

## **Melahirkan Paradigma Kebijakan Dividen Melalui *Agency Cost***

**Carissa Fitri Nasywa<sup>1</sup>, Shinta Permata Sari<sup>2</sup>**

Universitas Muhammadiyah Surakarta

carissafitrinasywa63@gmail.com<sup>1</sup>, sps274@ums.ac.id<sup>2</sup>

### **ABSTRACT.**

*Agency problems that arise between shareholders and management often become a primary driver in shaping corporate dividend distribution decisions. This study aims to examine the effect of agency cost, proxied by institutional ownership, insider ownership, free cash flow, and collateralizable asset, on dividend policy. The sample of this study consists of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020-2024 period. The sampling technique used purposive sampling, resulting in 16 companies that met the research criteria. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from companies' annual reports. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis and dividend policy is measured using the dividend payout ratio. Research results show that institutional ownership and collateralizable asset have effect on dividend policy, meaning that the greater the institutional ownership, the more the company is encouraged to distribute dividends. Institutional oversight mitigates agency problems and encourages disciplined management. Pledged assets also influence dividend policy, indicating that asset structure affects profit distribution decisions. Meanwhile, insider ownership and free cash flow have no effect on dividend policy.*

**Keywords:** *Dividend Policy, Agency Cost, Institutional Ownership, Insider Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Asset.*

### **ABSTRAK.**

Persoalan keagenan antara pemegang saham dan manajemen kerap menjadi kekuatan pendorong utama dalam pembentukan kebijakan distribusi dividen perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *agency cost* yang diproksikan melalui *institutional ownership*, *insider ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable asset* terhadap *dividend policy*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan yang memenuhi kriteria penelitian sebanyak 16 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan sumber data berupa data sekunder, yaitu laporan tahunan perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan dan *Dividend Policy* diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* dan *Collateralizable Asset* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*, artinya semakin besar kepemilikan institusional, perusahaan akan lebih terdorong untuk membagikan dividen. Pengawasan institusi menekan masalah agen dan mendorong manajemen bersikap disiplin. Aset yang dapat dijamin juga mempengaruhi kebijakan dividen, menunjukkan bahwa struktur aset memengaruhi keputusan distribusi laba. Sementara itu, *Insider Ownership* dan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.

**Kata kunci:** *Dividend Policy, Agency Cost, Institutional Ownership, Insider Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Asset.*

## PENDAHULUAN

Perusahaan menerapkan kebijakan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan membagikan sebagian laba kepada pemegang saham sebagai imbal balik atas partisipasi modal mereka (Hariyanti dan Pangestuti, 2021). Dividen merupakan wujud distribusi laba kepada *shareholder*, yang besarnya ditentukan oleh kebijakan dividen masing-masing perusahaan (Rosydah *et al.*, 2023). Kebijakan dividen adalah aturan perusahaan dalam menentukan besaran dan pola pembagian laba, apakah dibagikan kepada *shareholder* atau ditahan untuk investasi di masa depan (Ivani dan Efendi, 2024). Kebijakan ini juga mencerminkan kinerja perusahaan (Laurianto, 2025). Penetapan kebijakan dividen dibutuhkan karena melibatkan kepentingan yang bertentangan antara *shareholder* yang menginginkan pembagian laba dan perusahaan yang cenderung menahan laba untuk pendanaan internal (Wulandari *et al.*, 2020). Oleh karena itu, kebijakan ini menjadi keputusan strategis bagi manajer dalam menyeimbangkan sumber pendanaan (Oktaviatin *et al.*, 2024).

Dalam beberapa tahun terakhir, sektor energi di Indonesia menunjukkan peningkatan signifikan dalam pembagian dividen. Sampai dengan 24 Desember 2024, total dividen sektor ini mencapai Rp75,60 triliun, meningkat dari Rp56,20 triliun pada tahun sebelumnya. Sektor keuangan berada di posisi berikutnya dengan Rp60,53 triliun. Contohnya, PT. Alamtri Resources Indonesia, Tbk. (ADRO) membagikan dividen besar pada 2024, yang turut mendorong peningkatan jumlah investor pasar modal menjadi 14,84 juta SID dari 12,16 juta pada 2023, serta peningkatan partisipasi investor asing (Nabhani, 2024). Kebijakan dividen juga berkaitan dengan konflik kepentingan antara manajer dan *shareholder* (*agency problem*), yang menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Konflik ini dapat ditekan melalui kebijakan dividen sebagai salah satu mekanisme pengendalian (Wulandari *et al.*, 2020). *Institutional ownership* berperan utama dalam mengurangi konflik tersebut karena mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen sehingga menekan biaya keagenan (Oktaviatin *et al.*, 2024). Kepemilikan institusional terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena efektivitas fungsi *monitoring* (Setiawati dan Simanungkalit, 2025; Bataineh, 2021).

Selain itu, *insider ownership* atau kepemilikan manajerial juga dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan *shareholder* karena manajer turut memiliki saham perusahaan (Mujahidah dan Sudarsono, 2025). Kepemilikan ini memungkinkan manajer lebih bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan (Purnomo dan Riduwan, 2021). *Insider ownership* juga didefinisikan sebagai proporsi saham yang dimiliki manajemen terhadap total saham beredar (Dwijaya dan Hariyati, 2020). Penelitian menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Permatasari *et al.*, 2023; Wulansari *et al.*, 2020).

*Free cash flow* merupakan sisa laba operasional setelah kebutuhan investasi dan modal kerja terpenuhi, yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Rosydah *et al.*, 2023). Tingginya *free cash flow* mencerminkan kurang optimalnya

alokasi dana perusahaan ke proyek menguntungkan, sehingga memicu potensi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham terkait penggunaan kas, apakah untuk investasi atau dividen (Ratih dan Surasmi, 2025). Penelitian Hapsari dan Fidiana (2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

*Collateralizable asset* adalah aset yang dijadikan jaminan kepada kreditor untuk memperoleh pinjaman (Putra dan Bahri, 2023). Keberadaannya dapat mengurangi konflik antara manajemen dan kreditor karena memberikan rasa aman bagi kreditor, sehingga menekan *agency problem* dan *agency cost* (Almah *et al.*, 2024). Hasil penelitian Christabella dan Yuniarwati (2021) menunjukkan pengaruh *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen. Penelitian sebelumnya seperti penelitian oleh Lailiyah dan Abadi (2021), Permatasari *et al.*, (2023), serta Mujahidah dan Sudarsono (2025) mengenai *dividend policy*, menunjukkan variasi dalam penggunaan proksi *agency cost*, seperti *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable assets*, dengan objek dominan pada perusahaan manufaktur.

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent*, dengan pendelegasian wewenang yang memunculkan potensi konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan serta asimetri informasi, sehingga menimbulkan biaya keagenan berupa *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss* yang harus ditanggung untuk menjaga keselarasan kepentingan. Pengembangan selanjutnya menyoroti *agency cost of free cash flow*, yaitu kondisi kelebihan kas yang berpotensi disalahgunakan *agent* untuk investasi yang tidak efisien, sehingga diperlukan mekanisme disiplin seperti utang dan kebijakan dividen. Selain itu, teori ini juga dipandang sebagai bagian dari *game theory* yang menekankan perlunya kontrak yang mampu mengatasi *moral hazard* melalui mekanisme kooperatif maupun non-kooperatif, termasuk perlindungan hukum dan pembatasan dalam *debt covenant* guna melindungi kepentingan kreditor serta mengurangi konflik keagenan. Pendekatan ini relevan untuk menjelaskan bagaimana amatan seperti *institutional ownership*, *insider ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable asset* berperan dalam kebijakan dividen sebagai upaya menekan *agency cost* dan menyelaraskan kepentingan antara *principal*, *agent*, dan kreditor.

### Dividend Policy (Kebijakan Dividen)

*Dividend policy* didefinisikan sebagai ketentuan perusahaan dalam mengatur distribusi laba, termasuk besaran porsi keuntungan yang dibagikan serta metode pembagiannya (Hartas *et al.*, 2025). Kebijakan ini menentukan apakah laba bersih akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk mendukung investasi di masa depan, serta menjadi elemen fundamental dalam kerangka finansial perusahaan

(Ivani dan Efendi, 2024). Dalam pelaksanaan, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, dengan keputusan akhir mengenai besaran dividen ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Suade *et al.*, 2021). Salah satu indikator yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih perusahaan, sementara manajemen harus mampu menyeimbangkan kebutuhan pendanaan investasi jangka panjang dan ekspektasi dividen para pemegang saham.

### ***Institutional Ownership (Kepemilikan Institusional)***

*Institutional ownership* didefinisikan sebagai kepemilikan saham oleh entitas besar di luar struktur perusahaan yang berperan strategis dalam memperkuat pengawasan terhadap manajemen sehingga mendorong kinerja yang lebih optimal (Oktaviatin *et al.*, 2024). Semakin tinggi *institutional ownership*, semakin meningkat pula pengawasan eksternal terhadap operasional perusahaan, yang pada akhirnya menekan *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, keberadaan pengawasan ini meminimalkan perilaku oportunistik manajer yang cenderung bertindak demi kepentingan pribadi. *Institutional ownership* juga berfungsi sebagai mekanisme substitutif dalam mengatasi permasalahan keagenan, karena institusi umumnya memiliki kapasitas dan sumber daya yang memadai guna mengawasi serta mengurangi konflik kepentingan dalam perusahaan. Berikut hipotesis yang diajukan:  
**H<sub>1</sub>: Institutional Ownership berpengaruh terhadap Dividend Policy**

### ***Insider Ownership (Kepemilikan Insider)***

Menurut Purnomo dan Riduwan (2021), *insider ownership* atau kepemilikan manajerial adalah kondisi ketika manajemen perusahaan juga memiliki saham dan terlibat langsung dalam pengambilan keputusan strategis. *Insider ownership* sebagai perbandingan antara saham yang dimiliki manajemen dengan total saham beredar (Dwijaya dan Hariyati, 2020). Semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, semakin kuat insentif mereka untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan (Hapsari dan Fidiana, 2021). Kepemilikan ini juga berkaitan dengan masalah keagenan, karena keterlibatan manajer sebagai pemilik mendorong mereka untuk mengambil keputusan yang optimal dengan mempertimbangkan dampak konflik kepentingan antara peran manajerial dan kepemilikan. Sesuai teori tersebut, berikut hipotesis yang diajukan:

**H<sub>2</sub>: Insider Ownership berpengaruh terhadap Dividend Policy.**

### ***Free Cash Flow (Arus Kas Bebas)***

*Free cash flow* menurut Rosyidah *et al.*, (2023) merupakan laba bersih operasional yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasi aset tetap dan modal kerja, yang dapat dibagikan kepada shareholders sebagai *return*. Akan tetapi, keberadaan arus kas bebas ini sering memicu konflik keagenan antara manajer dan *shareholders* akibat potensi pengelolaan yang tidak optimal. Menurut hipotesis *free cash flow* yang diungkapkan oleh Jensen (1986), kelebihan kas dapat

menyebabkan inefisiensi manajerial dan meningkatkan *agency cost*, sehingga pembagian dividen dipandang sebagai cara efektif untuk mengurangi risiko penyalahgunaan dana sekaligus memaksimalkan kekayaan *shareholders*. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *free cash flow* besar umumnya menunjukkan kemampuan finansial yang kuat dalam memberikan return optimal kepada *shareholders*. Sesuai hal tersebut, berikut hipotesis yang diajukan:

**H<sub>3</sub>:** *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*

### **Collateralizable Asset (Aset Kolateral)**

Putra dan Bahri (2023) menjelaskan bahwa *collateralizable asset* merupakan aset yang dapat dijadikan agunan oleh perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor, di mana tingginya pembayaran dividen dapat menurunkan laba ditahan sehingga mendorong perusahaan mencari pendanaan eksternal melalui utang yang memerlukan jaminan aset untuk mengurangi risiko kreditor (Maulany *et al.*, 2023). Secara umum, keberadaan *collateralizable asset* membuat pembiayaan jangka panjang menjadi lebih efisien karena dapat menurunkan biaya modal dibandingkan pembiayaan tanpa jaminan, serta menjadi faktor utama dalam keputusan pendanaan tahunan terkait penerbitan utang baru (Wahjudi, 2020). Selain itu, adanya *collateralizable asset* tersebut mampu mengurangi *conflict of interest* antara pemegang saham dan kreditor sehingga perusahaan lebih leluasa dalam mendistribusikan dividen. Hal ini juga diperkuat oleh Dwijaya dan Hariyati (2020) yang menyatakan bahwa keberadaan *collateral asset* membuat kreditor merasa lebih terlindungi, sehingga menurunkan potensi konflik antara manajemen dan kreditor serta mengurangi *agency cost* yang timbul akibat konflik tersebut. Sesuai teori tersebut, berikut hipotesis yang diajukan:

**H<sub>4</sub>:** *Collateralizable Asset* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berkonsentrasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020-2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, yaitu laporan tahunan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan menelusuri laporan keuangan yang diakses dari situs resmi BEI, sehingga data yang diperoleh bersifat terstandarisasi dan dapat digunakan untuk analisis kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024, sedangkan sampel diambil dari bagian populasi tersebut yaitu perusahaan sektor energi yang memenuhi kriteria tertentu, seperti terdaftar selama periode penelitian, rutin menyampaikan laporan tahunan, dan konsisten membagikan dividen. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Sebanyak 16 dari 90 perusahaan sektor energi merupakan perusahaan yang sesuai

dengan kriteria penelitian. Jumlah data yang terkumpul adalah 80 data, setelah melalui *outlier* jumlah data yang digunakan adalah 77 data. Penelitian ini menguji pengaruh *Agency Cost* yang diproksikan melalui *Institutional Ownership*, *Insider Ownership*, *Free Cash Flow*, dan *Collateralizable Asset* terhadap *Dividend Policy*. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan *software* IBM SPSS versi 27. Pengukuran variabel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 1.

**Tabel 1. Pengukuran Variabel**

Variabel	Pengukuran	Sumber
<i>Dividend Policy</i> (DICY)	$DICY = \frac{\text{Total Dividends}}{\text{Net Income}}$ Diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> untuk mengukur proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.	Laurianto (2025)
<i>Institutional Ownership</i> (ITON)	$ITON = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusi}}{\text{Net Income}}$ Mengukur proporsi kepemilikan saham oleh institusi terhadap total saham perusahaan.	Lajar dan Marsudi (2022)
<i>Insider Ownership</i> (IDOS)	$IDOS = \frac{\text{Total Saham Milik Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}}$ Menggambarkan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan.	Dwijaya dan Hariyati (2020)
<i>Free Cash Flow</i> (FAOW)	$FAOW = \frac{\text{Operating Cash Flow} - (\text{Net Capital Expenditure} + \Delta \text{Working Capital})}{\text{Total Assets}}$ Mengukur kas bersih yang tersedia bagi pemegang saham setelah investasi dan kebutuhan operasional terpenuhi	Afni dan Fitri (2024)
<i>Collateralizable Asset</i> (CIAT)	$CIAT = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$ Mengukur proporsi aset tetap yang dapat dijadikan jaminan untuk kreditur	Wahjudi (2020)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif untuk beberapa variabel terdapat pada Tabel 2. Variabel *Dividend Policy* (DICY) memiliki *mean* sebesar 0,5894, *standard deviation* sebesar 0,71400, *minimum* sebesar -2,04, dan *maximum* sebesar 4,61. Untuk variabel independen, *institutional ownership* (ITON) memiliki *mean* sebesar 0,6710, *standard deviation* sebesar 0,19803, dengan nilai *minimum* 0,10 dan nilai *maximum* 0,97. Sementara itu, *insider ownership* (IDOS) tercatat memiliki *mean* sebesar 0,0939, *standard deviation* 0,42890, nilai *minimum* 0,00, dan *maximum* 3,58. *Free cash flow* (FAOW) menunjukkan *mean* sebesar 0,1655 dengan *standard deviation* sebesar 0,22695, nilai *minimum* sebesar -0,33 dan *maximum* sebesar 1,53. Selanjutnya *collateralizable asset* (CIAT) memiliki *mean* sebesar 0,3165, *standard deviation* sebesar 0,24350, dengan nilai *minimum* 0,05 dan *maximum* 0,85.

**Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
ITON	77	0,10	0,97	0,6710	0,19803
IDOS	77	0,00	3,58	0,0939	0,42890
FAOW	77	-0,33	1,53	0,1655	0,22695
CIAT	77	0,05	0,85	0,3165	0,24350
DICY	77	-2,04	4,61	0,5894	0,71400

Sumber: Data diolah (2026)

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas adalah proses untuk memeriksa apakah distribusi residual dalam model regresi mengikuti kurva normal. Berdasarkan *Central Limit Theorem* (CLT), dengan lebih dari 30 observasi ( $n > 30$ ), distribusi residual dapat dianggap normal. Dalam penelitian ini, ada 77 data, sehingga data memenuhi kriteria distribusi normal. Uji multikolinearitas digunakan untuk menilai adanya hubungan linier yang terlalu dekat antara variabel independen dalam model regresi, yang dapat menyulitkan analisis variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan memeriksa nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Variabel tidak memiliki multikolinearitas jika *tolerance* lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Hasil uji multikolinearitas bisa dilihat di Tabel 3.

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ITON	0,882	1,134	Tidak terjadi multikolinearitas
IDOS	0,889	1,125	Tidak terjadi multikolinearitas
FAOW	0,848	1,180	Tidak terjadi multikolinearitas
CIAT	0,846	1,183	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data diolah (2026).

Hasil pada Tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan  $VIF < 10$ , yang berarti tidak ada multikolinearitas dalam model penelitian ini. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji glejser untuk memeriksa perubahan varians residual antar pengamatan. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05, model tidak mengandung heteroskedastisitas, seperti yang terlihat di Tabel 4.

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Signifikansi	Kesimpulan
ITON	0,185	Tidak ada gejala heteroskedastisitas
IDOS	0,589	Tidak ada gejala heteroskedastisitas
FAOW	0,590	Tidak ada gejala heteroskedastisitas
CIAT	0,745	Tidak ada gejala heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 4, semua variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, menunjukkan bahwa mereka bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah residual memiliki keterikatan dengan data runtut waktu menggunakan *Durbin-Watson* (DW) Test. Model bebas dari autokorelasi jika nilai DW berada di antara batas atas dan 4 dikurangi batas atas. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,012. Nilai ini dibandingkan dengan nilai batas atas (dU) pada tabel *Durbin-Watson*, menghasilkan dU sebesar 1,7407. Kriteria  $dU < DW < 4-dU$  terpenuhi, yaitu  $1,7407 < 2,012 < 2,2593$ . Model regresi tidak mengandung autokorelasi.

## Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	Signifikansi	Kesimpulan
Konstanta	0,220	0,491	
ITON	0,883	0,038	H <sub>1</sub> Diterima
IDOS	0,000	0,999	H <sub>2</sub> Ditolak
FAOW	0,186	0,619	H <sub>3</sub> Ditolak
CIAT	-0,802	0,024	H <sub>4</sub> Diterima
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0,097		
F	3,034		
Signifikansi F		0,000	

Sumber: Data diolah (2026).

Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$DICY = 0,220 + 0,883 \text{ ITON} + 0,000 \text{ IDOS} + 0,186 \text{ FAOW} - 0,802 \text{ CIAT} + e$$

Konstanta 0,220 menunjukkan bahwa *Dividend Policy* yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* diperkirakan meningkat 0,220 jika semua variabel independen nol. Variabel *Institutional Ownership* (ITON) memiliki koefisien 0,883, yang berarti setiap peningkatan ITON akan meningkatkan DPR sebesar 0,883. *Insider Ownership* (IDOS) cenderung konstan dan *Free Cash Flow* (FAOW) bernilai 0,186, menunjukkan bahwa setiap kenaikan FAOW meningkatkan DICY sebesar 0,186. *Collateralizable Asset* (CIAT) menunjukkan koefisien -0,802, artinya setiap kenaikan CIAT sebesar satu satuan akan menurunkan DPR sebesar 0,802.

Uji kelayakan model (uji F) menunjukkan kelayakan model dalam menjelaskan hubungan antar variabel. Hasil uji kelayakan model menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,023, yang berada di bawah 0,05, artinya model regresi dalam penelitian ini dapat dipercaya dan layak digunakan. Nilai *Adjusted R Square* adalah 0,097 atau 9,7%, yang berarti variabel independen *Institutional Ownership* (ITON), *Insider Ownership* (IDOS), *Free Cash Flow* (FAOW), dan *Collateralizable Asset* (CIAT) mampu menjelaskan 9,7% dari variansi *Dividend Policy* (DICY), sementara 90,3% dipengaruhi faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Hasil Uji t yang digunakan untuk menguji hipotesis menunjukkan *Institutional Ownership* (ITON) dan *Collateralizable Asset* (CIAT) berpengaruh terhadap *Dividend Policy* (DICY) dengan nilai signifikansi 0,038 dan 0,024, sehingga H<sub>1</sub> dan H<sub>4</sub> diterima.

*Insider Ownership* (IDOS) dan *Free Cash Flow* (FAOW) tidak berpengaruh dengan nilai signifikansi 0,999 dan 0,619, sehingga  $H_2$  dan  $H_3$  ditolak.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap *Dividend Policy***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *institutional ownership* berpengaruh terhadap *dividend policy* yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi  $0,038 < 0,05$  ( $H_1$  diterima), yang mengindikasikan bahwa semakin dominan kepemilikan institusional dalam perusahaan maka kecenderungan pembagian dividen juga semakin tinggi. Kondisi ini mencerminkan adanya mekanisme pengawasan eksternal yang lebih kuat terhadap manajemen, sehingga *agency cost* khususnya *monitoring cost* menjadi lebih rendah karena fungsi pengawasan lebih efektif, yang pada akhirnya memengaruhi kebijakan distribusi laba dimana investor institusional cenderung menuntut dividen sebagai bentuk pengembalian investasi sekaligus untuk meminimalkan konflik keagenan, sehingga semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin besar dorongan perusahaan untuk membagikan dividen, dan hasil ini konsisten dengan penelitian Bataineh (2021), Oktaviatin *et al.*, (2024), serta Setiawati dan Simanungkalit (2025).

### **Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap *Dividend Policy***

Hasil pengujian menunjukkan *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar  $0,999 > 0,05$  sehingga  $H_2$  ditolak, karena proporsi kepemilikan saham oleh insider yang relatif kecil membuat mekanisme pengurangan biaya keagenan seperti *bonding cost* dan *residual cost* menjadi tidak signifikan, sehingga manajemen tetap berperan sebagai pengelola dan bukan pemilik dominan yang mampu memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Wulansari *et al.*, (2020), namun tidak sejalan dengan penelitian Hapsari dan Fidiana (2021) serta Permatasari *et al.*, (2023) yang menyatakan *insider ownership* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Policy***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* dengan nilai signifikansi  $0,619 > 0,05$ , sehingga  $H_3$  ditolak. *Free cash flow* merupakan dana yang tersisa setelah kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi, yang sebenarnya dapat membuka peluang terjadinya inefisiensi penggunaan dana oleh manajemen dan meningkatkan *residual loss*. Namun demikian, pada perusahaan sektor energi, dana tersebut cenderung ditahan untuk kebutuhan investasi atau strategi jangka panjang sehingga tidak memengaruhi kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Christabella dan Yuniarwati (2021), tetapi tidak sejalan dengan Hapsari dan Fidiana (2021) yang menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

## **Pengaruh *Collateralizable Asset* Terhadap *Dividend Policy***

Hasil pengujian menunjukkan *collateralizable asset* berpengaruh terhadap *dividend policy* dengan nilai signifikansi sebesar  $0,024 < 0,05$ , sehingga  $H_4$  diterima dan mengindikasikan bahwa semakin besar aset yang dapat dijadikan jaminan, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen. *Collateralizable asset* mencerminkan kemampuan perusahaan menyediakan jaminan kepada kreditor dan dapat menurunkan *monitoring cost* karena risiko kredit lebih terkontrol. Penurunan *agency cost* ini kemudian memberi fleksibilitas lebih besar bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen tanpa menimbulkan kekhawatiran kreditor. Hasil ini selaras dengan Christabella dan Yuniarwati (2021) bahwa *collateralizable asset* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *agency cost* yang diprosikan melalui *institutional ownership*, *insider ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable asset* terhadap *dividend policy* di perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020-2024. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa *institutional ownership* dan *collateralizable asset* berpengaruh terhadap *dividend policy*, dan menandakan bahwa kekuatan pengawasan dari pemilik institusional serta dukungan aset yang dapat diagunkan mampu mengarahkan perusahaan pada distribusi laba yang lebih tegas. Sebaliknya, *insider ownership* dan *free cash flow* tidak menunjukkan peran yang berarti, yang mengisyaratkan bahwa kepemilikan oleh manajemen maupun ketersediaan kas belum tentu menjadi penentu dalam keputusan pembagian dividen. Meski demikian, kemampuan model dalam menjelaskan fenomena masih relatif terbatas, sehingga membuka ruang bagi faktor lain di luar model untuk turut berperan. Berangkat dari temuan tersebut, perusahaan disarankan untuk menata kembali struktur pengawasan dan pengelolaan aset agar keputusan dividen tidak hanya bersifat reaktif, tetapi juga strategis dan berkelanjutan. Bagi investor, hasil ini dapat menjadi sudut baca alternatif dalam menilai konsistensi dan arah kebijakan dividen perusahaan. Penelitian masih memiliki keterbatasan, baik dari sisi jumlah sampel yang terfokus pada perusahaan sektor energi, maupun variabel yang digunakan, sehingga belum sepenuhnya menangkap kompleksitas dinamika *dividend policy*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sektor, menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, *leverage*, atau tata kelola perusahaan, serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar gambaran yang dihasilkan menjadi lebih utuh dan berlapis.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Afni, D. A. N., & Fitria, A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, Collateralizable Asset, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(2), 1–20.
- Almah, S., Taufiq, A. R., & Aviyanti, R. (2024). Pengaruh Free Cash Flow (FCF) dan

Collateralizable Assets (CA) Terhadap Kebijakan Dividen. *Prosiding SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas PGRI Madiun*, 6.

Bataineh, H. (2021). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Listed Firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1), 1-18.

Christabella, S., & Yuniarwati. (2021). Pengaruh Leverage, Free Cash Flow, dan Collateral Asset Terhadap Dividend Policy. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 1285-1294.

Dwijaya, R., & Hariyati. (2020). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *AKUNESA : Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(1), 1-11.

Hapsari, K. D., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1-16.

Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Growth in Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size, Firm Age, dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1-15.

Hartas, M. A. N. W., Andriana, I., Malinda, S., & Widiyanti, M. (2025). Determinants of Banking Health in ASEAN on Dividend Policy. *Interdisciplinary Social Studies*, 4(2), 75-79.

Ivani, T. P., & Efendi, D. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(5), 1-25.

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). Agency Cost dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 33-41.

Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S. (2022). Dampak Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Di Industri Pertambangan Indonesia. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(2), 148-162.

Laurianto, F. W. (2025). Faktor Penentu Kebijakan Dividen di Perusahaan Non-Finansial di Bursa Efek Indonesia (2019-2023). *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(2), 342-351.

Maulany, S. G., Budiana, S. U., & Azizah, W. N. (2023). Effect Of Operating Cash Flow, Collateral Assets, and Company Size On Dividend Policy. *Conference on Economic and Business Innovation (CEBI)*, 3(1), 101-113.

Mujahidah, S. Q., & Sudarsono, R. (2025). *Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen*

*Perusahaan Manufaktur*. 9(2), 433–446.

- Nabhani, A. (2024). *Sektor Energi Paling Royal Bagikan Dividen*. Diakses dari Harian Ekonomi Neraca, <https://www.neraca.co.id/article/212175/sektor-energi-paling-royal-bagikan-dividen> diakses pada 25 Mei 2025.
- Oktaviatin, N. L., Wiharno, H., & Purnama, D. (2024). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 10(2), 94–111.
- Permatasari, M. D., Yahya, A., & Anisa, S. N. (2023). Insider Ownership, Free Cash Flow, And Collateralizable Assets On Dividend Policy. *Proceeding International Pelita Bangsa*, 1(1), 9–16.
- Purnomo, H., & Riduwan, A. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(12), 1-17.
- Putra, A. F., & Bahri, S. (2023). Pengaruh Collateral Assets, Kebijakan Hutang, dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Owner*, 7(2), 1310–1319.
- Ratih, I. A. M., & Surasmi, I. A. (2025). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. *Wicaksana: Jurnal Lingkungan Dan Pembangunan*, 9(1), 46–61.
- Rosydah, L. H., Hapsari, D. W., & Dinata, R. O. (2023). Pengaruh Assets Growth, Free Cash Flow, Dan Leverage Terhadap Dividend Policy (Studi Kasus Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *E-Proceeding of Management*, 10(2), 1043–1052.
- Setiawati, A. N., & Simanungkalit, R. H. M. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Sosial Dan Sains*, 5(3), 422–432.
- Suade, Y. K. M., Tanesia, C. Y., Erwin, & Salam, K. N. (2021). Pengaruh Leverage dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mirai Manajemen*, 6(2), 176–191.
- Wahjudi, E. (2020). Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17.
- Wulandari, S., Ambarita, N. P., & Darsono, M. D. P. W. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(2), 26–34.
- Wulansari, C. A., Oktavia, R., Farichah, & Kusumaningrum, N. D. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 25(2), 1–19.