

**SIMULTANITAS STRUKTUR KEPEMILIKAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UTANG**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

KRISNA MUTIARA WATI

11084702

FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2011

**SIMULTANITAS STRUKTUR KEPEMILIKAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UTANG**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Syarat- syarat
Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi



Oleh :

KRISNA MUTIARA WATI

11084702

**FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2011

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul : Simultanitas Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Utang
Nama : Krisna Mutiara Wati
NIM : 11084702
Kode Matakuliah : AB0025
Mata Kuliah : Skripsi
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Semester : Gasal
Tahun : 2011/2012



Telah diperiksa dan disetujui di Yogyakarta

Pada tanggal :

Mengetahui,

Dosen Pembimbing Skripsi

(Perminas Pangeran, M.Si. Ph.D.)

HALAMAN PENGESAHAN

Dipertahankan Di Depan Dewan Penguji

Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Dan
Diterima Untuk Memenuhi Sebagai Syarat-Syarat Guna

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Pada Tanggal

06 JAN 2012

Mengesahkan,

Dekan Fakultas Bisnis



(Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM.)



DEWAN PENGUJI:

1. Perminas Pangeran, M.Si. Ph.D.

2. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM.

3. Umi Murtini, S.E., M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

The Script Present For:

- ✚ Allah SWT
- ✚ My Lovely Papah n Mami
- ✚ My Lovely Grandmom
- ✚ My sister, Nindya, Estri, Dini
- ✚ My Brother, Canggih
- ✚ All My Lovely Family
- ✚ My Best Friend
- ✚ Great Finance 2008
- ✚ Almamater Universitas Kristen Duta Wacana (UKDW)



HALAMAN MOTTO

Learning to know,

Learning to do,

Learning to live together



UKDIN

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, ridho, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “Simultanitas Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Utang”. Penyusunan skripsi ini merupakan tugas akhir yang disusun sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam memperoleh gelar sarjana ekonomi di Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yang Maha Kuasa atas berkat dan anugerahnya selama kuliah hingga selesai, karena semua ini dapat berjalan lancar dan sesuai dengan kehendak-Nya.
2. Yayasan Arsari Djoyohadikusumo, yang telah membiayai kuliah saya hingga lulus, saya merasa sangat terbantu dengan uluran kasih Bapak Hasim dan Ibu Ani yang dermawan.
3. Dosen pembimbing skripsi yaitu Bapak Perminas Pangeran, M.Si, Ph.D yang telah membimbing saya selama penulisan skripsi.
4. Ibu Dra Insiwijati Prasetyaningsih MM, selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
5. Mbak Lilis, Mbak Maxi, dan Pak Ngadiyo selaku tenaga administrasi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.

6. Mbak Ririn, Kinteki, Andreas, Sylvi, yang bekerja di Pojok dan Galeri Bursa Efek Indonesia Universitas Kristen Duta Wacana.
7. Bapak Edi, Mbak Enggar, Bary, dan Heru, yang bekerja di Laboratorium Ekonomi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
8. Mama, Papa, Adik, karena tanpa mereka semua yang selalu mendorong dan memotivasi saya, baik secara material maupun spiritual, saya tidak bisa seperti ini.
9. Abang Jemi yang telah memberikan semangat dan senyuman, dan juga membantu menginstall laptop yang eror karena kesalahanku sendiri.
10. Lings, Anggri, Gevi, Dian, Ajenk, Kitty, teman-temanku sejak masuk kelas di semester pertama sampai sekarang kita akan lulus, senyum semangat.
11. Dini, Sendy, Prita, Sonya, Andreas, Fredy, Kinteki, Eloi, teman satu bimbingan, saat-saat antre untuk konsultasi adalah saat-saat yang sangat menegangkan, terima kasih semangatnya.
12. Teman-teman semua yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu, baik teman-teman angkatan 2008 ekonomi manajemen, khususnya teman-teman Great Finance 2008 terima kasih.



Desember 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGAJUAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Batasan Masalah	5
1.5. Manfaat Penelitian	5
BAB II LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	
2.1. <i>Agency Theory dan Agency Problem</i>	6

2.2. Struktur Kepemilikan	8
2.3. Kebijakan Dividen	10
2.4. Kebijakan Utang	12
2.5. Hipotesis	12

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan sampel	16
3.2. Metode Pengambilan Sampel	16
3.3. Jenis Data dan Sumber Data	17
3.4. Definisi Operasional Variabel	17
3.4.1. Kepemilikan manajerial (<i>MNJRL</i>)	18
3.4.2. Kepemilikan institusional (<i>INST</i>)	18
3.4.3. Kebijakan Utang	19
3.4.4. Dividen payout ratio	19
3.4.5. Investasi (pertumbuhan investasi).....	19
3.4.6. Size	19
3.4.7. Sales Growth.....	20
3.4.8. Profitabilitas	20
3.4.9. <i>Fixed Asetss</i>	20
3.4.10. Risiko	21
3.5. Metode Pengolahan Data	21
3.5.1 Uji normalitas	21
3.5.2. <i>Uji Hausman Test</i>	21
3.5.3. Uji <i>Two Stage Least Square (2 SLS)</i>	22

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Data	25
4.2. Missing dan Outliers	28
4.3. Uji Normalitas Residual	28
4.4. Uji <i>Hausman Test</i>	30
4.5. Pengujian Hipotesis	34
4.6. Pembahasan	44
BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	57
5.2. Keterbatasan	58
5.3. Saran.....	58
DAFTAR PUSTAKA	59



UKDWN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1. Sampel Penelitian	17
Tabel 3.2. Identifikasi Persamaan Simultan	24
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif	26
Tabel 4.2. Uji Normalitas Residual	29
Tabel 4.3. Uji <i>Hausman Test</i>	31
Tabel 4.4. Uji <i>Two Stage Least Square</i>	35



UKDW

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Model Teoritis	15
Gambar 4.1. Persamaan Simultan	44

© UKDW

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data perusahaan sampel, Identifikasi persamaan simultan

Lampiran 2. Statistik deskriptif dan Uji Normalitas Residual

Lampiran 3. Uji *Hausman Test* dan Uji *Two Stage Least Square*

© UKDW

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan simultanitas kepemilikan institusional dan manajerial, kebijakan dividen, dan utang.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Dictionary* (ICMD) periode 2006- 2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Ukuran sampel akhir yang digunakan yaitu 30 sampel. Teknik analisis menggunakan Uji *Hausman Test* dan Uji *Two Stage Least Square*.

Hasil penelitian ini menunjukkan pertama, terdapat hubungan simultan antara kepemilikan institusional terhadap kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang. Kedua, terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen. Hasil ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ketiga, tidak terdapat hubungan yang negatif antara kepemilikan institusional dengan kebijakan utang. Keempat, terjadi hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan kepemilikan manajerial.

Kata kunci: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pemisahan antara kepemilikan perusahaan dan manajemen perusahaan seringkali membuat adanya konflik kepentingan antara kedua belah pihak. Konflik yang terjadi inilah yang dinamakan dengan konflik keagenan (*agency conflict*), dan sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*), dimana antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal masing-masing ingin memaksimalkan kemakmurannya.

Manajer lebih menguasai informasi dibanding pemegang saham karena manajer mengelola perusahaan secara langsung sedangkan pemegang saham sulit memperoleh informasi secara efektif tentang operasionalisasi perusahaan sehingga terjadi *information asymmetry*. Tindakan manajer demi kepentingannya dan mengabaikan kepentingan para pemegang saham perusahaan, sehingga menimbulkan terjadinya *agency conflict* dalam perusahaan.

Salah satu konflik keagenan (*agency conflict*) yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham adalah pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada diinvestasikan lagi. Sebaliknya, manajer menginginkan dividen yang dibayarkan diinvestasikan kembali untuk menambah modal perusahaan.

Untuk mengurangi *agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham dapat dilakukan melalui beberapa cara. Pertama, adanya monitoring oleh investor institusional, seperti; dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan

terbatas maupun institusi independen yang memiliki otoritas menilai kinerja manajemen perusahaan. *Institutional investor* sebagai pihak yang memonitor agen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi dengan adanya *institutional investor* akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kedua, adanya peningkatan kepemilikan manajerialitas saham perusahaan sebagai insentif dalam upaya menekan tindakan oportunistiknya misalnya melakukan inefisiensi, investasi pada proyek dengan *net present value* yang negatif dan sebagainya. Jensen dan Meckling (1976) dalam *setting agency* membuktikan bahwa manajer memiliki kecenderungan untuk terlibat dalam tindakan pengambilan keuntungan yang berlebihan dan tindakan oportunistik lain. Ketiga, adanya kebijakan dividen perusahaan. Rozeff (1982) dalam Mursalim (2009) mengemukakan kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham menjadi rendah. Karena peningkatan kepemilikan manajerial membuat porsi kepemilikan para pemegang saham menjadi turun, sehingga *return* yang dibayarkan dalam bentuk dividen juga mengalami penurunan. Keempat, adanya kebijakan utang. Pendanaan melalui utang dapat menurunkan *agency conflict*, karena manajemen memiliki kewajiban untuk membayar pokok pinjaman beserta bunga pinjaman. Oleh karena itu, kelebihan aliran kas perusahaan dapat dimanfaatkan untuk pelunasan utang. Hal ini dapat menekan manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan oportunistik dan inefisiensi (Jensen, 1986).

Penelitian ini dimotivasi oleh penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992), dalam Mursalim (2009), dengan tiga variabel interdependensi (*endogenous variable*) yaitu; *insider ownership*, *debt policy* dan *dividend policy* yang hanya mampu memberikan tingkat prediksi R^2 sebesar 27%. Demikian pula penelitian Crutchley, Jensen, Jahera dan Raymond (1999) dengan empat *endogenous variable* yaitu; *institutional ownership*, *insider ownership*, *debt policy* dan *dividend policy* hanya mampu memberikan tingkat prediksi R^2 sebesar 40%.

Penelitian ini juga dimotivasi oleh penelitian yang dilakukan oleh Mursalim (2009), yang melakukan penelitian terhadap simultanitas aktivisme institusional, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan utang dalam mengurangi konflik keagenan, yang menunjukkan hasil bahwa dari kelima variabel tersebut menunjukkan pengaruh yang simultan. Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Mursalim juga menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen dan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Penulis bermaksud untuk mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Mursalim dengan melakukan perbedaan dalam pengambilan sampel penelitian. Dalam metode pengambilan sampel yang dilakukan oleh penulis adalah dalam perusahaan manufaktur periode 2006 sampai 2010. Dimana dalam rentang tahun tersebut terjadi adanya krisis yang mengakibatkan perubahan penurunan struktur kepemilikan dan pembagian jumlah dividen dalam perusahaan tertentu. Dengan keadaan yang demikian maka jumlah sampel sebanyak 30 sampel, berbeda dengan jumlah sampel pada penelitian sebelumnya yaitu sebanyak 70 sampel.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode pengujian hipotesis dengan uji normalitas, uji *Hausman Test*, serta uji *Two Stage Least Square*. Diharapkan dalam pengujian ini penulis dapat memperoleh hasil yang maksimal untuk mengetahui adanya pengaruh simultanitas struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan utang.

1.2. Rumusan Masalah

Crutchley et al. (1999) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan manajerial, kebijakan dividen dan utang merupakan mekanisme monitoring yang dapat mengurangi konflik keagenan. Masalah yang muncul adalah sejauh mana mekanisme monitoring ini digunakan dalam sistem simultanitas untuk mengatasi konflik keagenan. Pertanyaan penelitiannya, apakah terdapat hubungan simultanitas antara kepemilikan institusional dan manajerial, kebijakan dividen, dan utang.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan simultanitas kepemilikan institusional dan manajerial, kebijakan dividen, dan utang.

1.4. Batasan Masalah

Agar pembahasan terhadap objek yang diteliti tidak terlalu luas maka perlu adanya fokus penelitian sehingga menjadi lebih terarah terhadap permasalahan yang ada, maka peneliti membatasi penelitian pada:

1. Kepemilikan manajerial meliputi jumlah saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris.
2. Kepemilikan institusional merupakan perusahaan yang sebagian besar dimiliki oleh institusi atau lembaga, (perbankan, asuransi, dana pensiun, dan perusahaan institusi lain).
3. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan membagi pembiayaan melalui utang.
4. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting dalam rangka laba perusahaan bagi para pemegang saham.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Dapat memberikan bukti bahwa terdapat simultanitas antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan utang dalam mengurangi konflik keagenan.
2. Memperkuat adanya teori keagenan, dalam hal struktur kepemilikan.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan kepustakaan/referensi empiris mengenai simultanitas antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan utang dalam mengurangi konflik keagenan.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Terdapat hubungan simultan antara kepemilikan institusional terhadap kepemilikan manajerial dengan arah negatif, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan arah positif, serta kebijakan dividen terhadap kebijakan utang dengan arah negatif.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh positif berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap manajemen perusahaan. Hubungan positif ini dapat diartikan bahwa hubungan kepemilikan institusional ini memiliki hubungan yang saling melengkapi.
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Jadi kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan terhadap kebijakan utang.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial dan terjadi hubungan simultan negatif antara kepemilikan institusional dengan kepemilikan manajerial.

5.2. Keterbatasan

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan 30 sampel, dikarenakan pada periode tahun 2008 terdapat beberapa perusahaan yang mengalami imbas dari adanya krisis ekonomi sehingga tingkat kepemilikan manajerialnya dan pembagian dividennya berkurang, bahkan tidak melakukan kepemilikan manajerial dan pembagian dividen, sehingga tidak dapat dijadikan sebagai sampel penelitian.
2. Penelitian ini terbatas hanya pada satu jenis perusahaan saja yaitu perusahaan manufaktur.
3. Penelitian ini belum memasukkan variabel aktivisme institusional seperti yang telah dilakukan oleh Mursalim (2009), yang merupakan jurnal pendukung dalam penelitian ini.

5.3. Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah waktu periode penelitian, jenis industri, serta tambahan variabel lain yang dapat mendukung penelitian ini.
2. Sebagai kebijakan perusahaan dalam melakukan struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan utang. Perusahaan memiliki hak untuk melakukan berbagai kebijakan keuangan dalam mengurangi adanya konflik keagenan.
3. Sebagai pengembangan ilmu ke depannya mengenai struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan utang.
4. Bagi investor maupun pemegang saham, dengan adanya kebijakan perusahaan dalam mengurangi konflik keagenan, maka dapat memilih perusahaan mana yang akan dipilih sebagai tempat berinvestasi yang tidak menimbulkan konflik keagenan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, C.T. Moon, K.P. and Rao, R.P. 1994. "Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective". *Financial Management*. Vol. 23. No. 3. Autumn. pp. 38-50.
- Brockman, P. and Michayluk, D. 1998. "Individual versus Institutional Investors and the Weekend Effect". *Journal of Economics and Finance*. Vol. 22. No.1. pp. 71-85.
- Chen, C.R. and Steiner, T.L. 1999. "Managerial Ownership and Agency Conflicts: a Non-Linear Simultaneous Equations Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, Dividend Policy". *Financial Review*. Vol. 91. pp. 1277-1368.
- Crutchley, C.E. and Hansen, R.S. 1989. "A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". *Financial Management*. Vol. 18. pp. 36-46.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Edisi 1. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hatta, A.J. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*. Vol. 6. No. 2. Desember.
- Hartono, Rudy Agung dan Apriani D. R. Atahau. 2007. Analisis Interdependensi Insider Ownership. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 13, No. 1, Hal. 1-19.
- , 2006, *Indonesian Capital Market Dictionary (ICMD)*, 2006, Jakarta, ECFIN, Institute For Economic and Financial Research
- , 2007, *Indonesian Capital Market Dictionary (ICMD)*, 2007, Jakarta, ECFIN, Institute For Economic and Financial Research
- , 2008, *Indonesian Capital Market Dictionary (ICMD)*, 20086, Jakarta, ECFIN, Institute For Economic and Financial Research
- , 2009, *Indonesian Capital Market Dictionary (ICMD)*, 2009, Jakarta, ECFIN, Institute For Economic and Financial Research
- , 2010, *Indonesian Capital Market Dictionary (ICMD)*, 2010, Jakarta, ECFIN, Institute For Economic and Financial Research

- , 2006, IDX Statistic, 2006, Jakarta, Indonesian Stock Exchange
- , 2007, IDX Statistic, 2007, Jakarta, Indonesian Stock Exchange
- , 2008, IDX Statistic, 2008, Jakarta, Indonesian Stock Exchange
- , 2009, IDX Statistic, 2009, Jakarta, Indonesian Stock Exchange
- , 2010, IDX Statistic, 2010, Jakarta, Indonesian Stock Exchange
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. No. 4.
- Jensen, M.C. 1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers AEA". *Papers and Proceeding*. May. Vol. 76. No. 2.
- Jensen, G.R. Solberg, D.P. and Zorn, T.S. 1992. "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 21. pp. 131-144.
- Kale, J.R. and Noe, T.H. 1990. "Dividen, Uncertainty, and Underwriter Cost Under Asymmetric Information". *Journal of Financial Research*. Vol. 13. pp. 265-277.
- Kumar, Jayesh. 2003. Ownership Structure and Dividen Payout in India. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=474103
- Lev, B. and Thiagarajan, S.R. 1993. "Fundamental Information Analysis". *Journal of Accounting Research*. Vol. 31. No.2. Autumn. pp. 190-215
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. 2002. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang.
- Mursalim, 2009. "Simultanitas Aktivisme Institusional, Struktur kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang dalam Mengurangi Konflik Keagenan". *Jurnal Ekonomi Iniversitas Muslim Makasar*.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information That Investors Do Not". *Journal of Financial Economics*". Vol. 13. pp.187-221.
- Rozeff, M.S. 1982. "Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios". *Journal of Financial Research*. pp. 249-259.

- Scott, W.R. 1997. *Financial Accounting Theory*. New Jersey Prentice-Hall International. A. Simon & Schuster Company. Upper Saddle. River.
- Sias, R.W. and Starks, L.T. 1995. "The Day-of-the-Week Anomaly: the Role of Institutional Investor". *Financial Analysis Journal*. May-June. pp. 58-67.
- Siegel, J.G. and Shim, J.K. 1999. *Kamus Istilah Akuntansi (terjemaHan)*. Cetakan Ke 3. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Wahidahwati, 2001. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Simposium Nasional Akuntansi IV*. Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). Hlm. 1084-1107

