

**MODEL AGENCY THEORY DALAM PENENTUAN
KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA**

DISERTASI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Doktor Ilmu Manajemen
Program Studi Manajemen



Oleh:

IMAS PURNAMASARI

NIM : 1707419

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEKOLAH PASCA SARJANA
UNIVERSITAS PENDIDIKAN INDONESIA
2021**

LEMBAR HAK CIPTA

MODEL AGENCY THEORY DALAM PENENTUAN KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA

Oleh

Imas Purnamasari

Sebuah Disertasi yang diajukan untuk memenuhi salah satu syarat
memperoleh gelar Doktor (Dr.) pada Program Studi Manajemen

© Imas Purnamasari 2021
Universitas Pendidikan Indonesia
Januari 2021

Hak Cipta dilindungi undang-undang.

Disertasi ini tidak boleh diperbanyak seluruhnya atau sebagian,
dengan dicetak ulang, difoto kopi, atau cara lainnya tanpa ijin dari penulis

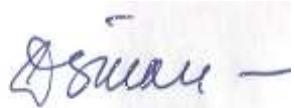
LEMBAR PENGESAHAN

IMAS PURNAMASARI

MODEL AGENCY THEORY DALAM PENENTUAN KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA

Disetujui dan Disahkan Oleh:

Promotor



Prof. Dr. H. Disman, M. S
NIP. 195902091984121001

Kopromotor



Prof. Dr. H. Nugraha, SE., M.Si., Akt., CA., CTA., ACPA
NIP. 196612261990011002

Anggota



Dr. Ikaputera Waspada, MM
NIP. 196104201987031002

Mengetahui;
Ketua Program Studi Manajemen
Sekolah Pascasarjana



Prof. Dr. Hj. Ratih Hurriyati, M.P
NIP. 196802251993012001

PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI

Dengan ini saya menyatakan bahwa disertasi dengan judul "**Model Agency Theory Dalam Penentuan Kebijakan Dividen Di Indonesia**" ini beserta seluruh isinya adalah benar-benar karya saya sendiri. Saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan dengan cara-cara yang tidak sesuai dengan etika ilmu yang berlaku dalam masyarakat keilmuan. Atas pernyataan ini, saya siap menanggung risiko/sanksi apabila di kemudian hari ditemukan adanya pelanggaran etika keilmuan atau ada klaim dari pihak lain terhadap keaslian karya saya ini.

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya

Bandung Januari 2021

Imas Purnamasari
NIM 1707419

ABSTRACT

AGENCY THEORY MODEL OF DETERMINING DIVIDEND POLICY IN INDONESIA

Imas Purnamasari

Promotor, co-promotor and members :

Prof. Dr. H. Disman, M.S.

Prof. Dr. H. Nugraha, SE., M.Si.,AKT.,CA., CTA., ACPA

Dr. Ikaputera Waspada, MM

Agency theory is one of the theories that underlie dividend policy in companies, however the “Dividend Puzzle” phenomenon related to this test is found in many studies. This study aims to analyze dividend policy in Indonesia through the Agency Theory Model, so it is known whether the agency theory model supports dividend policy in Indonesia. Besides this research aims also to find out how the pattern of dividend policy in Indonesia and then compared with the dividend policy pattern in emerging market countries and non-emerging market countries. The researchers conducted an explanatory research factor which is a key variable in this study. The key variable tested is how the effect of managerial ownership on dividend policy. In addition, this research as a form of renewal includes three moderation variables, namely company size, liquidity and industry type. Besides incorporating moderation variables in this study, it includes 4 control variables, namely institutional ownership, profitability, leverage and growth. The research sample was in non-financial companies whose shares were traded on the Indonesia Stock Exchange during the period 2002-2018. Sampling uses a purposive sampling technique, while the analysis technique uses panel data regression. The results showed that managerial ownership negatively influenced dividend policy. Company size and liquidity do not provide a moderating effect on the relationship between managerial ownership and dividend policy. While the type of industry gives a moderating effect that weakens the relationship of managerial ownership with dividend policy. The research findings found that the pattern of dividend policy in Indonesia has a negative relationship pattern, the same as the pattern of dividend policy in other emerging market countries as well as in non-emerging market countries. This shows the used of the agency theory model in determining dividend policy in Indonesia. The next finding regarding the moderating variable shows that company size and liquidity do not have a moderating effect, this is inconsistency in both emerging market countries and non-emerging market countries. Another finding for this type of industry has a moderating effect on the relationship between managerial ownership and dividend policy, this is consistent with previous research that has been conducted both in emerging market countries and in non-emerging market countries

Keywords : Dividend policy, Managerial Ownership, Company Size, Liquidity, Industry Type, Agency Theory.

ABSTRAK

MODEL AGENCY THEORY DALAM PENENTUAN KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA

Imas Purnamasari

Promotor, kopromotor dan anggota :

Prof. Dr. H. Disman, M.S.

Prof. Dr. H. Nugraha, SE., M.Si.,AKT.,CA., CTA., ACPA

Dr. Ikaputera Waspada, MM

Agency theory merupakan salah satu teori yang melandasi bagaimana kebijakan dividen di dalam perusahaan, akan tetapi fenomena “Dividend Puzzle” terkait pengujian tersebut banyak ditemukan di berbagai penelitian. Studi ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan dividen di Indonesia melalui Model Agency Theory, sehingga diketahui apakah model agency theory mendukung kebijakan dividen di Indonesia. Selain itu penelitian ini bertujuan juga untuk mencari bagaimana pola kebijakan dividen di Indonesia dan kemudian dibandingkan dengan pola kebijakan dividen di negara emerging market maupun dengan negara non emerging market. Peneliti melakukan penelitian explanari faktor yang merupakan variabel kunci dalam penelitian ini. Adapun variabel kunci yang diuji adalah bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Selain itu dalam penelitian ini sebagai bentuk keterbaruan memasukkan tiga variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan, likuiditas dan jenis industri. Disamping memasukkan variabel moderasi dalam penelitian ini memasukkan empat variabel kontrol yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage dan pertumbuhan. Sampel dalam penelitian yaitu perusahaan non keuangan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2018. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, sedangkan teknik analisis menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan dan likuiditas tidak memberikan efek moderasi terhadap hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Temuan penelitian menemukan bahwa pola kebijakan dividen di Indonesia memiliki pola hubungan negatif, sama dengan pola kebijakan dividen di negara emerging market lainnya begitu juga dengan di negara non emerging market. Hal ini menunjukkan adanya penggunaan model agency theory dalam penentuan kebijakan dividen di Indonesia. Temuan berikutnya berkenaan dengan variabel moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas tidak memberikan efek moderasi, hal ini masih terjadi inkonsistensi baik di negara emerging market maupun di negara non emerging market. Temuan lainnya untuk jenis industri memberikan efek moderasi terhadap hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen, hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan baik di negara emerging market maupun di negara non emerging market.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Jenis Industri, Agency Theory.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas rahmat dan limpahan hidayah-Nya. Alhamdulillah dengan izin-Nya penulis dapat menyelesaikan disertasi ini sebagai bagian dari tahapan penyelesaian studi dan untuk memperoleh gelar Doktor Ilmu Manajemen di sekolah Pascasarjana Universitas Pendidikan Indonesia.

Disertasi penulis berjudul “Model Agency Theory Dalam Penentuan Kebijakan Dividen Di Indonesia”. Disertasi ini berisi permasalahan mengenai kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Indonesia. Kajian utama disertasi ini fokus pada bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan pendekatan model agency theory dalam rangka menurunkan agency problem. Selain itu fokus kajian lainnya yaitu peran ukuran perusahaan, likuiditas dan jenis industri pada keterkaitan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Disertai ini disusun menjadi lima bab yaitu (1) Pendahuluan, (2) Kajian Pustaka, Kerangka Pemikiran dan Hipotesis, (3) Metode Penelitian, (4) Hasil Penelitian dan Pembahasan, serta (5) Kesimpulan, Implikasi Penelitian dan Rekomendasi.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih belum sempurna, oleh karena itu saran dan masukan untuk perbaikan disertasi ini sangat diharapkan. Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terwujudnya disertasi ini.

Bandung, Januari 2021

Imas Purnamasari

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT karena berkat rahmat dan hidayahNya penulis dapat menyelesaikan penyusunan disertasi ini. Disertasi ini berjudul "*Model Agency Theory Dalam Penentuan Kebijakan Dividen di Indonesia*" Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H.M. Solehudin, M.Pd., MA. Rektor Universitas Pendidikan Indonesia.
2. Bapak Prof. Dr. H. Syihabuddin, M.Pd., MA. Direktur Sekolah Pascasarjana Universitas Pendidikan Indonesia.
3. Ibu Prof. Dr. Hj. Ratih Hurriyati, M.P, Ketua Program Studi Magister Manajemen Bisnis dan Doktor Ilmu Manajemen Universitas Pendidikan Indonesia yang telah banyak memberikan motivasi dan meluangkan waktu memberikan arahan kepada penulis selama menempuh pendidikan hingga penyelesaian disertasi.
4. Bapak Prof. Dr. H. Disman, M.S. Ketua Promotor yang telah senantiasa membimbing dan memberikan motivasi kepada penulis dengan penuh kesabaran serta senantiasa meluangkan waktu ,tenaga, pemikiran, kepada penulis dalam menyelesaikan penulisan disertasi .
5. Bapak Prof. Dr. H. Nugraha, SE., M.Si., Akt, CA, CPA, Ko - Promotor yang telah senantiasa membimbing dan memberikan motivasi kepada penulis dengan penuh kesabaran serta senantiasa meluangkan waktu ,tenaga, pemikiran, kepada penulis dalam menyelesaikan penulisan disertasi
6. Bapak Dr. Ikaputera Waspada, M.M. Anggota Promotor yang telah senantiasa membimbing dan memberikan motivasi kepada penulis dengan penuh kesabaran serta senantiasa meluangkan waktu ,tenaga, pemikiran, kepada penulis dalam menyelesaikan penulisan disertasi.
7. Bapak Prof. Dr. H. Eeng Ahman, M.S. Dekan Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia.

8. Tim Reviewer yang telah banyak memberikan saran dan masukan dalam menyelesaikan penulisan disertasi ini.
9. Ibu Dr. Mayasari, MM Penguji internal yang telah memberikan masukan yang bermanfaat kepada penulis dalam menyempurnakan kajian disertasi ini.
10. Bapak Dr. H. Sugiyanto,SE,. MSc penguji eksternal yang telah berkenan untuk menjadi penguji dan memberikan masukan yang bermanfaat kepada penulis dalam menyempurnakan kajian disertasi ini.
11. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Doktor Ilmu Manajemen yang telah memberikan perkuliahan dan ilmu kepada penulis.
12. Keluarga Besar Program Studi Pendidikan Akuntansi Fakutas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis.
13. Suami tercinta Indra Gunawan, S. Kom yang selalu memberikan motivasi, kasih sayang dan doa restu, kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi.
14. Anak-anak ku tercinta Ihsanti Kamilah, Inayati Salima, Ikhwan Nur Fadhil dan Iqlima Putri Khotimah telah membersamai umi dalam kehidupan ini dan menjadikan motivasi.
15. Mamah tercinta Ela Komalasari dan Bapak tercinta Alm. Iri Sutarli yang selalu memberikan kasih sayang , do'a yang tiada pernah putus, dan pengorbanan yang tak terhitung nilainya.
16. Ibu dan Bapak Mertua Hj. Ea Hatidjah dan H. Ende Sudjana yang selalu memberikan kasih sayang dan do'a yang tiada pernah putus.
17. Kakak penulis Iis Suryati, Ir. Asep Darmawan, Budi Raharja, S.Si dan adik penulis Dedi Mulyana S.Pd. yang telah memberikan do'a dan semangat kepada Penulis selama menempuh pendidikan di Universitas Pendidikan Indonesia.
18. Bapak, Ibu dan rekan-rekan satu Angkatan DIM UPI 2017/2018 yang sangat kompak dalam menyelesaikan tugas-tugas akademisi dan mendukung satu sama lain.

19. Bapak dan Ibu lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu dalam kesempatan ini yang telah banyak memberikan bantuannya baik materiil maupun moril.

Kepada beliau yang telah disebutkan di atas semoga Allah SWT berkenan memberikan balasan atas kebaikan dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis. Aamin Ya Rabbal Aalamiin.

Bandung, Januari 2021

Imas Purnamasari

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|----------------|
| Abstract | i |
| Abstrak | ii |
| Kata Pengantar | iii |
| Ucapan Terima Kasih | iv |
| Daftar Isi | vii |
| Daftar Tabel | x |
| Daftar Gambar dan Grafik | xiii |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Penelitian | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah Penelitian | 13 |
| 1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian | 13 |
| 1.4 Kegunaan Penelitian | 14 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS | 16 |
| 2.1 Kajian Pustaka | 16 |
| 2.1.1 Agency Theory | 16 |
| 2.1.2 Teori Mengenai Kebijakan Dividen | 18 |
| 2.1.3 Kebijakan Dividen | 23 |
| 2.1.4 Struktur Kepemilikan Manajerial | 25 |
| 2.1.5 Kepemilikan Institusional | 26 |
| 2.1.6. Likuiditas | 27 |
| 2.1.7 Ukuran Perusahaan | 28 |
| 2.1.8 Profitabilitas | 29 |
| 2.1.9 Leverage | 30 |
| 2.1.10 Pertumbuhan | 30 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu | 31 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis | 53 |
| 2.4 Hipotesis Penelitian | 65 |

| | |
|--|-----|
| BAB III METODE PENELITIAN | 66 |
| 3.1 Metode Penelitian yang Digunakan | 66 |
| 3.2 Operasionalisasi Variabel | 67 |
| 3.3 Populasi dan Sampel dan Teknik Sampel | 70 |
| 3.3.1 Populasi | 70 |
| 3.3.2 Sampel | 71 |
| 3.3.3 Teknik Sampel | 72 |
| 3.4 Teknik Pengumpulan Data | 73 |
| 3.5 Rancangan Analisis Data | 73 |
| 3.5.1 Analisis Data Deskriptif | 73 |
| 3.5.2 Analisis Inferensial | 77 |
| 3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik | 78 |
| 3.5.2.2 Uji Autokorelasi | 78 |
| 3.5.2.3 Uji Multikolinieritas | 79 |
| 3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas | 79 |
| 3.6 Teknik Analisis Data | 80 |
| 3.6.1 Analisis Regresi Linier Multiple | 80 |
| 3.6.2 Pengujian Hipotesis Regresi Data Panel | 82 |
| 3.6.3 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel | 83 |
| 3.6.4 Pengujian Hipotesis | 85 |
| 3.6.4.1 Uji f (Uji Keberartian Regresi) | 85 |
| 3.6.4.2 Uji t (Uji Keberartian Koefisien Regresi) | 87 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | 89 |
| 4.1 Hasil Penelitian | 89 |
| 4.1.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia | 89 |
| 4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian | 113 |
| 4.1.2.1 Deskripsi Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Non Keuangan | 113 |
| 4.1.2.2 Deskripsi Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sektor Non Keuangan | 118 |

| | |
|--|------------|
| 4.1.2.3 Deskripsi Kepemilikan Institusional Perusahaan Sektor Non Keuangan | 122 |
| 4.1.2.4 Deskripsi Ukuran Perusahaan Sektor Non Keuangan | 126 |
| 4.1.2.5 Deskripsi Likuiditas Perusahaan Sektor Non Keuangan | 130 |
| 4.1.2.6 Deskripsi Leverage Perusahaan Sektor Non Keuangan | 134 |
| 4.1.2.7 Deskripsi Prifitabilitas Perusahaan Sektor Non Keuangan . | 138 |
| 4.1.2.8 Deskripsi Pertumbuhan Perusahaan Sektor Non Keuangan.. | 143 |
| 4.1.3 Analisis Inferensial | 147 |
| 4.1.3.1 Pengujian Asumsi Klasik | 147 |
| 4.1.3.2 Pemilihan Model Regresi | 152 |
| 4.1.3.3 Pemilihan Model Regresi Kebijakan Dividen dengan CEM atau FEM | 153 |
| 4.1.3.4 Pemilihan Model Regresi Kebijakan Dividen dengan FEM atau REM | 154 |
| 4.1.3.5 Pengujian Hipotesis Model Regresi Kebijakan Dividen | 155 |
| 4.1.3.6 Pengujian Hipotesis Model Regresi Kebijakan Dividen | 156 |
| 4.1.4 Pembahasan | 158 |
| 4.2 Temuan Penelitian | 189 |
| 4.3 Keterbatasan Penelitian | 192 |
| 4.4 Keterbaharuan Penelitian | 193 |
| BAB V SIMPULAN, IMPLIKASI DAN REKOMENDASI | 194 |
| 5.1 Simpulan | 194 |
| 5.2 Implikasi Penelitian | 196 |
| 5.2.1 Implikasi Teoritis | 196 |
| 5.2.2 Implikasi Praktis | 197 |
| 5.3 Rekomendasi | 198 |
| DAFTAR PUSTAKA | 200 |

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|--|----------------|
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu tentang Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal..... | 31 |
| Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel | 68 |
| Tabel 3.2 Daftar Populasi Penelitian Sektor Industri dan Jumlah Emiten Yang Listing di BEI Tahun 2018 | 71 |
| Tabel 3.3 Sampel Penelitian dari tahun 2002-2018 | 72 |
| Tabel 4.1 Perkembangan Pasar Modal Dilihat dari Jumlah Emiten, Perdagangan Saham dan IHSG..... | 92 |
| Tabel 4.2 Perkembangan Jumlah Emiten dan Perdagangan Saham Tahun 2002-2018..... | 94 |
| Tabel 4.3 Profil Sektor Pertanian (<i>Agriculture</i>) Per 31 Desember 2018..... | 96 |
| Tabel 4.4 Profil Sektor Pertambangan (<i>Mining</i>) Per 31 Desember 2018..... | 98 |
| Tabel 4.5 Profil Sektor Industri Dasar dan Kimia (<i>Basic Industry and Chemical</i>) Per 31 Desember 2018..... | 100 |
| Tabel 4.6 Profil Sektor Aneka Industri (<i>Miscellaneous Industry</i>) Per 31 Desember 2018..... | 102 |
| Tabel 4.7 Profil Sektor Barang Konsumsi (<i>Conxumer Goods Industry</i>) Per 31 Desember 2018..... | 104 |
| Tabel 4.8 Profil Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan (<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>) Per 31 Desember 2018..... | 106 |
| Tabel 4.9 Profil Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (<i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i>) Per 31 Desember 2018..... | 108 |
| Tabel 4.10 Profil Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi (<i>Trade, Services and Investment</i>) Per 31 Desember 2018..... | 111 |

| | | |
|------------|---|-----|
| Tabel 4.11 | Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Industri Non Keuangan 2002-2018..... | 114 |
| Tabel 4.12 | Rata-Rata Rasio Pembayaran dividen Perusahaan Sektor Non Keuangan Tahun 2002-2018..... | 116 |
| Tabel 4.13 | Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sektor Non Keuangan 2002-2018..... | 118 |
| Tabel 4.14 | Rata-Rata Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sektor Non Keuangan Tahun 2002-2018..... | 120 |
| Tabel 4.15 | Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional Perusahaan Sektor Non Keuangan 2002-2018..... | 123 |
| Tabel 4.16 | Rata-Rata Kepemilikan Institusional Perusahaan Sektor Non Keuangan Tahun 2002-2018..... | 124 |
| Tabel 4.17 | Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan (SZ) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan 2002-2018..... | 127 |
| Tabel 4.18 | Rata-Rata Ukuran Perusahaan (SZ) Sektor Non Keuangan Tahun 2002-2018..... | 128 |
| Tabel 4.19 | Statistik Deskriptif Likuiditas (CR) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan 2002-2018..... | 131 |
| Tabel 4.20 | Rata-Rata Ukuran Perusahaan (SZ) Sektor Non Keuangan Tahun 2002-2018..... | 132 |
| Tabel 4.21 | Statistik Deskriptif Leverage (DER) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan 2002-2018..... | 135 |
| Tabel 4.22 | Rata-Rata Leverage (DER) Sektor Non Keuangan Tahun 2002-2018..... | 136 |
| Tabel 4.23 | Statistik Deskriptif Profitabilitas (ROE) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan 2002-2018..... | 139 |
| Tabel 4.24 | Rata-Rata Profitabilitas (ROE) Sektor Non Keuangan Tahun 2002-2018..... | 141 |
| Tabel 4.25 | Statistik Deskriptif Pertumbuhan Perusahaan (Growth) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan 2002-2018..... | 144 |

| | | |
|------------|---|-----|
| Tabel 4.26 | Rata-Rata Pertumbuhan Perusahaan Sektor Non Keuangan Tahun 2002-2018..... | 145 |
| Tabel 4.27 | Koefisien Korelasi Antar Variabel Independen..... | 150 |
| Tabel 4.28 | Uji Heteroskedatisitas dengan Uji White | 151 |
| Tabel 4.29 | Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson..... | 152 |
| Tabel 4.30 | Uji Signifikansi CEM dan FEM Untuk Model Regresi Kebijakan Dividen..... | 154 |
| Tabel 4.31 | Uji Signifikansi Model Regresi Kebijakan Dividen dengan FEM atau REM..... | 155 |
| Tabel 4.32 | Model Estimasi Regresi Kebijakan Dividen..... | 156 |
| Tabel 4.32 | Model Estimasi Regresi Kebijakan Dividen | 156 |

DAFTAR GAMBAR DAN GRAFIK

| | Halaman |
|---|----------------|
| Grafik 1.1 Rata-Rata Rasio Pembayaran dividen Perusahaan Sektor Industri Non Keuangan Tahun 2002-2018 | 9 |
| Grafik 1.2 Perkembangan <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2002 – 2018..... | 10 |
| Gambar 2.1 Bagan Kerangka Pemikiran | 64 |
| Gambar 2.2 Hubungan Variabel Penelitian..... | 65 |
| Gambar 4.1 Perkembangan Jumlah Emiten di Pasar Modal Tahun 2002 - 2018..... | 91 |
| Gambar 4.2 Perkembangan Indeks Harga Saham Sektor Pertanian Periode 2017 – 2018..... | 97 |
| Gambar 4.3 Perkembangan Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Periode 2017 – 2018..... | 99 |
| Gambar 4.4 Perkembangan Indeks Harga Saham Sektor Industri Dasar dan Kimia Periode 2017 – 2018..... | 101 |
| Gambar 4.5 Perkembangan Indeks Harga Saham Sektoral Sektor Pertanian Periode 2017 – 2018..... | 103 |
| Gambar 4.6 Perkembangan Indeks Harga Saham Sektoral Sektor Pertanian Periode 2017 – 2018..... | 105 |
| Gambar 4.7 Perkembangan Indeks Harga Saham Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Periode 2017 – 2018..... | 107 |
| Gambar 4.8 Perkembangan Indeks Harga Saham Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Periode 2017 – 2018..... | 109 |
| Gambar 4.9 Perkembangan Indeks Harga Saham Sektoral Sektor Pertanian Periode 2017 – 2018..... | 112 |
| Gambar 4.10 Perkembangan Rasio Pembayaran Dividen Industri Non Keuangan Periode 2012 – 2018..... | 117 |

| | | |
|-------------|---|-----|
| Gambar 4.11 | Perkembangan Kepemilikan Saham Manajerial Industri Non Keuangan Periode 2012 – 2018..... | 121 |
| Gambar 4.12 | Perkembangan Kepemilikan Saham Institusional Industri Non Keuangan Periode 2002 – 2018..... | 125 |
| Gambar 4.13 | Perkembangan Total Aset Industri Non Keuangan Periode 2002 – 2018..... | 129 |
| Gambar 4.14 | Perkembangan Likuiditas Industri Non Keuangan Periode 2002 – 2018..... | 133 |
| Gambar 4.15 | Perkembangan Leverage Industri Non Keuangan Periode 2002 – 2018..... | 137 |
| Gambar 4.16 | Perkembangan Profitabilitas Industri Non Keuangan Periode 2002 – 2018..... | 142 |
| Gambar 4.17 | Gambaran Pertumbuhan Perusahaan pada Industri Non Keuangan Periode 2002 – 2018..... | 146 |
| Gambar 4.18 | Grafik Uji Normalitas..... | 148 |
| Gambar 4.19 | Grafik Uji Normalitas dengan Transformasi Logaritma..... | 148 |

DAFTAR PUSTAKA

- A.A.Ayu Mirah Varthina Devi, I Made Sadha Suardikha dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. (2004). Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 3.12 (2014) : 702-717
- Abbas. Assd, Hashmi. Shujahat Haider, Christi. Anwar Fazal. (2016). Dividend Policy and Capital Structure: testing Endogeneity.https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=274572
- Abdelsalam, O., El-Masry, A., & Elsegini, S. (2008). Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policies in An Emerging Market: Further Evidence from CASE 50". Managerial Finance, 34(2), 953-964.
- Abdullah W. Djabid (2009). "Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif AgencyTheory". Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13, No.2, Hlm. 249-259.
- Adjaoud, F., & Ben-Amar, W. (2010). Corporate Governance and Dividend Policy. Journal of Business Finance & Accounting, 648-667.
- Abor, J., & Fiador, V. (2013). Does Corporate Governance Explain Dividend in Sub-Saharan Africa. International Journal of Laws and Management, 55(3), 201-225.
- Abor, Joshua dan Godfred A. Bokpin. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. Studies in Economics and Finance, 27(3): pp:180 –194
- Adelegan, O., (2001). The impact of growth prospect, leverage and firm size on dividend behaviour of corporate firms in Nigeria. International journal of finance and management, 3 (6), 432-511.
- Adjaoud, Fodil dan Hermassi, Nadia. (2017). The Impact of Corporate Governance Mechanisms on The Dividend Policy of Canadian Firms: Empirical Study. International Journal of Business, Accounting and Finance, Vol.11, No.1,Winter 2017, pp. 90-105.
- Adnan Abbas, Muhammad Saad Ameer. (2017). Determinants of Dividend Policy in Services Industry of China. International Journal of Business, Economics and Management Works, Vol. 4, Issue 11, PP. 20-23.

- Afza, T., dan Hammad H. Mirza. (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in Pakistan. International Business Research. Vol. 3, No. 3.
- Ahmad Gatot Nazir dan Wardani Vina Kusuma. (2014). The effect of fundamental factor dividen policie: evidence in Indonesia stock exchange. International Journal of Business and Commerce. Vol 4, No,02: oct2014 14-25).
- Ahmad, Gatot Nazir dan Vina Kusuma Wardani. (2014). The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange. International Journal of Business and Commerce Vol. 4, No.02: 14-25
- Ahmed, H., & Javid, A. (2009). Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan: Evidence from Karachi stock exchange non-financial listed firms. International Research Journal of Finance and Economics, 29, 110–125.
- Aivazian,J., & Booth,L. (2003). Do emerging Markets Firm Follow Different Dividend Policies from U.S.Firms?. The Journal of Financial Research, Vol. XXVI, No. 3. Pp.371–387.
- Al- Gharaibeh , M., Ziad, Z., and Al-Harahsheh, K., (2013). The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, 4(9), 769-796
- Alli., K. L., A. Khan Q., dan Ramirez G., (1993). Determinant of Corporate Dividend Policy: A Factor Analysis. The Financial Review, Volume 24, No. 4, Nopember, 523-547
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of The Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges:The Case of GCC Countries. Global Economy & Finance Journal, 2(2), 38-63.
- Al-Malkawi, H.A.N. (2008). Factor Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data. International Journal of Business. Vol. 13, No. 2, Hal. 178 – 195.
- (2007). Determinants of corporate dividend policy in Jordan: an application of the Tobit model. Journal of Economic and Administrative Sciences, Vol. 23 No. 2, pp. 44-70.
- Al-Najjar, B., dan Kilincarslan, E. (2016). The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, Vol. 16, 135-161

- Al-Najjar and Hussainey. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. *Journal of Applied Accounting Reserach*, Vol. 10, No. 1, Pg: 1-16.
- Al-Nawaiseh, Mahmoud. (2013). Dividend Policy and Ownership Structure: An Applied Study on Industrial Companies in Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 5(2): pp: 83-106.
- Amidu, Mohammed and Joshua Abor. (2006). Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 7, No. 2, pp. 136-145.
- Amihud, Y. dan B. Lev (1981). Risk Reducction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *Bell Journal of Economic*, Vol. 12: pp. 11-18.
- Amihud, Y., Li, K. (2002). The declining information content of dividend announcements and the effect of institutional holdings. Unplublished working paper. New York University
- Anil, K. and Kapoor, S. (2008). Determinants of dividend payout ratios – a study of Indian information technology sector. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 15, pp. 63-71.
- Anupam Mehta (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy-Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance* Vol. 3. No. 1. pp. 18 – 31.
- Apriliyanti, V., Hermi, dan Herawaty, v. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebiajakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kesematan investasi Terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti* .Vol. 6 No. 2 September 2019 : 201- 224
- Ardestani, H.S., Rasid, S.Z.A., Basiruddin, R., dan Mehri, M. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance and Banking*. Vol. 3. (No. 1), hal. 123-136
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potensial, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 1-17
- Arshad, J., Akram, Y., Amjad, M., & Usman, M. (2013). Ownership Structure and Dividend Policy. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research Business*, 5(2), 379-401.
- Atinc, G., Simmering, M. J., & Kroll, M. J. (2012). Control variable use and reporting in macro and micro management research. *Organizational Research Methods*, 15, 57–74.

- Auerbach, Alan J. (1982). Issues in the Measurement and Determinants of Business Saving. NBER Working Paper 1024. Cambridge: NBER.
- Aybar-Arias, C., Casino-Martínez, A., & López-Gracia, J. (2012). On The Adjustment Speed of SMEs to Their Optimal Capital Structure. *Small Business Economics*, 39(4), 977–996. <http://doi.org/10.1007/s11187-011-9327-6>
- Ayu Martazela, Fenny Marietza dan Pratana Puspa Midastuty. (2013). Effect Of Profitability And Invesment Opportunity Set Of Cash Dividend Policy With Liquidity And Leverage. IPB International Convention Center (IICC) Botani Square, Bogor West Java - Indonesia
- Badu, Ebenezer Agyemang. (2013). Determinants Of Dividend Payout Policy Of Listed Financial Institutions in Ghana. Research Journal of Finance and Accounting. Vol 4 No.7 :185-190
- Becker et.al. (2015). Statistical control in correlational studies: 10 essential recommendations for organizational researchers: *Journal of Organizational Behavior*
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2000). Determinants of Corporate Dividend Policy : A Survey of NYSE Firms, 29–41
- Baker H Kent, E Theodore, G. E. P. (2001). Factors Influencing the Dividend Policy Decisions of NASDAQ Firms. *Financial Review*, 38, 19–38.
- Baker H Kent, E Theodore, G. E. P. (2009). Dividend Policy, Creditor Rights, and the Agency Costs of Debt. *Journal of Financial Economics*, 38, 276–299
- Baker, H.K. and Kapoor, S. (2015). Dividend Policy in India: New Survey Evidence. *Managerial Finance*, Vol. 41 No.2, pp 182-204
- Baker, H. Kent, Imad Jabbouri. (2016). How Moroccan managers view dividend policy. *Managerial Finance*, Vol. 42 Issue: 3, pp.270-288.
- Bansaleng, Roni.et.al. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di BursaEfek Indonesia. *Jurnal EMBA* 817: Vol.2 No.3 September 2014, Hal. 817-830. ISSN 2303-1174.
- Barclay, M.J., Smith, C.W. and Watts, R.L (1995). "The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies," *Journal of Applied Corporate Finance* 7, 4-19.

- Baum, C. F., Caglayan, M., & Rashid, A. (2014). Capital Structure Adjustments : Do Macroeconomic and Business Risks Matter ? In *European Financial Management Association 2014 Annual Meetings* ". (pp. 1–40). Roma, Italia: European Financial Management Association.
- Benito, Andrew, And Garry Young. (2001). Hard Times Or Great Expectations? Dividend Omissions and Dividend Cuts by U.K Firms. Working Paper Bank Of England.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and 'The Bird in the Hand' Fallacy. Bell Journal of Economics, 10 (1), 259-270.
- Bhole. L.M. (1980), Retained Earnings, Dividends and Share Prices of Indian Joint Stock Companies. Economic & Political Weekly, 15(35), 93-100.
- Black, K., (2008). Business Statistic for Contemporary Decision Making. 5th Edition. Hoboken: John Wiley & Sons Inc.
- Bogna Kaźmierska-Józwiak. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. procedia Economics and Finance 23.pp. 473 – 477.
- Bowen, R.M., Daley, L.A., Huber, Jr C.C. (1982), Evidence on the Existence and Determinants of Inter-Industry Differences in Leverage, Financial Management, 11, 10-20.
- Bradley, Michael, Gregg A. Jarrell and E. Han Kim. (1984) On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence, The Journal of Finance, 39, 857-880.
- Brennan, Michael. (1970). Taxes, Market Valuation dan Corporate Financial Policy".National Tax Journal, pp. 417-427.
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. (2001). Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F. dan Houston, J.F (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2006). *Fundamentals of Financial Management* (4th ed.). New Jersey, United State of America: Prentice Hall.
- Bunn, P., & Young, G. (2004). *Corporate Capital Structure in The United Kingdom: Determinants and Adjustment* (No. 226). London.
- Casey, K. Michael, Dwight C. Anderson, Hani I. Mesak, and Ross N. Dickens. (1999). Examining the Impact of the 1986 Tax ReformAct on Corporate Dividend Policy: A New Methodology, Financial Review34, 33-46.

- Chang, M, dan Rhee, K.R ., (1990). Tes ting Trade Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. The Center for Research in Security Prices Working Paper . p.1-38
- Chen, R. Carl, Steiner T. (1999). Managerial Ownership and Agency Conflicts: a Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *Financial Review*, Vol. 34:pp. 22-46.
- Chen, Z., Cheung, Y., Stouraitis, A. and Wong, A.W.S., (2005),"Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong", *Pacific-Basin Finance Journal*, 3 (4) : 431-449
- Christopher Maladjian, Rim El Khoury. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No. 4.pp240-256 ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., Lang, L. (1999). Expropriation of minority shareholders: evidence from East Asia. *Policy Research paper* 2088.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H., (2000b). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economic*, 58, 81-112.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H., (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economic*, 58, 81-112.
- Collins, M.C., Saxena, A.K. and Wansley, J.W. (1996), "The role of insiders and dividend policy: a comparison of regulated and unregulated firms", *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 9 No. 2, pp. 1-9.
- Cooper, Donald R, Schindler, Pamela S. (2007). *Business Research Methods; Metode Riset Bisnis*. Edisi 9. PT Media Global Edukasi.
- Creswell, John W., (2010). *Research Design; Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed*.Yogyakarta: Penerbit Pustaka Pelajar.
- (2008). *Educational Research; Planning, Conducting, and Evaluating Quantitative and Qualitative Research*. Third Edition. Singapore: Pearson Merrill Prentice Hall.
- Crutchley, C.E dan R. Hansen. (1989). A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, Corporate Dividends. *Financial Management*, Vol. 18; pp. 35 – 57.

- (1999). Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership. International Review of Financial Analysis;8:2, pp. 177-197.
- Damayanti, S., dan F. Achyani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan DividendPayout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ), Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 5 (1), hal. 51-62.
- Damodaran, A., (2001). Corporate Finance: Theory and Practice. Second Edition. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Darman. (2008). Agency Costdan Kebijakan Dividen pada Emerging Market. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 12 (2), hal. 198-203.
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap kebijakanDividen. Jurnal Ilmu-ilmu Sosial (Social Science) Vol. 20 No. 2 Agustus 2008, hal. 87-97.
- DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo, dan Douglas J. Skinner. (1996). Reversal of fortune, dividend signaling and the disappearance of sustained earnings growth". Journal of Financial Economics, Vol. 40: pp. 341-371.
- Deshmukh, Sanjay (2005), "The Effect of Asymmetric Information and Dividend Policy", Quarterly Journal of Business and Economic Journal, Vol. 44, No. 1 & 2, pp. 107-127.
- Dempsey, S. & G. Laberg. (1992). Effects of Agency and Transaction Cost on Dividend Payout Ratio Further Evidence of The Agency Transaction Cost Hypothesis. Journal of Financial Research. No. 15: 317-321.
- Demsetz, H., dan K. Lehn. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. Journal of Political Economy, Vol. 93: pp. 1155-1177.
- Denis, D., and Osobov, I.,. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. Journal of Financial Economics, Vol. 89, 62- 82
- Dermawan Wibisono,. (2005). Metode Penelitian & Analisis Data. Jakarta: Salemba Medika
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10 No. 1, 47-58.

- Devi, Suardikha & Budiasih. 2014). Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Unud Vol.3 No.12, 702-714.
- Dhaliwal, M. Erickson, dan R. Trezevant. (1999). A test of the theory of taxclienteles for dividend policies. National Tax Journal, Vol. 52: pp.179–194
- Dickens, R. N., Casey, K. M., & Newman, J. A. (2002). Bank dividend policy: Explanatory factors. Quartely Journal of Business & Economics, 0747–5535/.
- Din, Shahab., & Javid, Attiya Yasmin. (2011). Impact of managerial ownership on financial policies and the firm performance: Evidence pakistani manufacturing firms. Munich Personal RePEc Archive Paper, No. 37560, posted 29, March.
- Doddy Setiawan, Lian Kee Phua. (2012).Corporate governance and dividend policy in Indonesia. Business Strategy Series, Vol. 14 Issue:5/6, pp.135-143.
- Duha Al-kuwari. (2009). Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. Global Economy & Finance Journal Vol. 2 No.2. Pp. 38-63.
- Dyck, I, Alexander. J & Luigi. Z (2004). Private benets of control: An international comparison. The journal of finance.
- Easterbrook, Frank H. (1984). Two Agency Costs Explanations of Dividends. American Economic Review 74, 650-659.
- Ebenezer Agyemang Badu, (2013). Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana. Research Journal of Finance and Accounting www.iiste.org ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.4, No.7.pp. 185-190.
- Eckbo, B.E., and Verma, S., (1994). Managerial Share Ownership, Voting Power, and Cash Dividend Policy. Journal of Corporate Finance1, 33–62.
- Edward Marfo-Yiadom, Samuel Kwaku Agyei. (2011). Determinants of Dividend Policy of Banks in Ghana. International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 61.pp. 99-108.
- Elsas, R., & Florysiak, D. (2011). Heterogeneity in the Speed of Adjustment Toward Target Leverage. *International Review of Finance*, 11(2), 181–211. <http://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2011.01130.x>

- Fakhra Malik, Sajid Gul, Muhammad Tauseef Khan, Shafiq Ur Rehman, Madiha Khan. (2013). Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firm. Research Journal of Finance and Accounting www.iiste.org ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.4, No.1, pp.35-46.
- Fama, E.F., Babiak, W. (1968) "Dividend analysis: an empirical analysis", Journal of the American Statistical Association , Vol.63, pp: 1132–1161.
- Fama, E. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. Journal of Political Economy, pp. 288-307
- Frankfurter, G.M. dan Wood Jr., B.G. (2001). Dividend Policy and Their Empirical Test. Working Paper: 1–22.
- Frankfurter, George M and Wood Jr., Bob G. (2003). "Dividend Policy Theory and Practice", Amerika Serikat : Elsevier Science
- Freeman, R. N., Ohlson, J. A., & Penman, S. H. (1982). Book rate-of-return and prediction of earnings changes: An empirical investigation. Journal of Accounting Research, 20(2), 639–653. <http://dx.doi.org/10.2307/2490890>
- Georgen, et al., (2005). When do German Firms Change their Dividends?. Journal of Corporate Finance, Vol. 11, pp. 375-395
- Gerald R. Jensen, donald P. Solberg, Thomas S. Zorn. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.27, N0.2, pp. 247-263.
- Getzmann, A., Lang, S., & Spremann, K. (2010). Determinants of The Target Capital Structure and Adjustment Speed – Evidence from Asian Capital Markets. In *Asian Finance Symposium* (pp. 1–31). Beijing, China: Renmin University of China.
- Gill, A., Biger, N., Pai, C., & Bhutani,S. (2009). The determinants of capital structure in the service industry: evidence from United States. Open Bus Journal, 2, 48–53.
- Gill, A., Biger, N., Pai, C., & Bhutani,S. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios :evidence from United States. Open Bus Journal, 3, 8–14.
- Glen, J.D., Karmokolias Y., Miller R.R, and Shah S. (1995), "Dividend policy and behavior in emerging markets", International Financial Corporation, Discussion Paper No. 26.
- Grinstein, Y., dan R. Michaely. (2003). Institutional Holding and Payout Policy, Working Paper, Cornell University.

- Grossman, S. J., and O. D. Hart (1982). "Corporate Financial Structure and Managerial Incentives," In: The Economics of Information and Uncertainty. Ed. by J. J. McCall. Chicago: The University of Chicago Press, 123-155.
- Gugler, K., (2003), "Corporate governance, dividend payout policy and the interrelation between dividends, R&D and capital investment", Journal of Banking and Finance,27 :1297-1321
- Gujarati, (2004). Copyrighted Material; Basic Econometrics. Fourth Edition. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Gustian, Utami Nofrida, Ali Mutasowifin. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen. Jurnal Manajemen dan Organisasi. Agustus. Vol. 6. No.2
- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS. Edisi 7. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, J.F. Jr, Black, W.C, Babin, B.J, Anderson, R.E, Tatham, R.L. 2006. Multivariate Data Analysis. Sixth Edition. Upper Saddle River : Pearson Prentice Hall.
- Han, K.C., Lee, S.H., dan Suk, D.Y. (1999). Institutional Shareholders and Dividends. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol.12, No. 1, pp.53-62.
- Harada, K., & Nguyen, P. (2011). Ownership concentration and dividend policy in Japan. *Managerial Finance*, 37(4), 362-379.
- Hasan, M. Iqbal, (2008). Pokok-pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensi). Edisi Kedua. Jakarta: Penerbit Bumi Aksara.
- Harris Milton and Arthur Raviv. (1991). The Theory of capital Structure, The Journal of Finance Vol.XL No.1: 297-355.
- Hatfield, G. B., Cheng, L. T. W., & Davidson, W. N. (1994). The Determination of Optimal Capital Structure : The Effect of Firm and Industry Debt Ratio on Market Value. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 7(3), 1-14.
- Helfert, Erich, D.D.A. (2003). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Ketujuh Penerbit Erlangga.
- Hermuningsih, Sri. (2007). "analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada perusahaan yang go public di Indonesia". Jurnal Ekonomi & Pendidikan, Volume 4 Nomor 2, November 2007.
- Ho, H. (2005). Dividend policies in Australia and Japan, International Advances in Economics, Res 9(2), p 91-100.

- Holderness, C.G., (2003). "A Survey of Blockholders and Corporate Control " Economic Policy Review 9(1):51-63
- Howe J.S. and Y.P. Shen, (1998), Information associated with dividend initiations: Firm-specific or industry-wide?, Financial Management, 27(3), 17-26.
- Imran, Kashif. 2011. Determinants Of Dividend Policy: A Case Of Engineering Sektor. The Romanian Economic Journal. 14(41): h: 47-60
- Infobank. 2011. Besar Kecil Gaji Bankir. XXXIII (391): 8-14.
- Infobank. 2010. Naik-Naik ke Puncak Gaji. XXXII (379): 12-20
- Islam, Talat; Muhammad Aamir; Ashfaq Ahmad dan Muhammad Saeed. (2012). Determinants and Motivators Of Dividend Policy: A Study Of Cement Industry Of Pakistan. Mediterranean Journal Of Social Sciences. 3(2): h: 103-108.
- Ika Farida Ulfah. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi, Cendekia Akuntansi Vol. 4 No. 1 Januari 2016 ISSN 2338 – 3593
- Irawati, S. (2006). *Manajemen Keuangan*. Bandung: PT. Pustaka.
- Ismail, Yusniliyana Yusof Suhaiza .(2016). Determinants Of Dividend Policy Of Public Listed Companies In Malaysia. Review of International Business and Strategy, Vol. 26
- Jaja Suteja & Muhammad Rida Abas. (2018). Factor Influence Analysis of Corporate Value with Firm Size As Moderator Variable in Indonesia Stock Exchange. Ekuilibrium: Jurnal Bidang Ilmu Ekonomi, Vol. 13 No.1 (2018):hal.57-66
- James C, Van Horne dan John M. Wachowicz. (2005). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi kedua belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, Gerald R., Donald P. Solberg, dan Thomas S. Zorn. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies". Journal of Financial and Quantitative Analysis. Vol. 27: pp. 274-263.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. Journal of Financial Economics 3, 305-360.
- Jensen, M.C. dan J.B. Warner. (1988). The Distribution of Power Among Corporate Managers, Shareholders, and Directors. Journal of Financial Economics. Vol. 20. pp. 3-2

- Jensen, Michael C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. Vol. 76: pp. 23-329.
- John, K., dan J. Williams (1985). Dividends, Dilution, and Taxes: A Signaling Equilibrium. *Journal of Finance*, Vol. 40: pp. 1053-1070.
- Jones,C.P. (2000). Investments: Analysis and Management,7th Edition,John Wiley & Sons,New York. *Journal of Business*, No. 1, Vol. 1, pp. 31-43.
- John, S.F., dan Muthusamy, K. (2010). Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies*. Vol. 1. (No. 1), hal. 26-30.
- Józwiak, B. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23, 473–477.
- Kalay, A. and Michaely, R. (2000), “Dividends and taxes: a re-examination”, *Financial Management*, Vol. 29 No. 2, pp. 55-75.
- Kania, Sharon L dan Bacon, (2005). What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision? *ASBBS E-Journal*, Volume 1, No. 1, 2005
- Kanwal, A., & Kapoor, S. (2008). Determinants of dividend payout ratios: a study of Indian information technology sector. *International Research Journal of Finance and Economics*, 15, 63–71.
- Kerlinger. Fred N. (1996). Asas-asas Penelitian Behavioral. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Kester, V., (1986). Capital and Ownership Structure: A comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations. *Financial Management*, (Spring),5-16
- Khalid, Sania dan Ur Rehman, Mobeen. (2015). “Determination of Factor Effectingthe Dividend Policy of Organizations”. *International Journal ofInformation, Business and Management*,Vol.7, No.3, pp. 319-333.
- Khan, T. (2006). Company Dividens And Ownership Structure : Eviden From UK Panel Data: *Economic Journal* 116 C172-C189.
- Kumar, Jayesh. (2003). Ownership Structure and Dividen Payout in India.http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=474103
- Kuswara, Ricky Aditya Angga dan Triyono. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Jenis Industri Terhadap Praktik Perataan Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta*.

- Kouki, M., dan Guizani, M. (2009). Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market. European Journal of Scientific Research. ISSN 1450-216X. Vol. 25. No. 1 (2009). Pp. 42-53.
- La Porta R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, dan R. Vishny (2000). Investor protection and corporate governance. Journal of Financial Economics, Vol. 58, No. 1-2: pp. 3-27.
- Lemma, T. T., & Negash, M. (2014). Determinants of The Adjustment Speed of Capital Structure Evidence from Developing Economies. *Journal of Applied Accounting Research*, 15(1), 64–99. <http://doi.org/10.1108/JAAR-03-2012-0023>
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes. American Economic Review, Vol. 46: pp. 97-113.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock, Prices and the Supply of Capital to Corporations. Review of Economics and Statistics, Vol. XLIV.No. 3: pp. 243 - 269.
- Litzenberger, R., dan Ramaswamy, K. (1982). The Effects of Dividends on Common Stock Prices: Tax Effects of Information Effect?. Journal of Finance, Vol. 37, pp. 429-444.
- Lilis Lismawati dan Suryanto (2017). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 19, No. 1a, November 2017, Issue 5, Hlm. 365-374
- Lloyd, W. P., Jahera, S. J., & Page, D. E. (1985). Agency cost and dividend payout ratios. Quarterly Journal of Business and Economics, 24(3), 19–29.
- Long, John B., Jr. (1978). The Market Valution of Cash Dividends: Case to Consider. Journal of Financial Economics, Vol. 6: pp. 235-264.
- Mahapatra, R. P., and P. K. Sahu. (1993). A Note on Determinants of Corporate Dividend Behaviour in India-An Econometric Analysis. Decision 20: 1–22.
- Mahakud, J., & Mukherjee, S. (2011). Determinants of Adjustment Speed to Target Capital Structure: Evidence from Indian Manufacturing Firms. In *International Conference on Economics and Finance Research* (Vol. 4, pp. 67–71). Singapore: IACSIT Press, Singapore.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. (2002). “Interdependensi Antara Kebijakan Leverage dengan Kebijakan Dividen : Perspektif Teori Keagenan”, Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi 2 No2. Yogyakarta : STIE Yogyakarta.

- Mahadwartha, Putu Anom. (2003) Uji Teori Keagenana dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. Simposium Nasional Akuntansi V. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Maladijan, C., & Khoury, E.R. (2014). Determinant of Dividends Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. International Journal of Economics and Finance; Vol.6, No.4
- Malik, Fakhra et al. (2013). Factor Influencing Corporate Dividend Payout Decision of Financial and Non-Financial Firm. Research Jurnal of Finance and Accounting, Vol 4, No.1
- Mancinelli, L dan Ozkan, A. (2006). Ownership structure and dividend policy : Evidence from Italian Firms. The European Journal of Finance, 12, 265-282.
- Maniagi G. Musiega, Dr. Ondiek B. Alala, Dr. Musiega Douglas, Maokomba O. Christopher, Dr. Egessa Robert. (2013). Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya. International journal of scientific & technology research volume 2, issue 10. pp.253-266.
- Marlina, Lisa dan Danica, Clara (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio, Jurnal Manajemen Bisnis, Vol.2, No.1, Hal.1-6.
- Martazela, Ayu, Fenny Marietza dan Pratana Puspa Midastuty. (2013). Effect of Profitability and Investment Opportunity Set of Cash Dividends Policy with the Liquidity and Leverage. Journal of Accounting and Finance, University of Bengkulu.
- Maskiyah dan Wahjudi. (2013). Determinan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Pertambangan, Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya, Vol.1, No. 4, pp 996-1009
- Maury, B., & Pajuste, A. (2005). Multiple large shareholders and firm value. Journal of Banking & Finance, Vol 29(7), 1813–1834
- Mehrani, S., Moradi, M. and Eskandar, H. (2011). Ownership structure and dividend policy: Evidence from Iran. African Journal of Business Management, Vol. 5 No. 17, pp. 7516-7525.
- Mehta, Anupam. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy-Evidene from the UAE Companies. Global Review of Accounting and Finance, 3 (1), pp: 18-31

- Michell Suharli. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal MAKSI*, Volume 6, Nomor 2, Agustus 2006: 243-256
- Michell Suharli. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, vol. 9, no. 1, mei 2007: 9-17.
- Miller, M and Modigliani, F (1961). Dividend policy, growth and the valuation of shares. *Journal of Business*, Vol. 34, pp. 411-433.
- Miller, M. H., dan F. Modigliani (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, Vol. 34: pp. 411-433.
- Miller, M., dan K. Rock (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*, Vol. 40: pp. 1031-1051.
- Ming-Hui Wang, Mei-Chu Ke, Feng-Yu Lin, Yen-Sheng Huang (2016). Dividend policy and the catering theory: evidence from the Taiwan Stock Exchange. *Managerial Finance* ISSN: 0307-4358
- Mitton, T. 2004. Corporate Governance and DividendPolicy in Emerging Markets. *Emerging Markets Re-view*, Vol. 5 No. 4, pp. 409-426.
- Moh'd, M. A., L. G. Perry, dan J. N. Rimbev (1995). An Investigation of the Dynamic Association beetwen Agency Theory and Dividend Policy. *The Financial Review*, Vol. 30, No. 2: pp. 367-385.
- Mohammad K. (2012). Remunerasi Bankir Kian Bikin Ngiler. *Infobank*. XXXIV (403): 57-63
- Mollah, S.A., Keasy, Kevin, dan Short, Helen, (2000). The Influence of Agency Cost on Devidend Policy in an Emerging Market, Evidence From The Dhaka Stock Exchange. Phd Dissertation, Leeds University Business School, University of Leeds, UK.
- Molyneux, P., & Liu, H. (2014). *Bank Capital, Adjustment and Ownership : Evidence from China* (BOFIT Discussion Papers No. 16). Helsinki.
- Morck, R., A. Shleifer, dan RW Vishny (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20: 293-315.
- Muzammal Ilyas Sindhu (2014). Relationship between free cash flow and dividend: Moderating role of firm size. *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN 2222-2847. Vol.5, No.5.

- Mukherjee, S., & Mahakud, J. (2010). Dynamic Adjustment Towards Target Capital Structure : Evidence from Indian Companies. *Journal of Advances in Management Research*, 7(2), 250–266.
- Naceur, Samy Ben., Mohamed Goaied., dan Amel Belanes (2006). On The Determinants And Dynamics Of Dividend Policy. International Review of Finance, Vol. 6. No. 1-2: pp. 1-23.
- Nachrowi, D.N., & Usman , H. (2006). Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk analisi Ekonomi dan Keuangan. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nafi'ah, Zumrotun. (2013). “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen dan dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di BEI periode 2008-2010”, Jurnal STIE Semarang, Vol 5, No 3, Edisi Oktober 2013,[ISSN 2252-7826]
- Nazir, Moh. (2014). Metode Penelitian. Edisi lima, Bogor. Gahlia Indonesia.
- Nguhyen, Van T. & Duc Hong Vo. (2014). Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. International Journal of Economics and Finance, Vol. 6.
- Ni Wayan Yunisari dan Ni Mede Dwi Ratnadi (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Nol.23.1. April (2018): 379-405
- Nuringsih, Kartika. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996),” Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol.2 No.2. pp 103-123
- Nurul Rahmawati Putri dan Wiwit Irawati (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Effective Tax Rate Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Kajian Akuntansi, Vol 3, (1), 2019, 93-108 e2579-9991, p2579-9975
- Ooi, Joseph T. L. (2001). Dividend Payout Characteristic of U.K Property Companies. Journal of Real Estate Portofolio Mangement: 133-142.
- Ozo, F., K. Arun, T., G. Kostov, P., & Uzonwanne G.,C. (2015). Corporate dividend policy in practice: the views of Nigerian financial managers. Managerial Finance, Vol. 41 Issue: 11, pp.1159-1175.
- Pandey, I.M. (2001). Capital Structure And The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market. IIMA, Working Paper

- Papadopoulos, D.L., dan D.P. Charalambidis. (2007). Focus on Present Status and Determinants of Dividend Payout Policy : Athens Stock Exchange in Perspective. *Journal of Financial Management and Analysis*
- Parthington. (1989). Dividend Policy: Case study Australian Capital market. *Journal of Finance*: 155-176.
- Pawlina, Grzegorz dan Luc Renneboog. (2005). Is Investment-Cash Flow Sensitivity Caused by Agency Costs or Asymmetric Information? Evidence from the UK. *European Financial Management*, 11(4), 483-513.
- Papadopoulos, Dimitrios L., dan Dimitrios P. Charalambidis (2007), "Focus on Present Status and Determinants of Dividend Payout Policy: Athens Stock Exchange in Perspective". *Journal of financial Management and Analysis*, Vol. 20, No. 2: pp. 24-37.
- Pettit, R Richardson. (1977). Taxes, transaction costs and the clientele effect of taxes. *Journal of Financial Economics*, Vol. V, No. III: pp. 419-436.
- Pinto & Rastogi. (2019) Sectoral Analysis of Factors Influencing Dividend Policy: Case of an Emerging Financial Market. *Journal of Risk and Financial management*
- Pornumpai Komrattanapanya. (2013). "Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting ISSN 2162-3082*, Vol. 3, No. 2.pp.255-268.
- Pramastuti. (2007). Analisis Kebijakan Dividen, Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction hypothesis.Thesis.Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada. Dipublikasikan. Yogyakarta.
- Pujiastuti, Triani. (2008). Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Nomor 2. Volume 12. Hal 183-197.
- Putri Nurul R. Dan Irawati W. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Effective Tax Rate Terhadap Kebijakan Dividen Dengan likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi*, Vol 3, (1), 2019, 93-108
- Ramcharran, H. (2001), "An empirical model of dividend policy in emerging equity markets", *Emerging Markets Quarterly*, 5, 39-49.
- Ramli, N.M. (2010). Ownership structure and dividend policy: evidence from Malaysian companies. *International Review of Business Research Papers*, Vol. 16 No. 1, pp. 170-180.
- Reddy, Y. S., & Rath, S. (2005). Disappearing dividends in emerging markets? Evidence from India. *Emerging Markets Finance and trade*, 41(6), 58–82.

- Renneboog, L., & Trojanowski, G. (2007). Control Structures and Payout Policy. Journal of Managerial Finance, 43-64.
- Richardson, G., S. E. Sefcik, and R. Thompson (1986). 'A test of dividend irrelevance using volume reactions to a change in dividend policy'. Journal of Financial Economics 17, 313{333.
- Rimky Mandala Putra Simanjuntak, Ade Fatma Lubis, Rina Bukit (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel Moderating. Jurnal Akuntansi Dan keuangan Methodist. Volume 2, Nomor 2, 2019, 203 - 216
- Rohmana, Y. (2013). Ekonometrika Teori dan Aplikasi dengan Eviews. Bandung: Laboratorium Pendidikan Ekonomi dan Koperasi FPEB UPI.
- Rosadi, Y. (2012). Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews. Yogyakarta : Andi Offset
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. Journal of Financial Research, Vol. 5: pp. 249-259.
- Sari, N. K., & Budiasih, I. G. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.3, 2439-2466.
- Sartono, A. R. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE.
- Sasanti, G.N (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Bertumbuh, Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Jumlah dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi. Jurnal Akuntansi Bisnis. Vol 42 No. 28
- Saxena, A. K. (1999). Determinants of Dividends Payout Policy: Regulated Vs Unregulated Firms. Retrieved from www.westiga.edu/bquest/payout.htm
- Scholz, John K. (1992). A direct examination of the dividend clientele hypothesis. Journal of Public Economics, Vol. 49: pp. 261-285.
- Schooley, diane K. dan Barney, Dwayne. (1994). Using Dividend Policy and Managerial Ownership to Reduce Agency Costs. Journal of Financial Research 3 : 363-373.
- Sekaran, Uma. (2006). Research Methods for Business; Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L. and Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 10 No. 3, pp. 230-252
- Setiawan, Doddy dan Phua, LianKee. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. Business Strategy Series. Vol.14 Issue: 5/6, pp.135-143
- Simanjuntak R.,M., P , Lubis,A., F., & Bukit, R. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Akuntansi dan Keuanga Methodiste ISSN : 2599-1175Volume 2, Nomor 2, 2019,203 -216
- Simarmata, H. Y., & Hutajulu, L. (2017). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah Vol. 23 No. 129-42.
- Sindhu, dan Ali Jinnah, et.al. (2014). Relationship between free cash flow and dividend:Moderating role of firm size.Journal of Finance and Accounting. Vol. Vol.5, No.5,
- Shinta, N. P. dan Nurmala Ahmar. (2011). Eksplorasi Struktur Kepemilikan Saham Publik di Indonesia Tahun 2004–2008. The Indonesian Accounting Review. Vol. 1, No. 2, hlm. 145–154.
- Shleifer, Andrei, dan Vishny. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. Journal of Political Economy, Vol. 94: pp. 461-488.
- Short, H., H. Zhang, dan K. Keasey (2002). The Link between Dividend Policy and Institutional Ownership. Journal of Corporate Finance, Vol. 8: pp.105-122.
- Smith, Clifford W. Jr. (1986). Investment banking and the capital acquisition process. Journal of Financial Economics 15, 3-29.
- Sterk, W. E., dan Vandenberg, P.A. (1990). The market valuation of cash dividends and the tax differential theory of dividend policy: a case revisited. Financial Review, Vol. 25: pp. 441-445.
- Sudjana. (2004). Teknik Analisis Regresi dan Korelasi. Bandung: Tarsito
- Sumartha, Evy. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. Jurnal Econom Volume 12, Nomor 2, Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Sugiyono. (2012). Metode Penelitian Bisnis. Bandung : Alfabeta.

- Sunarya, D.H., (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol.2(1), hal1-19.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003),Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.9 (1), hal. 9-17.
- Suteja, Jaja dan Muhammad Rida Abas. (2018). Factor Influence Analysis of Corporate Value with Firm Size As Moderator Variable in Indonesia Stock Exchange. Ekuilibrium: Jurnal Bidang Ilmu Ekonomi Vol. 13 No.1 (2018), Page 57-66 Universitas Muhammadiyah Ponorogo, ISSN:2528-7672.
- Tahir, H.S., Aslam, M.J., dan Akhtar, M.A. (2014). The Impact of Board Composition and Ownership Structure on Dividend Policy in Pakistan. The Internasional Journal's, 3(6), 18-24
- Tandelilin, E dan Wilberforce. T., (2002). Can Debt and Dividend Policies Substitute Insider Ownership in Controloing Equity Agency Conflict? Gadjah Mada International
- Thanatawee Yording. (2013). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence From Thailand. International Journal Of Economic And Finance, Vol. 5, No.1, pp 121-132.
- Tarmizi, Rosmiati dan Tia Agnes. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2013). Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 7 No 1.
- Thomsen, S. (2004). Blochholder ownership, dividends and firm value in continental Europe. working paper, Copenhagen Business school.
- Trisna I Kadek.E.R. dan Gayatri. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi. Vo.26 No.1
- Truong, T., & Heaney, R., (2007). Largest shareholder and dividend policy around the world. The Quarterly Review of Economics and Finance 47(5):667-687.
- Ulfah, Azmia. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividenden Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Bank BUMN Periode 2005-2014. Perbanas Institute Journals,2 (1):1-16.
- Ullah, H., Fida, A., and Khan, S., (2012). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index

- Pakistan. International Journal of Business and Social Science, 3(9), 298-307
- Umar, Husein. (2000). Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis. Jakrta: PT Raja Grafindo Persada.
- Watts, R, L., and Zimmerman, J, L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 60 (1): 131-156.
- Wen, Yua and Jingyi Jia. (2010). Institutional Ownership, Managerial Ownership and Dividend Policy in Bank Holding Companies. *International Review of Accounting, Banking and Finance*. vol. 2, no.1, hal. 9-22.
- Widaryono, A. (2013). Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya. Yogyakarta:UPP STIM YKPN.
- Winarno, Wing Wahyu. (2011). Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Edisi 3. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. (2003). Faktor- Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.
- Waud R. (1966). "Small sample bias due to misspecification in the „partial adjustment“ and „adapted expectations“ models", *Journal of the American Statistical Association*, pp. 134– 145.
- Yusniliyana Yusof, Suhaiza Ismail. (2016). Determinants of dividend policy of public listed Companies in Malaysia.
- Yunisari, W.N. dan Ratnadi, D.W. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderas ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.23.1. April (2018): 379-405.
- Zeckhauser, R., and J. Pound. (1990). Are Large Shareholders Effective Monitors? An Investigation of Share Ownership and Corporate Performance, Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment, R.G. Hubbard, ed. Chicago, IL: Univ. of Chicago Press (1990), 149-80.
- Zhang, R., & Kanazak. (2008). Testing static trade off against Pecking Order Models of capital structure in Japanese firm. *International Journal of Accounting and Information Management*, 15, (2)
- Zhou, P. & Ruland, W. (2006). Dividend payout and future earnings growth. *Financial Analysts Journal*, 62(3), 58 – 69.

- Zhou, Hong; Yang Chuanhou; Wang Mulong dan Zhu Minglai. (2008). Dividend decision in the property and liability insurance industry: reksa versus stock companies, Rev Quant Finan Acc. 33: h: 113-119.
- Trisna, I Kadek Edi Rian dan Gayatri. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi, [S.l.], v. 26, n. 1, p. 484 - 509, jan. 2019. ISSN 2302-8556.
- Vivi Apriliyanti, Hermi Hermi, dan Vinola Herawaty. (2019). Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan, dan Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel Moderasi: Jurnal Magsister Akuntansi Trisakti Vol. 6, No.2