

**PENGARUH FAMILY OWNERSHIP DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP
TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia)**

Faizal Endi Wibowo, Erman Denny Arfinto¹

faizale32@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This Study aims to prove the effect of Family Ownership and Institutional Ownership, on the dividend payout ratio in Indonesia. According to a recent study (Mulyani, Singh, & Mishra, 2016) shows that family ownership has a negative effect on dividend payout. But in the other recent study (Setianto & Sari, 2017) says that family ownership has a positive effect on dividend payout. These are the cause of why we strive to seek the truth about the relationship between family ownership and dividend payout in Indonesia.

This study's initial sample includes all the listed manufacture company in Indonesian Stock Exchange from 2013 to 2021. This study will not include firms that did not pay dividends during the 2013-2021 periods. All those sorted samples will be sorted again into family-owned firms that meet the category. Our data were collected from the Indonesian Stock Exchange's official website and from Bloomberg. The ownership data was collected manually. This study will use ordinary least square regression.

This study provides proof that family ownership has no effect on the dividend payout. And in this study, we prove that Institutional Ownership has a negative and significant effect on Dividend Payout Ratio.

Key Words: Dividend payout ratio, Family Ownership, institutional ownership, profitability, firm size.

PENDAHULUAN

Dalam perkembangannya, industri manufaktur di Indonesia telah mengalami banyak sekali dinamika. Menurut data yang disajikan oleh Kementerian Perindustrian Indonesia (KEMENPERIN) pada tahun 2021 menunjukkan bahwa 17.34% perekonomian Indonesia bersumber dari sektor industri non-migas. Searah dengan data dari Kementerian Perindustrian tersebut, data dari United Nation Industrial Development Organization (UNIDO) pada tahun 2018, menunjukkan adanya tren positif dalam hal value added. data ini menunjukkan bahwa industri manufaktur indonesia memiliki kapabilitas yang cukup baik dan terus menerus mengalami peningkatan dalam hal mengolah produk-produk yang nantinya akan di ekspor ke negara lain. Jika mengukur dari kontribusi sektor industri terhadap perekonomian, Indonesia menempati peringkat ke-5 dengan angka 20.5% dari total perekonomian negara kita. Skala industri sebesar itu dan adanya peningkatan positif

¹ *Corresponding author*

value added dari sektor manufaktur, maka sektor industri ini tidak bisa dipungkiri lagi adalah sektor unggulan Indonesia untuk bersaing dengan perekonomian dunia.

Namun permasalahan klasik yang dialami oleh para penggelut industri manufaktur adalah terbatasnya sumber daya. Untuk mencapai tingkat efektifitas dan efisiensi yang maksimal terkadang membutuhkan banyak sumber daya dan tidak sedikit biaya yang harus dikerahkan. Disinilah peran investor dibutuhkan. Namun bagaimana supaya industri manufaktur ini dapat menarik investor-investor sehingga dapat terus berkembang jika produk investasi yang ditawarkan oleh perusahaan-perusahaan ini tidak menarik. Salah satu daya tarik investasi yang biasa ditawarkan oleh perusahaan adalah dividen. Dengan dividen, investor dapat merealisasikan tujuan investasi mereka, sehingga dengan senang hati dan tanpa ragu-ragu menanamkan modalnya. Menurut (Evy Mulyani, 2016) dividen juga memiliki semacam fungsi unik yaitu mengurangi adanya uang mangkrak atau yang dia sebut sebagai idle cash sehingga mengurangi kemungkinan adanya penyalahgunaan idle cash tersebut. Karena, dividen secara khusus dapat dimaksimalkan sebagai metode untuk mengurangi atau meminimalkan agency problem. Menurutnya, perusahaan-perusahaan milik keluarga yang listing di bursa efek cenderung memiliki tendensi atau maksud dan keinginan yang berbeda dibandingkan dengan keinginan shareholder lainnya (pemilik diluar golongan keluarga). Pemilik diluar golongan keluarga cenderung mendorong perusahaan untuk lebih memprioritaskan kepentingan mereka yaitu untuk meningkatkan kekayaan mereka dengan memberikan keuntungan investasi sebesar mungkin. Namun, para pemilik keluarga biasanya lebih cenderung untuk sebisa mungkin menahan laba tersebut dan digunakan sebagai investasi ditahun selanjutnya sebagai usaha untuk memperlebar dan menambah aset perusahaan tanpa memprioritaskan keuntungan investasi pemegang saham lainnya. Hal tersebut bisa berdampak negatif terhadap keinginan untuk naiknya keuntungan investasi dimasa yang akan datang.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk mengambil judul ***“PENGARUH FAMILY OWNERSHIP DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia)”***

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Hubungan Family Ownership dan Dividend Payout

Menurut penelitian (Mulyani, Singh, & Mishra, 2016) menerangkan adanya hubungan negative dan signifikan antara dividend payout dan family ownership. Hal tersebut bisa terjadi dikarenakan adanya kecenderungan anggota keluarga yang memiliki kontrol atas pengambilan keputusan perusahaan akan cenderung untuk menahan dividend dan menyalahgunakan idle cash yang ada akibat penahanan dividen tersebut. Dalam penelitian yang dijalkannya tersebut. Evy Mulyani dkk juga menemukan adanya kecenderungan perusahaan keluarga untuk menahan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari adanya kecenderungan tingkat dividen yang lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan non-keluarga.

sejalan dengan (Faccio, Lang, & Young, 2001) yang menyatakan bahwa dividen adalah mekanisme perusahaan untuk mengontrol agency cost. Hal ini dikarenakan kebanyakan dari pemegang saham minoritas melihat dividen sebagai sebuah index yang menunjukkan kinerja perusahaan akibat adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh para pemilik saham dan mereka yang ada dipihak manajemen perusahaan. Dikarenakan para pemilik saham tidak mengetahui secara detail apa yang sedang terjadi didalam tim manajerial tersebut. Oleh karena itu, peneliti mengajukan hipotesis

- H1. Semakin tinggi tingkat kepemilikan keluarga dalam perusahaan maka semakin rendah tingkat dividen yang akan diberikan

Hubungan Institutional Ownership dan Dividend Payout

Institutional ownership atau kepemilikan institusi adalah sebuah kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh sebuah institusi yang mengemban dana khalayak ramai layaknya bank namun tidak memiliki fungsi layaknya bank. Perusahaan yang biasanya masuk dalam kategori institusional ownership adalah perusahaan-perusahaan asuransi dan perusahaan financial lainnya yang tidak termasuk bank. (Fabozzi, 1999). (Wang, 2006) mendefinisikan institutional ownership sebagai persentase dari common stock yang dimiliki oleh institusi di suatu periode waktu. Sementara (Mulyani, Singh, & Mishra, 2016) mendefinisikan institutional ownership sebagai total proporsi dari equitas perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan yang tidak terafiliasi secara langsung.

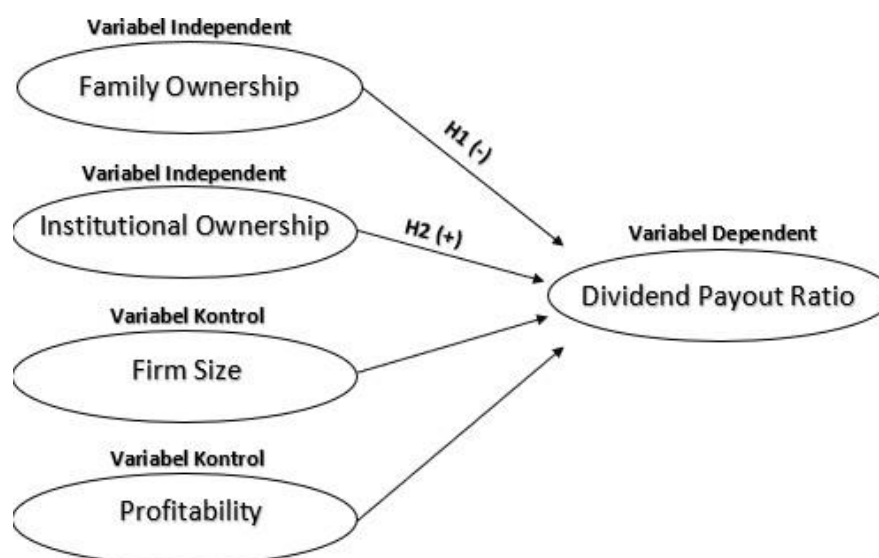
Kepemilikan Institusi ini juga membawa pengaruh unik tersendiri jika dibandingkan dengan bentuk kepemilikan saham lainnya. Kepemilikan institusi ini biasanya mendorong perusahaan untuk mengeluarkan dividen mereka secara teratur dan stabil. Karena bagi institusi seperti mereka untuk terjun kedalam pasar modal adalah keputusan yang agak riskan. Karena dana yang mereka investasikan adalah bukan sepenuhnya dana milik mereka. jika seperti perusahaan investasi, perusahaan tersebut memiliki kewajiban untuk membayarkan sejumlah dana kepada klien mereka apabila sesuatu terjadi pada klien mereka. oleh karena itu, model investasi yang beresiko dianggap tidak ideal untuk investasi mereka. oleh karena kecenderungan untuk memaksa perusahaan selalu menyediakan dividen yang teratur dan stabil tersebut. kami mengajukan hipotesis sebagai berikut

H2. Semakin tinggi tingkat kepemilikan Institusional maka akan semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Berdasarkan Penelitian terdahulu, hubungan antara variabel dan perumusan hipotesis, maka dapat dirumuskan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sampel

Populasi merupakan daerah generalisasi yang memiliki objek/subjek dengan kualitas dan ciri tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan selanjutnya diambil kesimpulannya (Sugiyono, 2014). Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak perusahaan manufaktur Indonesia yang membayarkan dividend dari tahun 2013-2021 dan merupakan perusahaan keluarga.

Variabel Penelitian dan Definisi

Variabel	Definisi variabel
Family Ownership (X1)	Jumlah persentase dari seluruh jumlah saham yang dimiliki oleh anggota keluarga dari pendiri perusahaan dibandingkan dengan seluruh saham yang telah diterbitkan perusahaan. Atau secara singkat dapat diartikan sebagai presentase agregat dari equitas perusahaan yang dimiliki oleh anggota keluarga pendiri perusahaan. (Mulyani, Singh, & Mishra, 2016) (Wang, 2006) (Setia-Atmaja, Tanewski, & Skully, 2009) dan (Setianto & Sari, 2017)
Institutional Ownership (X2)	Sebuah persentase kepemilikan yang menunjukkan jumlah persentase saham yang dimiliki oleh perusahaan dana pensiun, dana asuransi, perusahaan investasi atau perusahaan besar lainnya yang mengelola uang khalayak ramai (Wang, 2006; Mulyani, Singh, & Mishra, 2016)
Dividend Payout Ratio (Y)	sebuah tindakan perusahaan untuk membayar kas, atau dapat dikatakan sebagai sebuah distribusi yang khusus dimaksudkan untuk stockholder yang bersumber dari pendapatan perusahaan. Baik pendapatan tersebut bersumber dari periode terkini maupun dari periode sebelumnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk menguji hubungan pengaruh antara satu variabel terhadap variabel lain. Berdasarkan hasil persamaan koefisien regresi dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya Hubungan Antara Family Ownership, Institutional Ownership dan Dividend Payout Ratio. Pada perusahaan manufaktur Indonesia.

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	28.801	45.133		.638	.525
	Family Ownership	-.167	.167	-.092	-.997	.321
	Institutional ownership	-.263	.079	-.291	-3.350	.001
	Firm Size	.291	1.352	.019	.215	.830
	Profitability	2.070	.316	.593	6.551	.000

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel tersebut maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_{1K} X_{1K} + \beta_{2K} X_{2K}$$

$$Y = (-0.167 X_1) + (-0.263 X_2) + 0.291 X_{1K} + 2.07 X_{2K}$$

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien regresi variabel kualitas informasi (X1) sebesar -0.167 artinya Kepemilikan Keluarga mempunyai pengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio. Artinya setiap peningkatan Kepemilikan Keluarga, maka akan mengakibatkan penurunan Dividend Payout Ratio.
2. Nilai koefisien regresi variabel Institutional Ownership (X2) sebesar -0,263 artinya intitutional ownership memiliki pengaruh negatif terhadap dividend payout ratio. Artinya setiap peningkatan intitutional ownership, maka akan mengakibatkan penurunan nilai Dividend payout ratio.

Koefisien Determinasi

Koefisein determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai (R²) yang kecil artinya kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen terbatas :

Tabel 4.21
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.581 ^a	.337	.309	21.221080165403098

a. Predictors: (Constant), P, FS, IO, FO

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Adjusted (R²) yang diperoleh sebesar 0,309 Hal ini berarti bahwa kontribusi variabel independen yaitu Family Ownershhip, Institutional Ownership dan variable kontrol yaitu firm size dan profitability terhadap variabel dependen dividend payout ratio adalah sebesar 30.9 % dan sisanya sebesar 69.1% ditentukan oleh variabel lain yang tidak di teliti.

Pengujian Hipotesis

Family ownership berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap keterlibatan pelanggan. Dapat dilihat dari Uji Analisis Regresi Linier sebesar 0,37 dan hasil uji t nilai signifikansi sebesar 0,321 > 0,05 yang artinya tidak signifikan.

Institutional Ownership berpengaruh signifikan terhadap keterlibatan pelanggan. Dapat dilihat dari Uji Analisis Regresi Linier sebesar -0.263 dan hasil uji t nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05 yang artinya berpengaruh secara signifikan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengolahan data yang diperoleh dari pengmpulan data sample. Adapun kesimpulan yang dapat diuraikan adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara Family Ownership terhadap Dividend Payout Ratio.
2. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Institutional Ownership dan Dividend Payout Ratio.

Implikasi Manajerial

Bagi para investor. Dalam menganalisis dividen sebuah perusahaan ada baiknya untuk mencari cara atau alat analisis lain yang lebih menjelaskan dan terbukti secara sah dan meyakinkan bahwa variabel atau faktor tersebut memang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividen. Sehingga analisis yang dilakukan tidak salah dan akurat.

Karena, Family Ownership tidak mempunyai hubungan atau pengaruh yang signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. Dengan demikian hasil ini sesuai dengan penelitian (Michiels, Uhlaner, & Dekker, 2017). Yang berkesimpulan bahwa penelitian dengan menganalisis tingkat atau struktur kepemilikan perusahaan belaka tidak menjelaskan masalah penelitian dengan sebenarnya. Menurutnya ada lapisan yang lebih dalam yang lebih mempengaruhi pengambilan keputusan pembayaran dividen pada sebuah perusahaan.

Dalam penelitiannya yang meneliti perusahaan-perusahaan keluarga. Ditemukan bahwa tidak ada pola pembayaran dividen. Jika hanya melihat dari struktur kepemilikan perusahaan sahaja seharusnya jika sebuah kelompok sample perusahaan diamati maka pola akan terbentuk. Namun diantara sampel yang diteliti ada perusahaan yang membagikan dividen pada tingkat yang tinggi namun ada juga yang membagikan pada tingkat yang rendah. Oleh karena itu menurutnya struktur kepemilikan pada sebuah perusahaan tidak mempengaruhi keputusan pembayaran dividen pada sebuah perusahaan. Dan hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini.

Variabel Institutional Ownership memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak. Hal ini sesuai dengan temuan dari (Al-Najjar, 2009) yang juga menemukan adanya hubungan negatif antara institutional ownership dan dividend payout ratio. Namun pada penelitian ini kami berhasil membuktikan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan antara dividend payout ratio dan institutional ownership. Sementara pada penelitian (Al-Najjar, 2009) tidak ditemukan adanya hubungan yang signifikan antara variabel dividend payout ratio dan institutional ownership. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan, maka semakin rendah tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut. hal ini berlawanan dengan hipotesis dan temuan-temuan pada penelitian sebelumnya. Keseluruhan penelitian mengenai hubungan institutional ownership dan dividend payout ratio memiliki hubungan yang positif. Namun pada penelitian ini terjadi hal yang sebaliknya. Ada dugaan yang dapat menjelaskan kenapa temuan ini bisa terjadi. Dugaan tersebut adalah adanya perubahan perilaku dan sifat dari pemilik-pemilik institusi. Jika sebelumnya pemilik institusi cenderung untuk menanamkan sahamnya dan dibiarkan mengendap pada perusahaan tersebut dan menjadikan dividend sebagai sumber return dari investasi mereka, maka sekarang pemilik-pemilik institusi nampaknya lebih mendorong perusahaan yang mereka miliki untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka untuk melakukan research and development sehingga perusahaan mereka semakin besar. Pada akhirnya keuntungan yang mereka dapatkan adalah margin kenaikan harga saham. Sehingga ketika saham mereka dijual akan ada keuntungan disitu. Hal ini didukung dengan temuan adanya tingkat fluktuasi yang lumayan tinggi pada kepemilikan institusi pada sample penelitian (dapat dilihat pada tabel 4.4). dengan melihat tingkat fluktuasi tersebut dapat diamati bahwa memang ada perubahan perilaku pola kepemilikan pada pemilik-pemilik institusi.

Keterbatasan Penelitian

1. Tidak semua perusahaan publik di BEI mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan pada tahun 2013-2017.
2. Di Indonesia pengungkapan struktur kepemilikan pada sebuah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia masih kurang transparan. Masih banyak perusahaan yang tidak mengumumkan pemilik dari perusahaan tersebut secara detail. Sehingga identifikasi kepemilikan perusahaan pada penelitian ini membutuhkan waktu yang lama dan sangat menguras tenaga.

Saran Untuk Penelitian Mendatang

1. Pada penelitian ini hanya mengambil data dari perusahaan manufaktur Indonesia. Diharapkan untuk penelitian pada masa akan datang memperluas wilayah penelitian sehingga dimungkinkan untuk menghasilkan hasil penelitian yang berbeda dengan hasil penelitian ini.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneruskan penelitian yang sejalan dengan penelitian ini, diharapkan untuk melengkapi penelitian ini dengan menggunakan data-data terbaru.

REFERENSI

- Al-Najjar, B. (2009). Dividend behaviour and smoothing new evidence from Jordanian panel data. *Studies in Economics and Finance*, Vol. 26 Iss 3 , 182-197.
- Benjamin, S. J., Wasiuzzaman, S., Mokhtarina, H., & Nejad, N. R. (2016). Family ownership and dividend payout in Malaysia. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12 .
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The Role of Family in Family Firms. *Journal of Economic Perspectives* , 44.
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2000). *Essentials of Managerial Finance*. South Florida: Harcourt College Publishers.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review* , 11.
- Fabozzi, F. J. (1999). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Faccio, M., Lang, L. H., & Young, L. (2001). Dividends And Expropriation . *The American Economic Review* , 26.
- FAMA, E. F., & FRENCH, K. R. (1998). Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *THE JOURNAL OF FINANCE*, VOL LIII, No. 3 , 25.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 8th ed*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gugler, C., & Yurtoglu, B. B. (2003). Corporate governance and dividend payout policy in Germany. *Eur. Econ. Rev.* 47 , 731–758.
- Gujarati. (2003). *Basic Econometrics. Fourth Ed*. New York: McGraw-Hill.
- Harris, D., Martinez, J. I., & Ward, J. L. (1994). Is Strategy Different for The Family-Owned Business? *Family Business Review* , 16.

- Jabbouri, I. (2016). Determinants of Corporate Dividend Policy in Emerging Markets: Evidence from MENA Stock Markets. *Research in International Business and Finance* .
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2 , 323-329.
- Liang, X., Wang, L., & Cui, Z. (2013). Chinese Private Firms and Internationalization: Effects of Family Involvement in Management and Family Ownership. *Family Business Review* , 17.
- Margono. (2004). *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Michiels, A., Uhlener, L., & Dekker, J. (2017). The effect of family business professionalization on dividend payout.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). The Journal Of Business. *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares* , 24.
- Moseley, F., & Wolff, E. N. (1992). *International Perspectives on Profitability and Accumulation*. Aldershot: Edward Elgar Publishing Limited.
- Mulyani, E., Singh, H., & Mishra, S. (2016). Dividends, Leverage, and Family Ownership in the. 37.
- Penman, S. H. (2007). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Riyanto, B. (1997). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sakir, A., & Fadli, M. (2014). Influence Of Managerial Ownership, Debt Policy, Profitability, Firm Size, And Free Cash Flow On Dividend Policy A Study In Indonesian Manufacturing Industries. *Delhi Business Review*. Vol. 15, No. 1 .
- Schnachenberg, A., & Tomlinson., E. (2014). Organizational Transparency: A New Perspective On Managing Trust in Organization-Stakeholder Relationships. *Journal of Management* 42, no. 7 , 1784-810.
- Sciascia, S., & Mazzola, P. (2008). Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance. *Family Business Review* , 15.
- Setia-Atmaja, L., Tanewski, G. A., & Skully, M. (2009). The Role of Dividends, Debt, and Broad Structure in the Governance of Family Controlled Frims. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(7) & (8) , 863–898.
- Setianto, R. H., & Sari, P. K. (2017). Perusahaan keluarga dan kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* , 13.
- Shleifer, A., & Vishny. (1986). Large shareholders corporate control. *Journal of Political*. 94.
- Siswoyo, D. M., & Haryadi, B. (2014). FAKTOR DAN UPAYA DALAM PROSES SUKSESI KEPEMIMPINAN BISNIS KELUARGA DI PT. TP. 1.
- Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review* , 10.
- Thomas, J., & Graves, C. (2005). Internationalization of the family firm: The contribution of an entrepreneurial orientation. *Journal of Business and Entrepreneurship* , 24.
- Viverita, & Arif. (2006). Firm Size, Age and Technical Efficiency of Indonesian Firms. *Manajemen Usahawan Indonesia* , 16.
- Wang, D. (2006). Founding Family Ownership and Earnings Quality . *Accounting Research Center, Booth School of Business, University of Chicago* , 39.