

***ASYMMETRIC INFORMATION DAN DIVIDEND DECISION
PADA PERUSAHAAN ASURANSI DI INDONESIA***

Sumani¹, Novi Puspitasari², Cindi Fatika Sari³
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Jember

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *asymmetric information* terhadap kebijakan dividen. *Asymmetric information* dalam penelitian ini di proksikan dengan empat variabel yaitu *bid-ask spread*, *earning forecast error*, ukuran perusahaan, dan kesempatan bertumbuh, sedangkan kebijakan dividen di proksikan dengan *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2014-2018 dengan pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *earning forecast error* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *bid-ask spread*, ukuran perusahaan, dan kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji koefisien determinansi menunjukkan bahwa variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 41,2%.

Kata Kunci :

asymmetric information, kebijakan dividen, perusahaan asuransi

Abstract

The objective of this study is to analyze the effect of asymmetric information on dividend policy. Asymmetric information in this study was proxied by four variables, i.e., the bid-ask spread, earnings forecast error, firm size, and growth opportunities. Dividend policy was proxied by the dividend payout ratio. The population of this study was insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2018. The sample was selected using a purposive sampling technique. The analysis method used was multiple linear regression. The results showed that the variable of earnings forecast error had a significant positive effect on dividend policy. However, the variables of the bid-ask spread, company size, and growth opportunities did not affect dividend policy. The result of the coefficient of determination test showed that the independent variable could influence the dependent variable by 41.2%.

Keywords :

asymmetric information, dividend policy, insurance companies

Pendahuluan

Perusahaan asuransi merupakan perusahaan yang memiliki peranan cukup besar dalam pembangunan suatu negara dengan menghimpun dana jangka panjang dalam jumlah besar, dimana dana tersebut berasal dari premi yang dibayarkan oleh pihak nasabah. Premi tersebut kemudian diinvestasikan kembali oleh perusahaan asuransi ke pasar modal salah satunya dengan menerbitkan saham. Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas. Saham sendiri memiliki keuntungan yang menarik bagi investor, yaitu berupa capital gain dan dividen (Susana dan Fatchan, 2006).

Tahun 2017 indeks saham sektor keuangan menjadi salah satu sektor yang mampu tumbuh dengan baik. Pertumbuhan yang dicapat sebesar 7,76% lebih unggul dari Indeks Harga Saham Gabungan yang naik 5,59% secara year to date. Pertumbuhan saham tersebut didominasi oleh perusahaan perbankan, namun terdapat juga saham perusahaan asuransi yang menunjukkan peningkatan saham, diantaranya Asuransi Multi Artha Guna Tbk. dengan pertumbuhan 30,48%; Asuransi Krisna Mitra Tbk. dengan pertumbuhan 1,81%; Asuransi Harta Aman Pratama Tbk. dengan pertumbuhan 17,95%; Asuransi jasa Tania Tbk. 132,26%. Lippo General Insurance Tbk. dengan pertumbuhan 5,56%; Panin Insurance Tbk. 19,01% dan Victoria Insurance Tbk. 4,88%.

Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham dan berasal dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan untuk menentukan proporsi laba yang diperoleh perusahaan sebagai dividen dan laba ditahan. Kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap pandangan investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Salah satu proksi yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen perlembar saham dan laba perlembar saham. DPR yang dibagikan oleh perusahaan semakin tinggi dianggap oleh investor bahwa kinerja perusahaan semakin baik, namun terkadang

pembagian dividen dilakukan untuk menutupi kinerja perusahaan yang naik dan turun, sehingga kebijakan dividen selalu dihubungkan dengan *asymmetric information* (Yasmita dan Widanaputra, 2018).

Asymmetric information merupakan situasi dimana manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih perspektif mengenai perusahaan daripada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2014:621). Terdapat dua teori yang menyebutkan pengaruh antara asimetri informasi dan kebijakan dividen, yaitu *pecking order theory* dan *signalling theory*.

Pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers (1984) menyebutkan bahwa pendanaan yang diprioritaskan adalah pendanaan yang berasal dari dana internal terlebih dahulu. Wijaya and Wardani, (2017) menyebutkan bahwa dalam *pecking order theory*: 1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berupa laba ditahan, 2) apabila perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar maka perusahaan akan mendahulukan penebitan sekuritas yang paling aman, yakni dengan penerbitan obligasi diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi, kemudian apabila masih belum mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan saham.

Signalling theory yang dipelopori oleh Ross (1977) menyebutkan bahwa pembagian dividen merupakan sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Dividen dianggap sinyal oleh investor yang didasari oleh dua asumsi. Pertama, perusahaan enggan untuk merubah kebijakan dividennya, karena dengan adanya perubahan pembagian dividen maka akan mencerminkan prospek perusahaan dimasa mendatang. Kedua, terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh investor dan manajer perusahaan dimana manajer cenderung memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan sebenarnya.

Bid-ask spread merupakan selisih antara harga beli tertinggi dan harga jual terendah saat deler bersedia untuk membeli dan menjual saham. Selisih harga antara *bid* dan *ask* dianggap informasi oleh investor terhadap naik dan turunnya harga saham perusahaan. Komalasari dan Baridwan (2001)

menjelaskan bahwa dalam mekanisme pasar modal masalah keagenan juga dihadapi oleh pelaku pasar, dimana dalam kegiatan menjual dan membeli sekuritas di pasar modal pasti selalu dipengaruhi oleh informasi baik secara langsung maupun tidak langsung. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kusuma (2006) menunjukkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, bertentangan dengan hasil penelitian Deshmuk (2005) yang menunjukkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dan Kwon (2016) yang menunjukkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Earning forecast error merupakan salah satu cara manajemen perusahaan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Ketidaksetaraan informasi antara manajemen perusahaan dan investor dalam aktifitas pasar modal merupakan hal yang sudah umum, sehingga tidak jarang manajemen perusahaan melakukan kecurangan (Prasetyo, 2014). Manajemen perusahaan akan memberikan peramalan yang akurat pada pemegang saham dan menyembunyikan informasi dengan menghilangkan peramalan yang tidak akurat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Okpara (2010) menunjukkan bahwa *earning forecast error* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, berbanding dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2006), Li dan Zhao (2008), Yasmita dan Widanaputra, (2018) yang menunjukkan *earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang dapat menginformasikan suatu perusahaan yang dicerminkan dengan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar, menunjukkan semakin besar pula akses perusahaan untuk memasuki pasar modal. Perusahaan yang memiliki akses mudah ke pasar modal memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mendapatkan dana dalam jumlah besar, sehingga kemungkinan pembagian dividen juga semakin besar, namun semakin besar suatu perusahaan juga membutuhkan modal yang besar pula (Loh dan Lusiana, 2008). Hasil penelitian yang dilakukan oleh, Loh Wenny (2018) dan Sisca

(2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, bertentangan dengan hasil penelitian Kwon (2016) dan Ida Gede (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kesempatan bertumbuh merupakan penahanan laba sebagai dana intern perusahaan yang merupakan salah satu alternatif perusahaan dalam pemenuhan kebutuhannya. Bagi perusahaan yang masih dalam masa pertumbuhan, dana yang dibutuhkan lebih besar, sehingga dapat mempengaruhi keputusan pembagian dividen (Kusuma, 2006). Namun bagi perusahaan yang memiliki pertumbuhan baik, cenderung lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan dari luar perusahaan, sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yasmita dan Widanaputra (2018) menunjukkan hasil bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2006) dan Ngurah Gayatri (2018) yang menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Tujuan penelitian dapat dicapai dengan menggunakan empat hipotesis, yang pertama *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kedua *earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketiga ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Keempat kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Metodologi

Rancangan penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* yang bertujuan untuk menguji suatu teori maupun hipotesis untuk memperkuat atau menolak teori atau hipotesis pada penelitian yang dilakukan sebelumnya (Gujarati, 2015).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. Sumber data berasal dari laporan

keuangan perusahaan yang telah di audit dan dipublikasikan pada situs resmi perusahaan asuransi dan situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditentukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria:

- perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode penelitian 2014-2018 dan tidak mengalami *delisting*.
- perusahaan asuransi yang membagikan dividen pada periode penelitian 2014-2018.

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda berfungsi untuk mengetahui pengaruh *asymmetric information* terhadap kebijakan dividen, dengan model pengujian:

$$DPR = \alpha - b_1\text{Spread} - b_2\text{Fe} + b_3\text{Size} - b_4\text{MBVA} + e$$

Dimana:

- α = konstanta
- b = koefisien regresi
- Spread = bid-ask spread
- Fe = earning forecast error
- Size = ukuran perusahaan
- MBVA = kesempatan bertumbuh
- e = variabel residual

Hasil dan Pembahasan

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018. pada periode tersebut terdapat 14 perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI, akan tetapi terdapat 3 perusahaan yang *newlisting* dan 5 perusahaan asuransi yang tidak membagikan dividen pada periode penelitian, sehingga data perusahaan tidak lengkap. Sampel penelitian ini menjadi 6 perusahaan. Statistik deskriptif mengenai karakter sampel yang digunakan dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Dev.
Spread	0,20	35,21	13,85	10,69
FE	0,02	2,25	0,31	0,43
Size	19,90	21,96	21,15	0,56
MBVA	45,44	1734,3	548,40	513,22

Pembuktian hipotesis dilakukan dengan pengujian koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, baik secara positif maupun negatif. Pengujian dilakukan dengan menggunakan software IBM SPSS 24, hasil regresi ditampilkan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Regresi

Variabel	Koefisien Beta	Prob.	Hasil
Spread	-0,081	0,618	H ₀₁ Ditolak
FE	0,656	0,000	H ₀₁ Ditolak
Size	0,033	0,870	H ₀₁ Ditolak
MBVA	-0,092	0,666	H ₀₁ Ditolak

Hipotesis pertama bahwa *asymmetric information* yang diprosikan dengan *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan hasil penelitian menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyebutkan bahwa *asymmetric information* berhubungan lurus dengan kebijakan dividen dan tidak sesuai dengan pernyataan Harmono (2009:50) yang menyebutkan semakin tinggi selisih harga saham perusahaan menimbulkan investor beranggapan bahwa kemampuan perusahaan dalam pembagian dividen semakin baik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kwon (2016). *Asymmetric information* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen disebabkan oleh penggunaan proksi yang digunakan untuk mengukur *Asymmetric information* masih belum cukup kuat dan juga jumlah sampel yang digunakan relatif sedikit, sehingga estimasi parameter kurang tepat. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yasmita dan Widanaputra

(2018) dan Kusuma (2006) yang menunjukkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan Hashem *et al.* (2009) yang menyebutkan *bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyebutkan bahwa *asymmetric information* yang diproksikan dengan *earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan hasil penelitian menunjukkan hasil positif dan signifikan, sehingga hipotesis kedua ditolak. Keuntungan yang dialami oleh perusahaan asuransi memberikan informasi kepada investor sehingga investor optimis untuk berinvestasi pada perusahaan asuransi. Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory* yang menyebutkan bahwa manajemen perusahaan akan cenderung memberikan berita yang positif mengenai perusahaan kepada investor, sehingga perusahaan akan cenderung mengeluarkan *earning forecast* guna memperbaiki nilai perusahaan di masa depan, sehingga asimetri informasi berhubungan searah dengan kebijakan dividen, dan menolak *pecking order theory*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Okpara (2010) yang menunjukkan hasil bahwa *earning forecast error* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Yasmita dan Widanaputra (2018) serta Li dan Zhao (2008) yang menunjukkan hasil negatif signifikan.

Hipotesis ketiga bahwa *asymmetric information* yang diproksikan dengan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan hasil penelitian menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal atau dengan menerbitkan saham di pasar modal, sehingga dapat disebutkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2006) dan Kwon (2016) yang menyebutkan bahwa

ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang besar, meskipun akan mendapatkan laba yang besar modal yang digunakan juga besar. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yasmita dan Widanaputra (2018) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis keempat bahwa *asymmetric information* yang diproksikan dengan kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan hasil penelitian menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan dengan keuntungan yang besar cenderung memiliki dana internal yang lebih banyak guna pendaan proyek sebagai investasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu dan Widanaputra (2016); Utama dan Gayatri (2018) yang menyebutkan bahwa saat perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi maka akan menimbulkan asimetri informasi yang tinggi pula, namun belum tentu menimbulkan adanya pembagian dividen, hal tersebut dikarenakan pihak manajemen akan menjadikan laba setiap tahun sebagai dana cadangan untuk diinvestasikan kembali. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2006) dan Yasmita dan Widanaputra (2018) yang menyebutkan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Kesimpulan

Bid-ask spread berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal tersebut berarti bahwa tinggi atau rendahnya *asymmetric information* yang di proksikan dengan *bid-ask spread* tidak berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya kebijakan dividen. *Earning Forecast Error* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal tersebut berarti bahwa tingginya *asymmetric information* yang di proksikan

dengan *earning forecast error* diikuti dengan tingginya kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal tersebut berarti bahwa tinggi atau rendahnya *asymmetric information* yang di proksikan dengan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya kebijakan dividen. Kesempatan bertumbuh berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal tersebut berarti bahwa tinggi atau rendahnya *asymmetric information* yang di proksikan dengan kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya kebijakan dividen.

Penelitian ini merekomendasikan perusahaan asuransi untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dalam pendanaan perusahaannya apakah dana yang akan digunakan berasal dari *intern* atau *ekstern*, dikarenakan hal tersebut dapat berpengaruh terhadap keberlangsungan usaha suatu perusahaan asuransi. kebijakan pembagian dividen juga harus ditentukan secara matang agar tidak berdampak buruk bagi keberlangsungan usahanya. Investor yang ingin melakukan investasi ke pasar modal pada perusahaan asuransi dan mengharapkan pendapatan berupa dividen daripada *capital gain*, diharapkan untuk melihat *bid-ask spread* pada saham perusahaan asuransi terlebih dahulu guna mengetahui apakah suatu perusahaan asuransi membagikan dividen secara berturut-turut atau tidak.

Peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian mengenai pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan menggunakan proksi yang berbeda untuk mengukur asimetri informasi misal dengan *cash flow*, *total sales*, logaritma nilai pasar aktiva, dan masih banyak rasio yang biaya yang dapat digunakan sebagai proksi dari asimetri informasi. Penelitian selanjutnya juga bisa melakukan pengujian pada sampel yang berbeda dan periode penelitian yang lebih panjang.

Daftar Referensi

- Brigham E., & Houston J. F. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Deshmukh, S. (2005). The Effect of Asymmetric Information on Dividend Policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 44(1): 107-127. DOI: 10.2307/40473398.
- Gujarati, D. N., & Dawn. C Porter. (2015). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Harmono. (2009). *Manajemen keuangan: Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: PT. Bumi Aksara
- Komalasari, P. T., & Baridwan, Z. (2001). Informasi asimetri dan Cost of Equity Capital, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(1). DOI: <http://doi.org/10.33312/ijar.51>
- Kusuma, H. (2006). Asimetri Informasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal AAL*. 10(1), 2-10.
- Kwon, S. H. (2016). The Effect Of Internal Control Problems on the Bid-Ask Spread Under Sox Section 302. *Accounting and Finance Research*, 5 (1). 180-190. DOI: <https://doi.org/10.5430/afr.v5n1p180>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Okpara., G. C. (2010). Asymmetric Information and Dividend Policy in Emerging Markets: Empirical Evidence from Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*. 2(4). DOI:10.5539/ijef.v2n4p212.
- Prasetyo., A. B. (2014). Pengaruh Karakteristik Komite Audit Dan Perusahaan Terhadap Kecurangan Pelaporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 11 (1). 1-24
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 23-40.
- Susana, D., & Fatchan, A. (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Liquiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan

- Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5 (1), 51-62.
- Utama, N. S. P., & Gayatri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(2), 976-1003, DOI: <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p06>.
- Wijaya, H., & Wardani, Rr. P. (2017). Debt and agency conflict in Indonesian Manufacturing Firms. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21 (2). 211-217.
- Yasmita, N. P. L & Widanaputra, A. A. G.P. (2018). Pengaruh Asimetri Informasi Pada Kebijakan Dividen dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(3). DOI: 10.24843/EJA.2018.v22.i03.p15