

## ANALISIS KEPEMILIKAN MANAGERIAL BERBASIS PADA TEORI KEAGENAN

OCTALIANNA dan DEASY ARIYANTI RAHAYUNINGSIH

STIE TRISAKTI  
octalianna78@yahoo.com

**Abstract:** *The purpose of this study is to examine the influence of debt policy, company performance, company value, dividend policy, earnings volatility and investment against managerial ownership. This study uses an agency theory as a basis to do the research. This research used data were taken from all companies listed in Indonesia Stock Exchange over the three years period 2009-2011. This research uses purposive sampling method. The sample of this research consists of 47 companies. The hypotheses proposed were tested by binary logistic regression. The result shows that debt policy, company performance, company value, dividend policy, earnings volatility and investment have no influence to managerial ownership.*

**Keywords:** Managerial ownership, debt policy, company performance, company value, dividend policy, earnings volatility, investment.

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, kebijakan dividen, volatilitas laba dan investasi terhadap kepemilikan managerial. Penelitian ini menggunakan teori keagenan sebagai dasar teori dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini meliputi 47 perusahaan yang memenuhi kriteria. Hipotesis diuji dengan *binary logistic regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, kebijakan hutang, volatilitas laba dan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap kepemilikan managerial.

**Kata kunci:** Kepemilikan managerial, kebijakan hutang, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, kebijakan dividen, volatilitas laba, investasi.

### PENDAHULUAN

Pemegang saham memberikan tanggungjawab kepada manager untuk mengelola dan menjalankan perusahaan sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan

dapat tercapai. Seiring dengan berjalannya waktu, terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manager yang menimbulkan konflik kepentingan (*agency conflict*). Menurut Imanta dan Satwiko (2011) konflik kepentingan yang terjadi antara pemilik dan

manager tersebut dapat diminimalkan dengan cara mensejajarkan kepentingan diantara manager dan pemegang saham dengan adanya kepemilikan managerial.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Christiawan dan Tarigan (2007). Penelitian ini menambahkan variabel baru berupa *Dividend Policy* (kebijakan dividen) dan *Earnings Volatility* (volatilitas laba) yang merupakan variabel independen dari penelitian Imanta dan Satwiko (2010).

Berdasarkan uraian tersebut penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada pihak investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan juga untuk penelitian yang akan datang. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa kebijakan hutang, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, kebijakan dividen, volatilitas laba dan investasi berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut: pertama, pendahuluan yang menjelaskan latar belakang penelitian mengenai kepemilikan managerial dan sistematika penulisan penelitian ini. Kedua, menjelaskan mengenai kerangka teoritis dan hasil penelitian terdahulu yang telah meneliti mengenai kepemilikan managerial sebagai dasar dalam pengembangan hipotesis. Ketiga, menjelaskan mengenai metoda penelitian yang digunakan dan definisi operasional variabel setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Keempat, menjelaskan mengenai hasil pengujian hipotesis dari penelitian ini. Kelima, menjelaskan mengenai simpulan, keterbatasan, dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

### **Agency Theory**

Teori keagenan menjelaskan mengenai adanya hubungan yang terjadi antara manager dengan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi dapat tercipta karena adanya kontrak antara *principal* (pemegang saham dan penyedia

hutang) dengan *agent* (manajer) untuk melakukan pelayanan kepada pemilik perusahaan (Godfrey 2010, 362).

Konflik keagenan memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh keinginan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik antara *principal* dan *agent* (Vidyantie dan Handayani 2006). Konflik keagenan dapat diminimalisasikan dengan adanya kepemilikan managerial.

### **Kepemilikan Managerial**

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) kepemilikan managerial digambarkan dengan situasi dimana adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, atau dapat dikatakan bahwa manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan managerial merupakan suatu informasi yang penting untuk para pemakai laporan keuangan, sehingga perusahaan perlu untuk melakukan pengungkapan kepemilikan managerial dalam catatan atas laporan keuangan.

Kepemilikan managerial dalam perusahaan berfungsi untuk menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan kepentingan-kepentingan pemegang saham eksternal (Listyani 2003). Dengan adanya keselarasan atau kesamaan kepentingan, maka diharapkan konflik keagenan dapat diperkecil, sebab manager telah memiliki tujuan yang sama dengan pemegang saham yaitu untuk mencapai tujuan dari perusahaan itu sendiri.

### **Kebijakan Hutang terhadap Kepemilikan Managerial**

Christiawan dan Tarigan (2007) di dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh antara kebijakan hutang terhadap kepemilikan managerial. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Silvy (2006), Soliha dan Taswan (2002), serta Listyani (2003) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan hutang mempunyai hubungan positif terhadap kepemilikan managerial.

Hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Vidyantie dan Handayani (2006), Nurfauziah *et al.* (2007), N (2006), serta Putri dan Nasir (2006) menunjukkan hasil yang berbeda. Pada tingkat hutang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga dan hutang tinggi sehingga berdampak pada kebangkrutan dan *financial distress* oleh karena itu manajer memilih mengurangi kepemilikan saham untuk didiversifikasikan pada saham perusahaan lain. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub> Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

### **Kinerja Perusahaan terhadap Kepemilikan Managerial**

Christiawan dan Tarigan (2007) mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kinerja perusahaan dengan kepemilikan managerial. Hasil ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Coles (2002). Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada dividen yang akan diterima pemegang saham, karena dividen selalu didasarkan pada laba bersih tahun berjalan dan laba bersih adalah ukuran kinerja perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan manager tertarik memiliki kepemilikan managerial. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub> Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

### **Nilai Perusahaan terhadap Kepemilikan Managerial**

Imanta dan Satwiko (2011) mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara nilai perusahaan dengan kepemilikan managerial. Hasil yang tidak serupa diungkapkan oleh Imanta dan Satwiko (2011), Almilia dan Silvy (2006), serta Lasfer dan Faccio (1999). Dengan terjadinya peningkatan pada nilai perusahaan, maka manager yang sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut karena kekayaannya sebagai pemegang saham akan

naik apabila nilai perusahaan mengalami kenaikan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>3</sub> Nilai perusahaan berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

### **Kebijakan Dividen terhadap Kepemilikan Managerial**

Hasil penelitian Vidyantie dan Handayani (2006) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap variabel kepemilikan managerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian Imanta dan Satwiko (2011). Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Silvi (2006). Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi dividen yang diberikan oleh perusahaan, maka seorang manager tertarik dalam memiliki kepemilikan managerial yang akan meningkatkan keuntungannya dimasa akan datang. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>4</sub> Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

### **Volatilitas Laba terhadap Kepemilikan Managerial**

Vidyantie dan Handayani (2006) serta Imanta dan Satwiko (2011) menunjukkan bahwa variabel volatilitas laba tidak berpengaruh terhadap variabel kepemilikan managerial. Hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian Crutchley dan Hansen (1989), dan Jensen *et al.* (1992) pada Vidyantie dan Handayani (2006). Perusahaan dengan volatilitas pendapatan yang tinggi menggambarkan kinerja dari manajemen yang buruk, yang mengakibatkan terjadinya fluktuasi pada kinerja tersebut dan berdampak pada ketidakstabilan harga saham perusahaan. Hal ini menyebabkan manager tidak tertarik memiliki kepemilikan managerial dalam perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>5</sub> Volatilitas laba berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

### Investasi terhadap Kepemilikan Managerial

Hasil penelitian dari Almilia dan Silvy (2006) mengungkapkan bahwa investasi memiliki hubungan yang positif dengan kepemilikan managerial. Hasil yang tidak konsisten ditunjukkan dalam penelitian Suranta dan Midiastuty (2003). Semakin besar kesempatan investasi suatu perusahaan maka semakin besar pula persentase kepemilikan managerial suatu perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>6</sub> Investasi berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

### METODA PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selanjutnya pemilihan sampel dilakukan dengan menerapkan metode *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel yang diterapkan adalah:

**Tabel 1 Hasil Pemilihan Sampel**

Deskripsi Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian 2009-2011	310	930
Perusahaan non keuangan yang tidak melakukan tutup buku setiap akhir tahun fiskal 31 Desember selama periode penelitian	(8)	(24)
Perusahaan non keuangan yang tidak menggunakan satuan mata uang rupiah selama periode penelitian	(18)	(54)
Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki laba selama periode penelitian	(91)	(273)
Perusahaan non keuangan yang tidak mengumumkan dividen kas selama periode penelitian	(107)	(321)
Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki hutang jangka panjang selama periode penelitian	(39)	(117)
Perusahaan non keuangan yang dijadikan sample	47	141
Data yang dijadikan sample		141

Pengukuran yang digunakan variabel kepemilikan managerial adalah skala nominal dengan menggunakan 0 untuk menunjukkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan managerial dan 1 untuk menunjukkan perusahaan yang memiliki kepemilikan managerial. Kebijakan hutang (DEBT) dihitung dari total hutang jangka panjang dibagi dengan hutang jangka panjang ditambah ekuitas.

$$DEBT = \frac{\text{Total hutang jangka panjang}}{\text{Total hutang jangka panjang} + \text{Ekuitas}}$$

Kinerja perusahaan (ROA) dihitung dari laba bersih dibagi dengan rata-rata total asset.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Asset}}$$

Nilai perusahaan dihitung dari nilai pasar dibagi dengan total aset. Nilai pasar didapatkan dari harga pasar saham perusahaan dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.

$$VALUE = \frac{\text{Nilai pasar}}{\text{Total aset}}$$

Kebijakan Dividen (DPR) dihitung dari *cash dividend* dibagi dengan *net income*.

$$DPR = \frac{\text{Cash dividend}}{\text{Net Income}}$$

Volatilitas laba (ERNVOLT) dihitung dengan mempergunakan rasio *operating income* terhadap total aset.

$$ERNVOLT = \text{Deviasi standar} \frac{\text{Operating income}}{\text{Total asset}}$$

Investasi (INVP) diukur dengan menggunakan skala rasio yang berupa *book to market value*.

$$INVP = \text{Book to market value}$$

Analisis data untuk penelitian ini menggunakan *logistic regression* dengan persamaan sebagai berikut:

$$LN \frac{p}{1-p} = a + b_1 \text{DEBT} + b_2 \text{ROA} + b_3 \text{VALUE} + b_4 \text{DPR} + b_5 \text{ERNVOLT} + b_6 \text{INVP} + e$$

Keterangan:  $LN \frac{p}{1-p}$  Kepemilikan Managerial, (1) jika kepemilikan managerial dan (0) jika non kepemilikan managerial, DEBT Kebijakan hutang, ROA Kinerja perusahaan, VALUE Nilai perusahaan, DPR Kebijakan dividen, ERNVOLT Volatilitas laba, INVP Investasi, e *error*.

## HASIL PENELITIAN

Dalam pengujian frekuensi kepemilikan managerial menunjukkan terdapat 89 perusahaan yang tidak mengalami kepemilikan managerial dan 52 perusahaan yang mengalami kepemilikan managerial. Hasil dari statistik deskriptif untuk menjelaskan mengenai gambaran data penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	DEBT	ROA	VALUE	DPR	ERNVOLT	INVP
Mean	0,182479	0,131863	1,537351	0,335070	0,119018	0,634113
Std. Deviation	0,17711	0,111036	1,584854	0,261882	0,507215	0,498111
Minimum	0,000056	0,000443	0,127981	0,001898	-5,735143	0,005974
Maximum	0,735196	0,689076	9,629367	1,899550	0,64736	2,194915

Berdasarkan pengujian diperoleh penurunan nilai  $-2 \log \text{likelihood}$  sebesar 8,136 dari nilai awal ke nilai akhirnya. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi baik (*fit*) dan dapat digunakan untuk menganalisis data. Berdasarkan pengujian diperoleh nilai *Nagelkerke R square* sebesar 0,077 hal ini menunjukkan bahwa hanya sebesar 7,7% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dalam model ini, sisanya sebesar 92,3% dijelaskan oleh variasi variabel independen yang tidak terdapat dalam model ini. Berdasarkan pengujian besarnya nilai *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 9,178 dengan nilai sig. sebesar 0,328 lebih besar dari 0,05 maka model penelitian sesuai dengan data observasinya dan baik untuk digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan pengujian diperoleh 52 perusahaan yang memiliki kepemilikan managerial yang tepat diprediksi berdasarkan model adalah 10 perusahaan dengan ketepatan klasifikasi sebesar 19.2% dan sisanya 42 perusahaan sebesar 29.8% tidak tepat diprediksi (tipe kesalahan I). Kemudian dari 89 perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan managerial, akan tetapi yang tepat diprediksi berdasarkan model adalah 81 perusahaan dengan ketepatan klasifikasi 91.0%. Sisanya 8 perusahaan sebesar 5.7% tidak tepat diprediksi (tipe kesalahan II). Secara keseluruhan, ketepatan klasifikasi model adalah sebesar 64.5%.

**Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel	B	Wald	Sig.	Exp (B)
DEBT	0,508	0,185	0,667	1,662
ROA	-0,131	0,003	0,958	0,877
VALUE	0,145	0,633	0,426	1,155
DPR	0,003	0,000	0,997	1,003
ERNVOLT	-2,895	1,091	0,296	0,055
INVP	0,719	2,406	0,121	2,052
Constant	-0,870	1,311	0,252	0,419

Hasil pengujian hipotesis ditunjukkan dari tabel 3, kebijakan hutang (DEBT) memiliki nilai signifikan sebesar 0,667, lebih besar dari 0,05 artinya  $H_1$  tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kepemilikan managerial. Sedangkan kinerja perusahaan (ROA) memiliki nilai signifikan sebesar 0,958 lebih besar dari 0,05 artinya  $H_2$  tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Nilai perusahaan (VALUE) memiliki nilai signifikan sebesar 0,426 lebih besar dari 0,05 artinya  $H_3$  tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap kepemilikan managerial. Sedangkan kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikan sebesar 0,997 lebih besar dari 0,05 artinya  $H_4$  tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Volatilitas laba (ERNVOLT) memiliki nilai signifikan sebesar 0,296 lebih besar dari 0,05 artinya  $H_5$  tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas laba tidak berpengaruh terhadap kepemilikan managerial. Sedangkan investasi (INVP) memiliki nilai signifikan sebesar 0,121 lebih besar dari 0,05 artinya  $H_6$  tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa investasi tidak berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, kebijakan dividen, volatilitas laba dan investasi tidak berpengaruh terhadap kepemilikan managerial. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu penelitian ini hanya mengambil periode penelitian selama 3 tahun dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 dan hanya meneliti enam variabel independen. Rekomendasi yang diberikan untuk penelitian selanjutnya berdasarkan keterbatasan dari penelitian ini yaitu memperpanjang periode penelitian lebih dari 3 tahun serta penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lainnya seperti kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan.

**REFERENSI:**

- Almilia, Luciana Spica, dan Meliza Silvi. 2006. Analisa Kebijakan Dividend dan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Managerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 6, No. 1, Februari, hlm. 13-21.
- Anderson, David R., Denis J. Sweeney dan Thomas A. Williams. 2011. *Statistics for Business and Economics 11<sup>th</sup> edition*. South Western Cengage Learning.
- Coles, Jeffrey L., Michael. L. Lemmon and Felix Meschke, 2002, Structural and Endogeneity in Corporate Finance: The Link Between Managerial Ownership and Corporate Performance, <http://ssrn.com/abstract=423510>.
- Cristiawan, Yulius Jogi, dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Managerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei, hlm. 1-8.
- Dewi, Sisca Christiany. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, April, hlm. 47-58.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton dan Scott Holmes. 2010. *Accounting theory 7<sup>th</sup> edition*. John Wiley.
- Imanta, Dea, dan Rutji Satwiko. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, April, hlm. 67-80.
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPF.
- Kumar, Jayesh. 2004, "Agency Theory and Firm Value in India", <http://ssrn.com/abstract=501802>.
- Lasfer, Meziane and Faccio, Mara, 1999, "Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value: The UK Evidence", <http://ssrn.com/abstract=179008>.
- Listyani, Theresia Tyas. 2003. Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal MAKSI*, Vol. 3, Agustus, hlm. 99-155.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2003. Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership: An Agency Theory Perspective. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 18, No.3, hlm.288-297.
- Mudambi, Ram, and Carmela Nicosia. 1995. "Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from the UK Financial Service Industry", <http://ssrn.com/abstract=295575>.
- Nurfauziah, D.A. Harjito, dan H. D. Ameliawati. 2007. Hubungan Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusi, dan Kebijakan Hutang Dalam Perspektif Masalah Agency Di Indonesia. *Ventura*, Vol. 10, No. 1, April, hlm. 47-61.
- Nuringsih, Kartika. 2006. Penggunaan Path Analysis Untuk Memediasi Pengaruh Kepemilikan Managerial Terhadap Risiko Dalam Menekan Konflik Keagenan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, Agustus, hlm. 135-150.
- Nuringsih, Kartika. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kepemilikan Managerial dan Pengaruhnya Terhadap Resiko. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, April, hlm. 17-28.
- Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, November, hlm. 211-227.
- Putri, Imanda Firmantyas, dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Sinopsium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Agustus, hlm. 1-25.
- Rahman, Arief, dan Kurnia Nur Widayari. 2008. The Analysis of Company Characteristic Influence Toward CSR Disclosure: Empirical Evidence of Manufacturing Companies Listed in JSX. *JAAI*, Vol. 12 No. 1, Juni 2008: 25-35.

- 
- Santoso, Singgih. 2010. *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo Jakarta.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2010. *Research Methods for Business 5<sup>th</sup> edition*. John Wiley and Sons Ltd.
- Soliha, Euis, dan Taswan, September 2002, Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, STIE STIKUBANK, Semarang.
- Supranto, J. 2009. *Statistik Teori dan Aplikasi Edisi Ketujuh Jilid 2*. Penerbit Erlangga.
- Suranta, Eddy. 2003. Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Managerial, Nilai Perusahaan, dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, Januari, hlm. 54-68.
- Tandililin, Eduardus. 2010. *Portfolio dan Investasi Edisi Pertama*. Penerbit Kanisius.
- Vidyantie, Deasy Nathalia dan Ratih Handayani. 2006. The Aalysis of The Effect of Debt Policy, Dividend Policy, Institutional Investor, Business Risk, Firm Size, and Earning Volatility to Managerial Ownership Based on Agency Theory Perspective. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, April, hlm 19-33.