tahun 1970. Berkantor pusat di Bekasi, Indonesia, Delta Djakarta memproduksi dan mendistribusikan berbagai merek bir ternama, termasuk Anker Bir, Anker Stout, Carlsberg, San Miguel Pale Pilsen, San Mig Light, dan Kuda Putih. Selain itu, perusahaan ini juga menawarkan minuman non-alkohol dengan merek Sodaku. Pada tahun 1990-an, San Miguel Corporation melalui anak perusahaannya, San Miguel Malaysia (L) Pte. Ltd. menjadi pemegang saham mayoritas perusahaan.

14. HM Sampoerna, Tbk (HMSP)

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) adalah perusahaan rokok terbesar di Indonesia yang didirikan pada tahun 1913 oleh Liem Seeng Tee di Surabaya. Perusahaan ini terkenal dengan merek legendarisnya, Dji Sam Soe dan Sampoerna A Mild. Pada tahun 2005, mayoritas saham Sampoerna diakuisisi oleh Philip Morris International, menjadikannya bagian dari jaringan global produsen rokok terkemuka. Berkantor pusat di Surabaya, Sampoerna memproduksi berbagai jenis rokok kretek, termasuk sigaret kretek tangan (SKT) dan sigaret kretek mesin (SKM), serta mendistribusikan merek Marlboro di Indonesia. Perusahaan ini juga berafiliasi dengan Philip Morris International Inc.

15. Hexindo Adiperkasa, Tbk (HEXA)

PT Hexindo Adiperkasa Tbk (HEXA) adalah perusahaan Indonesia yang bergerak di bidang distribusi dan penyewaan alat berat dan suku cadang, khususnya merek Hitachi dan Bell. Didirikan pada tanggal 28 November 1988, Hexindo menawarkan berbagai produk alat berat, termasuk ekskavator mini, ekskavator sedang, ekskavator besar, wheel loader, dan truk rangka kaku. Selain itu, perusahaan ini juga menyediakan layanan purna jual, seperti pelatihan, perawatan, perbaikan, dan pembuatan ulang. Berkantor pusat di Jakarta Industrial Estate Pulo Gadung, perusahaan ini memiliki jaringan yang luas dengan 19 cabang, 16 kantor perwakilan, dan 16 proyek yang tersebar di seluruh Indonesia. Hexindo melayani berbagai sektor industri, termasuk pertambangan, konstruksi, agribisnis, dan kehutanan.

16. Elnusa, Tbk (ELSA)

PT Elnusa Tbk (ELSA) adalah perusahaan solusi jasa energi yang didirikan pada tanggal 25 Januari 1969. Sebagai anak perusahaan dari PT Pertamina Hulu Energi, Elnusa menyediakan berbagai layanan pendukung di sektor minyak dan gas, termasuk geosains, pengeboran, serta layanan distribusi dan logistik energi. Berkantor pusat di Graha Elnusa, Jakarta, perusahaan ini

memiliki dua kantor cabang di Balikpapan dan Cirebon. Elnusa juga memiliki sejumlah anak perusahaan, seperti PT Elnusa Petrofin dan PT Elnusa Fabrikasi Konstruksi, yang mendukung kegiatan operasionalnya di berbagai bidang energi.

17. Bukit Asam, Tbk (PTBA)

PT Bukit Asam Tbk (PTBA) adalah perusahaan tambang batubara terkemuka di Indonesia yang didirikan pada tanggal 2 Maret 1981. Perusahaan ini mengelola beberapa area pertambangan di Indonesia, termasuk Tanjung Enim, Peranap, Palaran, dan Ombilin, dengan total area seluas 65.632 hektar. Pada tanggal 23 Desember 2002, PTBA mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham "PTBA". Sejak tahun 2017, PTBA menjadi bagian dari Holding BUMN Pertambangan dengan kode saham MIND ID. Berkantor pusat di Menara Kadin Indonesia, Jakarta, PTBA berkomitmen untuk menjadi perusahaan energi kelas dunia yang peduli terhadap lingkungan dengan terus berinovasi dalam bisnis energi berbasis batu bara, energi terbarukan, dan proyek-proyek hilirisasi batu bara.

18. Rukun Raharja, Tbk (RAJA)

PT Rukun Raharja Tbk (RAJA) adalah perusahaan penyedia energi terintegrasi di Indonesia yang didirikan pada tanggal 24 Desember 1993. Awalnya bergerak di bidang real estat, perusahaan ini bertransformasi menjadi penyedia energi terintegrasi dari hulu ke hilir pada tahun 2010. RAJA berfokus pada empat pilar bisnis utama: infrastruktur gas, perdagangan gas, pembangkit listrik, dan bisnis energi hulu. Kegiatan operasionalnya tersebar di 12 lokasi di Sumatera (Jambi dan Palembang) dan Jawa (Banten, Jawa Barat dan Jawa Timur). Pada tanggal 22 Januari 2003, RAJA secara resmi tercatat sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham RAJA.

19. Metropolitan Land, Tbk (MTLA)

PT Metropolitan Land Tbk (Metland) adalah pengembang properti terkemuka di Indonesia yang didirikan pada tanggal 16 Februari 1994. Perusahaan ini berfokus pada pengembangan perumahan dan bangunan komersial, yang melayani segmen pasar menengah ke bawah hingga menengah ke atas. Portofolio Metland meliputi proyek-proyek residensial seperti Metland Menteng, Metland Puri, Metland Tambun, Metland Transyogi, Metland Cileungsi, dan Metland Cibitung, serta properti komersial seperti pusat perbelanjaan dan hotel berbintang. Pada bulan Juni 2011, Metland mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham MTLA. Berkantor pusat di M Gold Tower Lantai 15, Bekasi Selatan, perusahaan terus berkembang dengan mengutamakan kepuasan konsumen dan produk yang berkualitas.

4.1.2 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

4.1.2.1 Variabel Independen

1. Kompensasi Eksekutif (X)

Kompensasi eksekutif menggunakan proksi kompensasi tunai eksekutif.

a. Kompensasi eksekutif diproksi dengan kompensasi tunai eksekutif

Berikut data kompensasi tunai eksekutif pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2023:

Tabel 4.1
Data kompensasi tunai eksekutif pada tahun 2017-2023

NO.	Kode Perusahaan	Kompensasi Tunai Eksekutif							rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	INKP	22,433	22,312	22,398	22,463	22,555	22,618	22,703	22,498
2	ASDM	23,143	23,129	23,429	23,224	23,353	23,338	23,295	23,273
3	BBCA	26,592	26,735	26,847	26,864	26,930	26,947	27,246	26,880
4	BISI	23,096	23,171	23,085	23,002	22,512	22,974	23,279	23,017
5	JAPF	24,752	24,828	25,303	25,182	25,128	24,189	24,740	24,874
6	JTPE	22,477	22,913	23,057	23,127	22,873	23,166	23,116	22,961
7	MYOH	22,711	22,407	22,823	22,969	22,771	22,489	22,367	22,648
8	MKPI	24,089	24,075	24,055	24,019	23,859	23,768	23,942	23,972
9	TKIM	23,138	22,976	22,809	22,817	22,908	23,052	23,408	23,015
10	WTON	23,093	23,254	23,194	23,044	22,935	22,953	23,013	23,069
11	NELY	22,557	22,625	22,754	22,723	22,669	22,725	22,738	22,685
12	CPIN	24,540	25,042	24,823	24,910	24,808	24,892	24,905	24,846
13	DLTA	23,404	23,468	23,468	23,468	23,457	23,263	23,615	23,449
14	HMSP	25,258	25,267	25,230	25,143	24,899	25,435	25,338	25,224
15	HEXA	22,805	22,798	22,720	22,884	22,628	22,893	22,920	22,807
16	ELSA	23,845	23,814	23,919	23,894	23,296	24,381	24,616	23,966
17	PTBA	24,590	24,929	25,172	24,605	24,615	24,091	24,956	24,708
18	RAJA	22,793	22,810	23,057	22,736	22,639	23,429	23,452	22,988
19	MTLA	23,392	23,826	23,884	23,680	23,552	23,450	23,562	23,621
Minimum									22,498
Maksimum									26,880

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan table 4.1 diketahui bahwa nilai rata-rata terendah kompensasi tunai eksekutif adalah sebesar 22,498 dipegang oleh perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk (INKP) dan nilai rata-rata tertinggi kompensasi tunai eksekutif sebesar 26,880 yang dipegang oleh perusahaan Bank Central Asia, Tbk (BBCA). Disimpulkan bahwa Ketika kompensasi tunai eksekutif besar maka akan memotivasi kinerja para eksekutif dalam mencapai target perusahaan (Husni et al., 2020).

4.1.2.2 Variabel Dependen

1. Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan dividen menggunakan proksi dividend per share.

a. Kebijakan dividen diproksi dengan dividend per share

Berikut data dividend per share pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode

2017-2023:

Tabel 4.2
Data dividend per share pada tahun 2017-2023

NO.	Kode Perusahaan	Dividend per Share							rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	INKP	30	100	100	50	50	50	50	61,43
2	ASDM	69	69	73	78	95	72	66	74,57
3	BBCA	210	260	355	553	457	155	213	314,64
4	BISI	88	100	100	38	38	68	68	71,43
5	JAPF	50	50	50	20	40	60	50	45,71
6	JTPE	29	32	45	30	15	22	23	27,93
7	MYOH	103	115	123	96	97	33	47	87,74
8	MKPI	369	369	369	158	106	117	445	276,17
9	TKIM	5	30	50	25	25	50	25	30,00
10	WTON	10	12	18	15	3	2	4	9,05
11	NELY	3	6	7	4	15	15	35	12,00
12	CPIN	56	56	118	81	112	108	100	90,14
13	DLTA	180	260	478	390	250	300	325	311,86
14	HMSP	108	107	117	120	73	63	55	91,83
15	HEXA	234	321	508	546	1.197	799	768	624,73
16	ELSA	4	5	9	12	10	7	26	10,66
17	PTBA	286	319	340	326	75	689	1.094	446,77
18	RAJA	2	5	7	5	5	7	16	6,77
19	MTLA	5	9	9	6	7	9	10	7,96
Minimum									6,77
Maksimum									624,73

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan table 4.2 diketahui bahwa nilai rata-rata terendah *dividend per share* (DPS) adalah sebesar 6,77 dipegang oleh perusahaan PT. Rukun Raharja, Tbk (RAJA) dan nilai rata-rata tertinggi *dividend per share* (DPS) sebesar 624,73 yang dipegang oleh perusahaan Hexindo Adiperkasa, Tbk (HEXA). Disimpulkan bahwa Ketika *dividend per share* (DPS) besar maka perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi sebagai sinyal finansial yang baik kepada investor.

4.1.2.3 Variabel Moderasi

1. Kepemilikan Asing (Z)

Kepemilikan asing menggunakan proksi persentase kepemilikan asing.

a. Kepemilikan asing diproksi dengan persentase kepemilikan asing

Berikut data persentase kepemilikan asing pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2023:

Tabel 4.3
Data kepemilikan asing pada tahun 2017-2023

NO.	Kode Perusahaan	Kepemilikan Asing (%)							rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	INKP	28,25%	30,72%	27,41%	29,48%	28,71%	29,34%	29,34%	29,04%
2	ASDM	1,48%	1,62%	6,10%	1,58%	1,68%	1,69%	1,83%	2,28%
3	BBCA	45,10%	45,10%	45,06%	45,06%	45,06%	45,06%	45,06%	45,07%
4	BISI	60,21%	60,08%	59,62%	59,13%	59,59%	62,45%	63,34%	60,63%
5	JAPF	91,41%	91,95%	83,27%	82,49%	83,13%	82,34%	85,28%	85,70%
6	JTPE	0,16%	0,25%	25,86%	25,51%	26,45%	27,74%	28,52%	19,21%
7	MYOH	77,80%	68,50%	67,60%	67,46%	67,38%	67,37%	67,37%	69,07%
8	MKPI	4,24%	1,18%	2,55%	1,73%	2,89%	2,47%	0,98%	2,29%
9	TKIM	24,73%	23,25%	24,83%	22,93%	27,24%	24,85%	24,85%	24,67%
10	WTON	10,92%	19,34%	19,34%	1,96%	1,45%	1,50%	1,37%	7,98%
11	NELY	6,03%	6,03%	6,03%	6,03%	3,79%	3,96%	3,71%	5,08%
12	CPIN	36,66%	34,35%	35,71%	34,92%	34,21%	34,60%	34,35%	34,97%
13	DLTA	64,10%	65,26%	69,11%	65,40%	69,57%	66,95%	70,39%	67,25%
14	HMSP	2,92%	2,38%	2,47%	1,27%	1,90%	1,42%	1,14%	1,93%
15	HEXA	94,81%	94,24%	93,41%	92,64%	91,60%	90,13%	88,54%	92,20%
16	ELSA	11,90%	14,90%	11,50%	8,30%	4,30%	8,80%	11,10%	10,11%
17	PTBA	9,60%	17,50%	12,93%	8,10%	10,17%	11,91%	10,57%	11,54%
18	RAJA	3,40%	2,97%	2,51%	2,21%	0,71%	4,43%	4,55%	2,97%
19	MTLA	41,58%	41,40%	41,15%	40,71%	6,45%	4,21%	4,79%	25,76%
Minimum									1,93%
Maksimum									92,20%

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel 4.3 diketahui bahwa nilai rata-rata terendah kepemilikan asing adalah sebesar 1.93% dipegang oleh perusahaan PT. HM Sampoerna, Tbk (HMSP) dan nilai rata-rata tertinggi kepemilikan asing sebesar 92,20% yang dipegang oleh perusahaan PT. Hexindo Adiperkasa, Tbk (HEX). Disimpulkan bahwa Ketika kepemilikan asing cukup besar maka perusahaan tersebut cenderung memiliki pengawasan manajemen dan akuntabilitas manajemen yang baik (Lindemanis et al, 2019).

4.2 Hasil Statistik Deskriptif

Aplikasi Eviews 12 digunakan untuk mengolah data. Penelitian ini menggunakan nilai rata-rata (mean), minimum (min), maksimum (max), dan standar deviasi untuk Statistis Deskriptif.

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif

	DPS	KTE	KPA
Mean	3.957669	23.71083	0.314607
Median	4.030000	23.34000	0.248500
Maximum	7.090000	27.25000	0.948100
Minimum	0.640000	22.31000	0.001600
Std. Dev.	1.511368	1.132032	0.297482
Skewness	-0.140507	1.222585	0.699477
Kurtosis	2.265962	3.999386	2.181797
Jarque-Bera Probability	3.423538 0.180546	38.66768 0.000000	14.55536 0.000691
Sum	526.3700	3153.540	41.84270
Sum Sq. Dev.	301.5190	169.1574	11.68144
Observations	133	133	133

Sumber : Olah Data Eviews 12, 2024.

Keterangan:

DPS = *Dividend per Share* (Kebijakan dividen)

KTE = Kompensasi Tunai Eksekutif

KPA = Kepemilikan Asing

Dari analisis statistic deskriptif yang disajikan table 4.4, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata (mean) kebijakan dividen yang diproksi dengan DPS adalah sebesar 3,957669 yang berarti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2023 memiliki rata-rata dividen per share sebesar 3,957669. Nilai tertinggi (*maximum*) yang menunjukkan nilai DPS perusahaan sebesar 7,090000 dan nilai terendah (*minimum*) sebesar

0,6400000 yang menunjukkan nilai DPS paling rendah yang dibagikan oleh perusahaan. Standar deviasi sebesar 1,511368 menunjukkan adanya variasi moderat dalam pembagian dividen antar perusahaan.

2. Nilai rata-rata (*mean*) kompensasi eksekutif yang diproksi dengan kompensasi tunai eksekutif adalah sebesar 23,71083 yang berarti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2023 memiliki rata-rata kompensasi tunai eksekutif sebesar 23,71083. Nilai tertinggi (*maximum*) yang menunjukkan nilai kompensasi tunai eksekutif perusahaan sebesar 27,25000 dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 22,31000 yang menunjukkan nilai kompensasi tunai eksekutif paling rendah yang dibagikan oleh perusahaan. Standar deviasi sebesar 1,132032 menunjukkan adanya variasi relative kecil antar perusahaan, dengan kata lain nilai kompensasi tunai eksekutif cenderung konsisten antar perusahaan.
3. Nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan asing yang diproksi dengan persentase kepemilikan asing adalah sebesar 1,344579 yang berarti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2023 memiliki rata-rata kepemilikan asing sebesar 1,344579. Nilai tertinggi (*maximum*) yang menunjukkan angka kepemilikan asing perusahaan sebesar 0,948100 dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,001600 yang menunjukkan angka kepemilikan asing paling rendah pada perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,297482 menunjukkan adanya variasi yang kecil pada angka kepemilikan asing antar perusahaan.

4.3 Hasil Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Untuk penelitian ini, model estimasi terbaik akan dipilih berdasarkan pengujian chow test, hausman test, dan lagrange multiplier test. Usai pengujian selesai, maka akan diketahui model estimasi terbaik, apakah menggunakan *common effect model*, *fixed effect model*, atau *random effect*

model. Model persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DPS = \alpha + \beta_1 KTE + \beta_2 KPA + \beta_3 KTE.KPA + e$$

Keterangan:

DPS = Kebijakan Dividen

KTE = Kompensasi Eksekutif

KPA = Kepemilikan Asing

KTE.KPA = Interaksi antara Kompensasi Eksekutif dengan Kepemilikan Asing

α = konstanta

β = koefisien regresi masing-masing variabel

e = residual (*error*)

4.3.1 Uji Chow (*Common Effects vs Fixed Effects*)

Uji chow adalah uji untuk menentukan model terbaik antara *Common Effects model* dengan *Fixed Effects model*. Hipotesis nol (H_0) adalah *Common Effects model*, sedangkan hipotesis alternatif (H_a) adalah *Fixed Effects model*. Jika nilai probabilitas F lebih besar dari $\alpha = 0.05$ maka H_0 diterima dan model yang terpilih adalah *Common Effects model*, tetapi jika nilai probabilitas F lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak dan model yang terpilih adalah *Fixed Effects model*. Hasil uji chow pada model persamaan ditampilkan pada table 4.5 sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	33.749119	(18,112)	0.0000
Cross-section Chi-square	247.384738	18	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*.

4.3.2 Uji Hausman (*Fixed Effect vs Random Effect*)

Uji hausman digunakan sebagai perbandingan *Fixed Effect model* dengan *Random Effect model*. Apabila nilai probability kurang dari nilai signifikansi ($\alpha = 0.05$) maka H_0 ditolak, yang menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah *Fixed Effect model*. Sebaliknya, jika nilai probability lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0.05$) maka H_0 diterima, yang menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah *Random Effect model*. Hasil uji hausman ditampilkan pada table 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil 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	3.420917	2	0.1808

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil output menunjukkan bahwa nilai probabilitas $> \alpha$ ($0.1563 > 0.05$). hal ini menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan adalah *random effect model*.

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier (*Fixed Effect vs Random Effect*)

Uji Lagrange Multiplier menentukan apakah *random effect model* lebih baik daripada *common effect model*. Nilai Breusch-Pagan kurang dari nilai signifikansi ($\alpha = 0.05$) maka H_0 ditolak, menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah *random effect model*. Sebaliknya, jika nilai *Breusch-Pagan* lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0.05$), H_0 diterima, menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah *common effect model*. Hasil uji Lagrange Multiplier ditampilkan pada table 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil 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	259.0676 (0.0000)	2.009241 (0.1563)	261.0768 (0.0000)
Honda	16.09558 (0.0000)	-1.417477 (0.9218)	10.37898 (0.0000)
King-Wu	16.09558 (0.0000)	-1.417477 (0.9218)	6.820217 (0.0000)
Standardized Honda	17.56452 (0.0000)	-1.251363 (0.8946)	7.924161 (0.0000)
Standardized King-Wu	17.56452 (0.0000)	-1.251363 (0.8946)	4.319700 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	259.0676 (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*.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Untuk menilai keandalan model dalam mempresentasikan variasi variable dependen, maka uji koefisien determinasi R² adalah yang tepat (Ghozali,2018). Jika nilai R² kecil, maka variabel independen tidak memiliki banyak kemampuan untuk memaparkan variabel dependen. Bila nilainya sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, dan bila nilainya dekat dengan angka 1, maka variabel independen sepenuhnya mempengaruhi variabel dependen. Tabel 4.8 di bawah ini menunjukkan hasil uji koefisien determinasi R².

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.058983	Mean dependent var	0.646607
Adjusted R-squared	0.044506	S.D. dependent var	0.558955
S.E. of regression	0.546375	Sum squared resid	38.80838
F-statistic	4.074215	Durbin-Watson stat	1.179774
Prob(F-statistic)	0.019223		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan table diatas dapat diketahui bahwa nilai R square sebesar 0,058983. hal ini menunjukkan bahwa *Dividend per share* dijelaskan oleh kompensasi eksekutif yang diproksi oleh kompensasi tunai eksekutif sebesar 5,89% sedangkan sisanya sebesar 94,10% dijelaskan oleh variable lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai R square dalam penelitian ini sebesar 5,89% yang menunjukkan bahwa model hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi dalam kebijakan dividen. Hal ini tidak serta merta menunjukkan bahwa model tidak valid, karena dalam penelitian social dan keuangan, nilai

R2 yang rendah masih umum terjadi dan dapat diterima, terutama apabila variabel independent menunjukkan signifikansi statistic (Frost, 2021).

4.4.2 Uji Hipotesis (Uji T)

Nilai probabilitas signifikansi yang sudah diolah menggunakan Eviews 12 menjadi dasar pengambilan keputusan uji t, yang disajikan dalam table 4.9 di bawah ini:

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.899561	4.045888	-1.458162	0.1472
KTE	0.404774	0.171220	2.364059	0.0196
KPA	0.825464	0.648863	1.272170	0.2056

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Pengaruh Kompensasi Eksekutif yang diproksi dengan kompensasi tunai eksekutif terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend per share*

Berdasarkan table 4.9 diketahui bahwa hasil koefisien bernilai positif yaitu 0,404774. Nilai probabilitas pada variabel kompensasi tunai eksekutif lebih kecil dari nilai signifikansi α yaitu $0.0196 < 0.05$. hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis H0 ditolak dan Ha 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 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023.

4.4.3 Uji Moderating Analysis (MRA)

Uji moderating analysis adalah uji untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel

dependen dan variabel independen. Uji regresi moderasi ini mengandung unsur interaksi perkalian kedua variabel antara variabel independen dengan variabel moderasi (Fauziah, Izza Noor and Sudiyanto, 2020). Hasil Uji *Moderating Analysis* (MRA) terdapat pada table 4.10 dibawah ini:

Tabel 4.10
Hasil Uji *Moderating Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.57210	5.728157	-2.718519	0.0075
KTE	0.815456	0.243672	3.346524	0.0011
KPA	29.04977	12.73601	2.280917	0.0242
KTE_KPA	-1.198586	0.543845	-2.203913	0.0293

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan table 4.10 terungkap bahwa hasil koefisien bernilai negatif yaitu -1,198586. Nilai probabilitas pada interaksi variabel kompensasi tunai eksekutif dan variabel kepemilikan asing lebih kecil; dari nilai signifikansi α yaitu $0.0293 < 0.05$. ini berarti hipotesis H_a diterima, bisa dikatakan bahwa variabel kepemilikan asing memoderasi secara negatif signifikan hubungan kompensasi eksekutif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan asing memperlemah hubungan antara kompensasi eksekutif dengan kebijakan dividen.

4.5 Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, pembahasan penelitian ini akan disajikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan table 4.9 diketahui bahwa hasil koefisien bernilai positif yaitu 0,404774. Nilai probabilitas pada variabel kompensasi tunai eksekutif lebih kecil dari nilai signifikansi α yaitu $0.0196 < 0.05$. 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 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023.

Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan oleh kompensasi eksekutif. 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 memunculkan *agency cost*, yaitu biaya yang muncul akibat pengawasan dan pengendalian perilaku agen agar sejalan dengan kepentingan principal. Oleh karena itu, kompensasi eksekutif dapat menjadi solusi dari *agency conflict*, karena kompensasi ini bagian dari *bonding cost* yang dirancang untuk menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham sehingga dapat mengurangi konflik agensi antar keduanya.

Penelitian ini selaras dengan *Agency theory*, yang menegaskan 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 mewujudkan hubungan kerja sama yang lebih kondusif antara agen dan principal. Studi ini mendukung teori Bhattacharyya (2008), 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, 2008).

Hasil penelitian ini mempunyai temuan yang sama 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 mengoptimalkan kinerja perusahaan dan keuntungan pemegang saham dapat dimaksimalkan. Kompensasi eksekutif yang tinggi dapat menciptakan hubungan simbiosis antara kinerja manajerial, pengurangan *agency cost*, dan peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Namun bersebrangan dengan penelitian yang dijalankan 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.

2. Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh kepemilikan asing

Berdasarkan table 4.10 terungkap bahwa hasil koefisien bernilai negatif yaitu -1,198586. Nilai probabilitas pada interaksi variabel kompensasi tunai eksekutif dan variabel kepemilikan asing lebih kecil; dari nilai signifikansi α yaitu $0.0293 < 0.05$. ini berarti hipotesis H_a diterima, bisa dikatakan bahwa variabel kepemilikan asing memoderasi secara negatif signifikan hubungan kompensasi eksekutif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan asing memperlemah hubungan antara kompensasi eksekutif dengan kebijakan dividen.

Dalam perspektif *agency theory*, kepemilikan asing dapat bertindak sebagai mekanisme kontrol eksternal yang memoderasi hubungan antara kompensasi eksekutif dan kebijakan dividen. Pemegang saham asing cenderung memiliki ekspektasi tata kelola perusahaan yang lebih ketat dan lebih berorientasi pada transparansi dan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas. Ketika para eksekutif menerima kompensasi yang tinggi, mereka mungkin lebih terdorong untuk menahan laba untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, yang dapat mengurangi pembayaran dividen. Namun, dengan kepemilikan asing yang signifikan, tekanan untuk menjaga reputasi dan kepatuhan terhadap standar internasional akan meningkat, sehingga mengurangi kesempatan manajerial untuk bertindak oportunistik. Dengan demikian, kepemilikan asing dapat membatasi kecenderungan eksekutif untuk menggunakan kebijakan dividen sebagai alat untuk mengoptimalkan kepentingan pribadi mereka.

Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa kepemilikan asing memperlemah hubungan antara kompensasi eksekutif dan kebijakan dividen. Berarti peran kompensasi eksekutif dalam menentukan kebijakan

dividen menjadi kurang signifikan karena adanya pengawasan yang lebih ketat dari pemegang saham asing. Dalam perspektif *agency theory*, kompensasi eksekutif biasanya digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, termasuk dalam keputusan dividen. Namun, dengan meningkatnya kepemilikan asing, mekanisme kontrol eksternal menjadi lebih kuat, sehingga mengurangi kesempatan bagi manajemen untuk bertindak oportunistik atau menggunakan dividen sebagai sinyal kinerja. Pemegang saham asing lebih cenderung mendorong efisiensi tata kelola dan keputusan keuangan berbasis nilai jangka panjang, daripada hanya meningkatkan pembayaran dividen untuk mengurangi konflik keagenan. Akibatnya, pengaruh kompensasi eksekutif terhadap kebijakan dividen melemah karena kepemilikan asing telah berfungsi sebagai mekanisme pendisiplinan yang mengurangi kebutuhan manajemen untuk menggunakan dividen sebagai alat untuk mengendalikan konflik kepentingan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Bataineh, (2021) dan Susanto et al, (2023) menunjukkan hasil bahwa kompensasi eksekutif berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Helmi A. Boshnak (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.