

JURNAL 2.

by - -

Submission date: 22-Mar-2024 08:55PM (UTC-0700)

Submission ID: 2324563708

File name: DONE_JURNAL_2.docx (109.32K)

Word count: 3717

Character count: 28985



Agency Cost dan Kebijakan Dividen

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Agency Cost and Dividend Policy

(Studies at Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange)

Elliv Hidayatul Lailiyah* & Muhammad Dzikri Abadi

Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KH Ahmad Dahlan, Lamongan, Indonesia

*Corresponding Email: ellivhidayatullailiyah@gmail.com

Abstrak

Perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan perusahaan berskala besar dan mendominasi di Bursa Efek Indonesia. Setiap tahun terjadi peningkatan jumlah perusahaan tercatat pada bursa yang mengakibatkan semakin banyak masyarakat mendapat kesempatan untuk memiliki suatu perusahaan. Tersebarinya lebih banyak investor yang memiliki perusahaan membuat konflik antar pemilik semakin tinggi. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh *agency cost* yang diproksikan dengan *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Data berupa data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan perusahaan periode 2012 -2019. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis statistik regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah *agency cost* yang diproksikan dengan *dispersion ownership*, *free cash flow* dan *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, melakukan *agency relationship*. *Agency problem* muncul ketika *agent* bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal* yang menyebabkan adanya konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara *principal* dan *agent*. Masalah keagenan akan menimbulkan *agency cost*. Masalah keagenan (*agency problem*) dapat dikurangi dengan mekanisme pembayaran dividen, yaitu dengan memperbesar proporsi pembayaran dividen dari laba perusahaan untuk *stockholder*. Berbeda dengan *Insider ownership* yang tidak berpengaruh terhadap keputusan dividen dikarenakan persentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh *insider* sangat sedikit di Indonesia.

Kata Kunci: *Agency cost*; Kebijakan Dividen.

Abstract

Manufacturing companies in Indonesia are large-scale companies and dominate the Indonesia Stock Exchange. The number of companies listed on the stock exchange is increase every year, which results in more people having the opportunity to own a company. The spread of more investors who own the company makes conflict between owners even higher. The purpose of this study is to determine the effect of agency cost proxied by insider ownership, dispersion of ownership, free cash flow, and collateralizable assets on dividend policies of manufacturing companies in Indonesia. Data in the form of secondary data in the form of financial reports and annual reports for the period 2012-2019. The data used multiple linear regression statistical analysis techniques. The results of this study show that agency cost, which is proxied by dispersion ownership, free cash flow and collateralizable assets, has a positive effect on dividend policy. A firm in its operational activities, carries out agency relationships. Agency problems arise when an agent acts not in accordance with the principal's interests, which causes a conflict of interest between the principal and agent. Agency problems will increase agency cost. The agency problem can be reduced by the dividend payment mechanism, namely by increasing the proportion of dividend payments from company profits for stockholders. In contrast to insider ownership which does not affect dividend decisions because the percentage of company ownership owned by insiders is limited in Indonesia.

Keywords: *Agency cost*; Dividend Policy.

How to Cite: Lailiyah, E.H. Abadi, & Abadi, M.D. (2021). *Agency Cost dan Kebijakan Dividen. Jurnal Akuntansi dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi. 7 (1): 33-41*

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, melakukan *agency relationship* yaitu hubungan antara *principal* (pemegang saham) yang mencari *agent* yaitu manajer untuk memenuhi kebutuhannya dalam menjalankan perusahaan. *Agency problem* muncul ketika *agent* bertindak tidak sesuai dengan kepentingan atau keinginan *principal* yang menyebabkan adanya konflik kepentingan (*conflict of interest*) (Easterbrook, 1984, Hu et al., 2020). *Agency problem* juga terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan manajemen mengenai laba perusahaan. Adanya konflik keagenan akan menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*.

Masalah keagenan dapat dikurangi dengan mekanisme pembayaran dividen, yaitu dengan memperbesar proporsi pembayaran dividen dari laba perusahaan untuk *stockholders* (Jensen & Meckling, 1976; D'Souza & Saxena, 1999; Hailin & Jingxu, 2019; Omokhudu & Toluwa, 2018; Hu et al., 2020). Kebijakan dividen merupakan penetapan berapa besarnya dividen atau bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa yang sebaiknya ditahan di perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana oleh perusahaan (Sugeng, 2017). Adanya pembagian dividen, pemegang saham akan melihat pengelola perusahaan telah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan pemegang saham untuk mengurangi konflik. Semakin tinggi *conflict of interest* antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan semakin menurun pembayaran dividen (Duygun et al, 2018)

Di Indonesia, perusahaan manufaktur merupakan perusahaan berskala besar dan mendominasi jumlah perusahaan terbanyak yang ada di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, sektor manufaktur masih menjadi tujuan utama investasi dikarenakan potensi akan ketersediaan bahan baku, sumber daya manusia dan pasar di Indonesia yang potensial. Berdasarkan data dari *annual statistic* yang dikeluarkan oleh Bursa efek Indonesia, pada tahun 2017 dan 2018 terjadi peningkatan jumlah perusahaan tercatat pada bursa, yaitu masing-masing sebesar 5,4% dan 9,36% dari yang semula 537 perusahaan naik menjadi 566 di tahun 2017 dan menjadi 619 perusahaan di tahun 2018. Semakin banyaknya perusahaan yang *go public* membuat semakin besar masyarakat berkesempatan untuk memiliki saham suatu perusahaan. Artinya, perusahaan tersebut dapat dimiliki oleh banyak orang maupun badan. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan (*ownership*) lebih banyak tersebar daripada saat menjadi perusahaan privat. Oleh karena itu, Demikian halnya dengan tersebarnya lebih banyak investor yang memiliki suatu perusahaan sektor manufaktur, membuat konflik antar pemilik semakin tinggi. Tentunya *agency cost* untuk mengurangi konflik keagenan tersebut akan semakin besar pula.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *agency cost* yang diprosikan dengan *insider ownership*, *dispersion ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia. Beberapa penelitian telah dilakukan diberbagai negara mengenai kebijakan dividen dan biaya agensi yang diprosikan dengan *insider ownership*, *dispersion ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable asset* tidak memberikan hasil yang konsisten.

Insider ownership adalah proporsi atau bagian kepemilikan saham biasa perusahaan oleh *insider*. *Insider* dalam penelitian ini mengacu pada Undang-undang Republik Indonesia No 8 Pasal 95 point (a) yaitu komisaris dan direktur yang memiliki kepemilikan saham didalam perusahaan tersebut. *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (Rozeff, 1982; Holder, et al, 1998; Moh'd, at al, 1995; Pujiastuti, 2008; Mollah, 2011; Aliyeva, 2020; Purnamasari et al., 2020; Gyimah & Gyapong, 2021). Hasil yang berbeda yaitu *insider ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (Alli, & Ramirez, 1993; Hermuningsih & Wardani, 2009; Al-Qahtani

& Ajina, 2017; Obaidat, 2018; Gul et al., 2020; Nazar, 2021). Hasil lain dari penelitian Handoko (2002), Auditta (2014), Omokhudu & Toluwa (2018) serta (Wahyudi & Baidori, 2020) yaitu *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Dispersion ownership merupakan persebaran saham biasa, yang dinotasikan dengan persentase saham yang dimiliki oleh investor individu diluar pihak manajemen selain pemerintah, institusi nasional dan asing, serta kalangan keluarga. *Dispersion ownership* berdasarkan penelitian (Rozeff, 1982; Holder et al., 1998; Moh'd et al., 1995; Ahmadpour et al, 2006; Pujiastuti, 2008; Djumahir, 2009; d'Udekem, 2021) memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout*. Berbeda dengan penelitian Alli et al. (1993); Handoko (2002); Mollah, (2011) bahwa *dispersion of ownership* tidak berengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Free cash flow menurut Brigham & Houston, (2010) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk- produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout* (Holder et al., 1998; Ahmadpour et al., 2006; Djumahir, 2009; Guizani & Kouki, 2011; Auditta, 2014; Anazonwu et al., 2018; Rochmah & Ardianto, 2020; Gul et al., 2020; Al-Fasfus, 2020) . Berbeda dengan Handoko (2002) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout*, sedangkan Pujiastuti (2008), Mollah (2011) , Hitten (2016) , Juliarti & Sumani (2020) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend*.

Collateralizable asset adalah besarnya aset yang dijaminakan untuk kreditor atau aset yang dapat dijadikan jaminan. *Collateralizable asset* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout* (Alli et al., 1993; Setiawan & Yuyetta, 2013; Auditta, 2014) sedangkan Ahmadpour et al., (2006) , Arfan & Maywindlan (2013), Darmayanti & Mustanda (2016), Mauris & Nora, (2019), Wahyudi & Baidori (2020) mendapatkan hasil berbeda bahwa *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap *dividend*. Mollah (2011); Handoko (2002); Pujiastuti (2008), Juliarti & Sumani (2020) menyatakan bahwa *collateralizable asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout*.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah

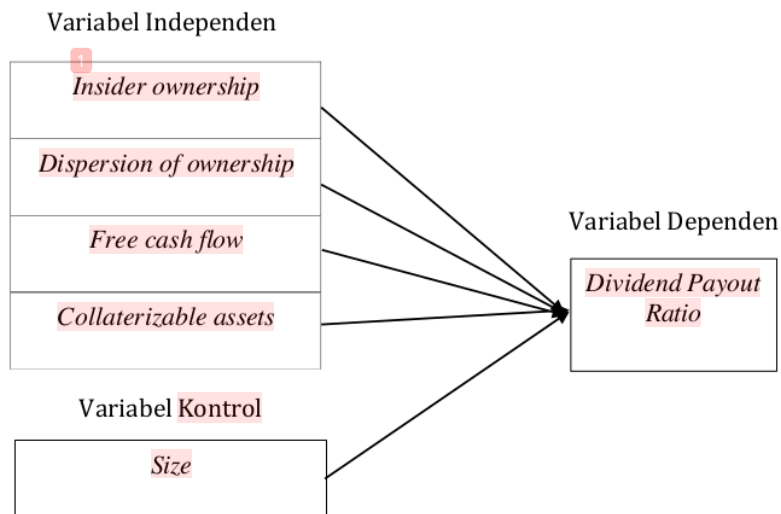
H₁ = *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

H₂ = *Dispersion ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

H₃ = *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

H₄ = *Collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 1 sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan periode 2012 -2019. Data diambil dari website Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan terkait. Peneliti menggunakan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan tahun 2019 karena data pembayaran dividen final tahun buku 2018 diumumkan pada laporan tahun 2019 yaitu setahun setelah tahun buku (t+1).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia 2012-2018. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dan memberikan dividen secara kontinu pada tahun buku 2012 hingga 2018. Berdasarkan kriteria sampel didapatkan 30 perusahaan manufaktur yang membayarkan dividennya secara continue pada tahun buku 2012 sampai 2018 dengan 210 observasi. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data metode pustaka dan dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder yang merupakan laporan keuangan dan tahunan perusahaan kemudian diolah sesuai dengan kebutuhan dan dianalisis.

Tabel 1. Pengukuran Variabel Penelitian

No	Variabel	Perhitungan
Variabel dependen		
1	<i>Dividend payout ratio</i>	$DPR_{(t)} = \frac{\text{cashdividen}}{\text{netincome}}$
Variabel independen		
2	<i>Insider ownership</i>	$IO_{(t)} = \frac{\text{jumlahsahamyang dimiliki insider}}{\text{totalsaham}}$
3	<i>Dispersion ownership</i>	$DO_{(t)} = LN ((\text{common stockholders}))$
4	<i>Free cash flow</i>	$FCF_{(t)} = LN\{(\text{Operating Cash flow} - \text{Capital Expenditure} - \Delta\text{Working Capital}) - \text{Interest expense}\}$
5	<i>Collaterizable assets</i>	$CA_{(t)} = \frac{\text{Fixasset}}{\text{totalasset}}$
Variabel Kontrol		
6	Ukuran perusahaan	$SIZE_{(t)} = LN (\text{Total Assets})$

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik regresi linear berganda untuk mengetahui hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Model analisisnya yaitu sebagai berikut :

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 IO_{it} + \beta_2 DO_{it} + \beta_3 FCF_{it} + \beta_4 CA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 merupakan hasil regresi linier berganda dengan variabel kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividend payout ratio (DPR) sebagai variabel independen. Hasil membuktikan bahwa insider ownership (IO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis, *insider ownership* yang ada di perusahaan di Indonesia memiliki presentase yang sangat kecil jika dibandingkan dengan jumlah seluruh saham. Hal ini berarti perusahaan yang telah *go public* tidak banyak dimiliki oleh pihak *insider* perusahaan dan kepemilikan perusahaan lebih tersebar. Oleh sebab itu, pihak *insider* dalam menentukan pengambilan kebijakan dividen di rapat umum pemegang saham memiliki persentase yang kecil. Hasil ini mendukung penelitian Handoko (2002), Auditta (2014), Omokhudu & Toluwa (2018) serta Wahyudi & Baidori (2020) di Indonesia yaitu *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil regresi membuktikan hipotesis kedua yaitu persebaran saham biasa atau *dispersion ownership* yang diambil dari jumlah modal saham yang tersebar pada masyarakat luas yang persentasenya masing-masing dibawah lima persen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis, persebaran saham biasa masing-masing perusahaan persentasenya lebih besar jika dibandingkan dengan kepemilikan *insider*. Artinya bahwa kepemilikan perusahaan lebih tersebar dan tidak terpusat pada beberapa pihak saja. Semakin besar *dispersion ownership*, maka semakin besar saham akan menyebar dan tidak terkonsentrasi pada kelompok tertentu.

Tabel 2. Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel Independen	koefisien	Sig.
IO	0.029	0.598
DO	0.053*	0.000
FCF	0.062*	0.000
CA	0.142**	0.034
SIZE	0.005**	0.018
N		210
Adj R ²		0,885 (88,5%)
*Signifikan pada 1%		
**Signifikan pada 5%		

Sumber : data diolah

Tingginya persebaran saham akan mengurangi kemampuan *principal* dalam mengontrol manajemen, sehingga konflik yang terjadi semakin besar dan biaya agensi juga akan besar. Pengaruh positif antara *dispersion ownership* dan kebijakan dividen apabila semakin besar persebaran saham, semakin besar konflik yang terjadi, sehingga biaya agensi yang dikeluarkan perusahaan juga tinggi karena kebutuhan pengawasan semakin meningkat sehingga untuk mengurangnya dibutuhkan pembagian dividen yang besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Rozeff (1982); Holder et al., (1998); Moh'd et al., (1995); Ahmadpour et al., (2006); Pujiastuti, (2008); dan Djumahir, (2009); d'Udekem (2021).

Hasil uji statistik membuktikan hipotesis ketiga yaitu *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan perhitungan data, perusahaan manufaktur yang membayarkan dividennya, memiliki *free cash flow* yang jumlahnya besar. Artinya, terdapat dana bebas yang dapat memicu adaya konflik keagenan (konflik kepentingan) antara manajer dan investor. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan pemegang saham mengharapkan dana tersebut dibagikan, sehingga dapat menambah kesejahteraan bagi pemegang saham. Semakin tinggi *free cash flow* yang ada di perusahaan, maka akan meningkatkan konflik didalam perusahaan, sehingga akan memperbesar biaya agensi yang timbul akibat konflik. Salah satu mengurangi *free cash flow* dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Ganguli, 2012; Kadioglu & Yilmaz, 2017; Gautam, 2019). Hal ini berarti ketika *free cash flow* tinggi maka pembayaran dividen juga akan semakin tinggi karena untuk mengurangi konflik yang terjadi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Holder et al., (1998); Ahmadpour et al., (2006); Djumahir (2009); Guizani & Kouki,(2011); Auditta (2014); Anazonwu et al (2018); Rochmah & Ardianto (2020); Gul et al., 2020; Al-Fasfus, 2020).

Berdasarkan hasil uji statistik membuktikan hipotesis keempat yaitu *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan perhitungan data, bahwa pada perusahaan manufaktur yang membayarkan dividennya secara kontinue memiliki *collateralizable asset* yang tinggi pula. Hal ini merupakan salah satu yang menjadi penyebab perusahaan melakukan pembayaran dividennya secara kontinue. *Collateralizable assets* yang tinggi membuat kreditor lebih terjamin dan kreditor tidak perlu melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar, sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan

konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga menurunnya *agency problem* dapat menurunkan *agency cost*. *Collateralizable assets* yang rendah membuat kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar oleh perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Ahmadpour et al., (2006) , Arfan & Maywindlan (2013), Darmayanti & Mustanda (2016), Mauris & Nora, (2019), Wahyudi & Baidori (2020).

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar total aktiva perusahaan, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan besar cenderung membayar dividen lebih tinggi. Smith & Watts (1992) berpendapat bahwa suatu perusahaan yang memiliki asset yang tinggi akan memiliki *dividend payout* yang tinggi pula.

SIMPULAN

Insider ownership tidak berpengaruh terhadap keputusan dividen. Hal ini dikarenakan persentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh *insider* sangat sedikit. *Dispersion ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Persebaran saham yang semakin besar, akan membuat konflik yang terjadi semakin besar, biaya agensi yang dikeluarkan perusahaan juga tinggi karena kebutuhan pengawasan akan semakin meningkat sehingga untuk mengurangnya dibutuhkan pembagian dividen yang besar. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan konflik didalam perusahaan, sehingga akan memperbesar biaya agensi yang timbul akibat konflik. Salah satu mengurangi *free cash flow* dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham. *Collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Collateralizable assets* yang tinggi membuat kreditor lebih terjamin dan kreditor tidak perlu melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan besar cenderung membayar dividen lebih tinggi.

UCAPAN TERIMAKASIH

Ucapan terimakasih disampaikan kepada Direktorat Riset dan Pengabdian Masyarakat Kementerian Riset dan Teknologi/Badan Riset dan Inovasi Nasional Republik Indonesia sebagai pemberi dana dalam Penelitian Dosen Pemula.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadpour, A., Yahyazardfar, M., & Garmroudi, B. (2006). the Influence of Agency Costs on Dividend Policy in an Emerging Market. In *Iranian economic review* (Vol. 11 no 15).
- Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of free cash flows on dividend pay-out in jordanian banks. In *Asian Economic and Financial Review*. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>
- Al-Qahtani, T. H., & Ajina, A. (2017). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy the Evidence From Saudi Arabia. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*.
- Aliyeva, A. (2020). Insider Ownership and Dividend Payout Policy: The Role of Business Cycle. In *arXiv*.
- Alli, K. L., Khan, A. Q., & Ramirez, G. G. (1993). Determinants of Corporate Dividend Policy: A Factorial Analysis. *Financial Review*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1993.tb01361.x>

- Anazonwu, H. O., Egbunike, F. C., & Echekeba, F. N. (2018). Agency Cost and Dividend Pay-out: A Study of Selected Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *Indonesian Journal of Management and Business Economics*. <https://doi.org/10.32455/ijmbe.v1i1.40>
- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan. In *Erlangga Jakarta*. [https://doi.org/10.1016/0377-841X\(78\)90069-4](https://doi.org/10.1016/0377-841X(78)90069-4)
- D'Souza, J., & Saxena, A. K. (1999). Agency cost, market risk, investment opportunities and dividend policy - an international perspective. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/03074359910765993>
- d'Udekem, B. Agency Conflicts and Dividend Persistence. *Jurnal Financial Services Research* (2021). <https://doi.org/10.1007/s10693-021-00348-x>
- Darmayanti, N., & Mustanda, I. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *None*.
- Djumahir. (2009). Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan , dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(2), 144–153.
- Duygun, M., Guney, Y., & Moin, A. (2018). Dividend policy of Indonesian listed firms: The role of families and the state. *Economic Modelling*. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007>
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*.
- Ganguli, S. K. (2012). Tax on Dividend Distribution, Agency Problem and Firm Value – Unique Indian Perspective. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1916397>
- Gautam, P. (2019). Agency Costs and Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence. *Journal of the Gujarat Research Society*.
- Guizani, M., & Kouki, M. (2011). Ownership-Control Discrepancy and Dividend Policy: Evidence from Tunisia. *International Business Research*. <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n1p127>
- Gul, S., Ullah, I., Gul, H., & Rasheed, S. (2020). The Factors Affecting Dividend Policy: Empirical Study from Pharmaceutical's Companies in Pakistan (PSX). *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), 1–6. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.464>
- Gyimah, D., & Gyapong, E. (2021). Managerial entrenchment and payout policy: A catering effect. *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101600>
- Hailin, Q., & Jingxu, Z. (2019). Can mandatory dividend policy reduce the agency cost of listed companies? Model analysis and empirical test in china. *Copernican Journal of Finance & Accounting*. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2019.003>
- Handoko, J. (2002). Pengaruh Agency Costs Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi*.
- Handoko, J. (2002). Pengaruh Agency Costs terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Widya Manajemen Dan Akuntansi*, 2(3), 180–190.
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol13.iss2.art5>
- Hitten, A. (2016). Kebijakan Dividen dari Perspektif Agency Cost Model (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*. <https://doi.org/10.26418/jebik.v5i1.16184>
- Holder, M. E., Langrehr, F. W., & Hexter, J. L. (1998). Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory. *Financial Management*. <https://doi.org/10.2307/3666276>
- Hu, Y., Huang, W., & Chen, Z. (2020). Stock liquidity, agency cost, and dividend payouts. *Applied Economics Letters*. <https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1616052>
- I Gede Auditta, S. dan M. A. (2014). Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*.
- Jensen, N., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*.
- Juliarti, A., & Sumani, S. (2020). Effect of profitability, investment opportunity set, free cash flow and collateralizable assets to dividend. In *Advances in Business, Management and Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.1201/9780429295348-81>
- Kadioglu, E., & Yilmaz, E. A. (2017). Is the free cash flow hypothesis valid in Turkey? *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.12.001>

- Mauris, F. I., & Nora, A. R. (2019). The Effect of Collateralizable Assets , Growth in Net Assets , Liquidity , Leverage and Profitability on Dividend Policy. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal)*, 937–950. doi: <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Moh'd, M. A., Perry, L. G., & Rimbey, J. N. (1995). An Investigation of the Dynamic Relationship between Agency Theory and Dividend Policy. *Financial Review*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1995.tb00837.x>
- Mollah, S. (2011). Do emerging market firms follow different dividend policies?: Empirical investigation on the pre-and post-reform dividend policy and behaviour of Dhaka Stock Exchange listed firms. *Studies in Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1108/10867371111137120>
- Nazar, M. C. A. (2021). The Influence of Corporate Governance on Dividend Decisions of Listed Firms: Evidence from Sri Lanka. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 0289–0295. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0289>
- Obaidat, A. N. (2018). Ownership Structure and Dividends Policy: Emerging Market Evidence. *International Business Research*, 11(6), 65. <https://doi.org/10.5539/ibr.v11n6p65>
- Omokhudu, O. O., & Toluwa, O. (2018). Agency Cost and Dividend Policy in Nigerian Non-Financial Quoted Firms. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i4/4017>
- Pujiastuti, T. (2008). Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen P Ada Perusahaan Manuf Aktur Dan Jasa Yang Go Public Di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*.
- Purnamasari, I., Disman, Nugraha, N., Waspada, I., & Machmud, A. (2020). Managerial Ownership and Dividend Policy of Non-Financial Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(7), 33–43.
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Rozeff, M. S. (1982). GROWTH, BETA AND AGENCY COSTS AS DETERMINANTS OF DIVIDEND PAYOUT RATIOS. *Journal of Financial Research*. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1982.tb00299.x>
- Setiawan, Y., & Yuyetta, E. N. A. (2013). Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, Dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Sugeng, B. (2017). Manajemen Keuangan Fundamental. In *Februari 2017*.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. (Online), ([http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasarmodal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentangpasarmodal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasarmodal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentangpasarmodal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf)),
- Wahyudi, E., & Baidori, B. (2020). Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth In Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di *Jurnal Aplikasi Manajemen*.

JURNAL 2.

ORIGINALITY REPORT

15%

SIMILARITY INDEX

15%

INTERNET SOURCES

2%

PUBLICATIONS

2%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

www.ojs.uma.ac.id

Internet Source

15%

2

Submitted to UIN Raden Intan Lampung

Student Paper

<1%

3

Submitted to State Islamic University of
Alauddin Makassar

Student Paper

<1%

Exclude quotes On

Exclude matches Off

Exclude bibliography On

JURNAL 2.

PAGE 1

PAGE 2

PAGE 3

PAGE 4

PAGE 5

PAGE 6

PAGE 7

PAGE 8

PAGE 9
