

Journal of Accounting and Management's Student (JAM'S)

www.jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEPEMILIKAN MANAJERIAL PADA BADAN USAHA SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021

Monika Zalzabilia Kistianti¹, Mahirun²

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan,
monikazalza51@gmail.com¹

ARTICLE INFO

Article history:

Received:

Received in revised form:

Accepted:

Keywords: *Capital Structure, Dividend Policy, Managerial Ownership, Profitability*

Paper type

Type of research article

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of dividend policy, capital structure and profitability on managerial ownership in 2017-2021. The sample used in this research is all companies that have managerial ownership and distribute dividends in the property and real estate sector during the 5 year observation period, so the sample used is 71. The technique used is multiple linear regression analysis with the help of the SPSS 20 program.

The research results show that the variables of dividend policy, capital structure, and profitability simultaneously influence managerial ownership. Meanwhile, partially the dividend policy variable has a positive and significant effect on managerial ownership, the capital structure variable has a negative and insignificant effect on managerial ownership, and the profitability variable has a negative and significant effect on managerial ownership.

PENDAHULUAN

Manajer dibutuhkan untuk mengambil keputusan yang berdampak penting dalam pengelolaan perusahaan. Situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau bisa dikatakan manajer tersebut memiliki saham di perusahaan maka dalam hal tersebut bisa dikatakan sebagai kepemilikan manajerial. Keputusan manajer yang diambil bukan hanya sekedar kebijakan perusahaan saja akan tetapi juga kebijakan yang berkaitan dengan keuangan dan finansial perusahaan. Keputusan yang akan di ambil oleh manajer harus melindungi kepentingan pemegang saham dan juga harus dapat diterima oleh semua pihak. Kepemilikan manajerial dapat dinyatakan dalam rasio managerial ownership (MOWN).

Dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk kas maupun saham kepada para pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. (Mahirun, Jannati, Kushermanto, & Prasetyani (2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai aspek utama yaitu menentukan pembagian keuntungan perusahaan yang tepat antara dibagikan sebagai dividen atau ditahan

untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen maka semua pemegang saham bisa mendapatkan hak yang sama. Pembagian dividen untuk saham bisa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk pemegang saham preferen. Mengendalikan kebijakan dividen merupakan salah satu wewenang yang diberikan oleh para pemegang saham kepada manajer. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan tersebut juga akan menikmati hasil pembagian dividen ini. Kebijakan dividen dapat dinyatakan dalam rasio dividend payout ratio (DPR).

Dalam menjalankan kegiatan perusahaan, diperlukan modal untuk membiayai aktivitas perusahaan, baik aktivitas operasional maupun investasi. Manajer berperan dalam menentukan pendanaan yang efisien bagi perusahaan, baik modal yang bersumber dari dalam ataupun dari luar perusahaan. (Riyanto, 2013: 121). Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio debt to equity (DER).

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dari rasio ini dapat ditunjukkan seberapa efektif manajemen dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan, manajer berpotensi meningkatkan kepemilikan manajerial, karena termotivasi oleh keuntungan sebagai pemegang saham. Profitabilitas dapat dinyatakan dalam rasio return on asset (ROA).

Berdasarkan latar belakang diatas maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut : apakah kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas dapat digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial dalam prespektif teori keangenan. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebjakan dividen, struktur modal dan profitabilitas terhadap kepemilikan manajerial.

Tabel 1. Data Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate

No	Indikator	2017	2018	2019	2020	2021
1	MOWN	0.0743048	0.1190454	0.1081183	0.0860839	0.0911536
2	DPR	0.6601705	9.0347205	0.1079700	1.8648884	0.7179763
3	DER	0.9216876	0.4826110	0.6274929	0.6427002	0.5557796
4	ROA	0.0670227	0.0654577	0.0335473	0.0113845	0.0276030

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan hasil tabel 1 dapat diketahui bahwa MOWN pada tahun 2021 mengalami peningkatan yaitu sebesar 0.0911536 atau 9,11%. DPR pada tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 0.7179763 atau 72%. DER pada tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 0.5557796 atau 56%. Dan ROA pada tahun 2021 mengalami peningkatan sebesar 0.0276030 atau 2.28%.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk kas maupun saham kepada para pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Penelitian yang dilakukan oleh IF Putri dan M Nasir (2006) menyatakan bahwa dividen payout ratio berpengaruh positif signifikan terhadap managerial ownership. Penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin dan Turyasingura (2002) menyatakan bahwa dividen payout ratio berpengaruh positif signifikan terhadap managerial ownership. Penelitian yang digunakan Shiela Liviani (2015) menyatakan bahwa Dividen payout ratio mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap managerial ownership.

H1: *Dividen payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *managerial ownership*.

Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Friend and Lang (1988) dalam Mahatwartha (2003), Jensen, Solberg dan Zorn (1992). Mahatwartha (2003) menemukan bahwa terdapat suatu hubungan negative antara managerial ownership dengan debt to equity ratio. Penelitian yang dilakukan oleh Lisa Oktaviani (2013) menyatakan bahwa debt to equity ratio mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap managerial ownership. Penelitian Agus Dodi Hermawan (2018) menyatakan bahwa debt to equity ratio mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap managerial ownership. Penelitian Kartika Nuringaih (2010) menyatakan bahwa debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap managerial ownership.

H2: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *managerial ownership*.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dari rasio ini dapat ditunjukkan seberapa efektif manajemen dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Penelitian Kartika Nuringsih (2010) menunjukkan bahwa return on asset berpengaruh negatif signifikan terhadap managerial ownership. Dan penelitian D Imanta dan R Satwiko (2011) menunjukkan bahwa return on asset berpengaruh negatif signifikan terhadap managerial ownership. Penelitian Almilial dan Silvi (2006) menunjukkan bahwa return on asset berpengaruh positif signifikan terhadap managerial ownership.

H3: *Return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap *managerial ownership*.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang mengfokuskan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 320 dan sampel yang digunakan berjumlah 71. Pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Analisis menggunakan bantuan *software* SPSS versi 20.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

STATISTIK DESKRIPTIF

Tabel 2. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	71	-1.5182224	85.5043632	2.032495662	10.3509423705
DER	71	0.0026406	3.7009605	0.654486992	0.5974484935
ROA	71	-0.1858118	0.2621726	0.038612541	0.0578480870
MOWN	71	0.0000002	0.6472745	0.093247228	0.1647670894
Valid N (listwise)	71				

Sumber: olah data spss 20

Berdasarkan data tabel 2 DPR memiliki nilai minimum sebesar -1,5182224, nilai maximum sebesar 85,5043632, nilai rata-rata sebesar 2.032495662 dengan standar deviasi sebesar 10.35094237. DER memiliki nilai minimum sebesar 0,0026406 dan nilai maximum sebesar 3,7009605, nilai rata-rata sebesar 0,654486992 dengan standar deviasi sebesar 0,5974484935. ROA memiliki nilai minimum sebesar -0,1858118 dan nilai maximum sebesar 0,2621726, nilai rata-rata sebesar 0,038612541 dengan standar deviasi sebesar 0,0578480870.

MOWN memiliki nilai minimum sebesar 0,0000002 dan nilai maximum sebesar 0,6472745, nilai rata-rata sebesar 0,093247228 dengan standar deviasi sebesar 0,1647670894.

UJI NORMALITAS

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LN_DPR	LN_DER	LN_MOWN	ROA
N		63	71	71	71
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1.6450	-0.8467	-4.7376	0.038612541
	Std. Deviation	2.19247	1.09144	3.15578	0.0578480870
Most Extreme Differences	Absolute	0.092	0.157	0.149	0.144
	Positive	0.056	0.085	0.086	0.095
	Negative	-0.092	-0.157	-0.149	-0.144
Kolmogorov-Smirnov Z		0.730	1.322	1.254	1.211
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.662	0.061	0.086	0.107

Sumber: olah data spss 20

Berdasarkan tabel 3 hasil test Kolmogorov-smirnov nilai Asymp. Sig. (2-tailed) dividen payout ratio sebesar 0,662, debt to equity ratio sebesar 0,061, return on asset sebesar 0,107, dan managerial ownership sebesar 0,086 yang artinya berada diatas nilai 0,05% maka variabel yang digunakan berdistribusi normal.

UJI MULTIKOLINEARITAS

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	0.119	0.030		3.929	0.000		
DPR	0.006	0.002	0.380	3.528	0.001	0.989	1.011
DER	-0.014	0.030	-0.049	-0.455	0.651	0.984	1.016
ROA	-0.743	0.308	-0.261	-2.411	0.019	0.979	1.022

a. Dependent Variable: MOWN

Sumber: olah data spss 20

Berdasarkan tabel 4 nilai tolerance pada variabel independent lebih besar dari 0,10 dimana untuk DPR sebesar 0,989, DER sebesar 0,984, dan ROA sebesar 0,979. Serta memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10, dimana DPR sebesar 1,011, DER sebesar 1,016, serta ROA sebesar 1,022. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolineritas atau tidak terjadi hubungan antar variabel independen.

UJI HETEROKEDASTISITAS

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.140	0.020		7.037	0.000
DPR	-0.001	0.001	-0.107	-0.960	0.340
DER	-0.014	0.020	-0.082	-0.733	0.466

ROA	-0.759	0.203	-0.419	-3.744	0.000
-----	--------	-------	--------	--------	-------

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber: olah data spss 20

Berdasarkan tabel 5 nilai signifikan dari variabel dividen payout ratio sebesar 0,340 dan variabel debt to equity ratio sebesar 0,466 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Sedangkan variabel return on asset sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel terjadi gejala heteroskedastisitas.

UJI AUTOKORELASI

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.481 ^a	0.231	0.197	0.1476687704	2.335

a. Predictors: (Constant), ROA, DPR, DER

b. Dependent Variable: MOWN

Sumber: olah data spss 20

Berdasarkan tabel 6 hasil uji autokorelasi memiliki nilai Durbin-Watson sebesar 2,335 yang terletak diantara dL sebesar 1,5284 dan dU sebesar 1,7041. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

UJI KECOCOKAN MODEL

Tabel 7. Hasil Uji Kecocokan Model (F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0.439	3	0.146	6.716	0.000 ^b
Residual	1.461	67	0.022		
Total	1.900	70			

a. Dependent Variable: MOWN

b. Predictors: (Constant), ROA, DPR, DER

Sumber: olah data spss 20

Berdasarkan tabel 7 nilai F hitung sebesar 6,716 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Maka Ho ditolak dan Ha diterima, sehingga hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan model yang sesuai, hal ini ditunjukkan dengan adanya pengaruh simultan antara kebijakan dividen, struktur modal, profitabilitas terhadap kepemilikan manajerial.

ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.119	0.030		3.929	0.000
	DPR	0.006	0.002	0.380	3.528	0.001
	DER	-0.014	0.030	-0.049	-0.455	0.651

	ROA	-0.743	0.308	-0.261	-2.411	0.019
--	-----	--------	-------	--------	--------	-------

a. Dependent Variable: MOWN

Sumber: olah data spss 20

$$\text{MOWN} = 0,380\text{DPR} - 0,049\text{DER} - 0,261\text{ROA} + 0,119$$

Hasil persamaan regresi linier berganda secara statistic dapat diartikan sebagai berikut:

- Nilai koefisien variabel DPR (X1) sebesar 0,380 menyatakan bahwa setiap peningkatan DPR sebesar 1%, maka MOWN akan mengalami peningkatan sebesar 0,380.
- Nilai koefisien variabel DER (X2) sebesar -0,049 menyatakan bahwa setiap peningkatan DER sebesar 1%, maka MOWN mengalami penurunan sebesar -0,049.
- Nilai koefisien variabel ROA (X3) sebesar -0,261 menyatakan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1%, maka MOWN mengalami penurunan sebesar -0,261.

UJI HIPOTESIS

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Manajerial

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t-hitung sebesar 3,929 dengan nilai sig sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis pertama diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DPR mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap MOWN, maka hasil H1 Diterima.

Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Dea Imanta dan Rutji Satwiko (2011) dimana dividen yang tinggi dapat memberikan manager tingkat kepercayaan yang tinggi akan tingkat pendapatan perusahaan di masa datang yang akan meningkat sehingga manager yang menginginkan keuntungan dari pembagian dividen dimasa datang akan meningkatkan kepemilikannya. Selain itu manager juga dapat menggunakan dividen tersebut untuk investasi kembali di dalam perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepemilikan saham mereka. Para manager mengkubukan dirinya sendiri dengan menginvestasikan dirinya untuk perusahaan, sehingga sangat mahal bagi pemegang saham untuk menggantikan mereka

Pengaruh struktur modal terhadap kepemilikan manajerial

Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai t-hitung sebesar -0,455 dengan nilai sig sebesar 0,651 yang artinya lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis kedua ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap MOWN, maka hasil H2 ditolak.

Teori yang dikemukakan oleh Dea Imanta dan Rutji Satwiko (2011) menyatakan bahwa tingkat hutang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena perusahaan mengalami financial distress. Oleh sebab itu manager akan berusaha menekan serendah mungkin jumlah hutang yang dimiliki. Fenomena ini dapat juga dijelaskan melalui fire cash flow hypothesis, yaitu bahwa peningkatan hutang akan mengurangi cash flow karena sebagian besar cash flow tersebut digunakan untuk membayar hutang, dengan demikian tidak terdapat cash flow dalam perusahaan yang dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk melakukan tindakan-tindakan perquisites yang dapat merugikan share holders dengan sendirinya konflik keagenan tidak akan terjadi. Penggunaan utang merupakan salah satu mekanisme pengendalian konflik di dalam perusahaan. Dengan penggunaan utang maka perusahaan menggunakan pihak ketiga yang dapat meredakan agency conflict dalam perusahaan terutama yang terkait dengan aliran kas. Dengan adanya mekanisme pengendalian

konflik dengan struktur modal berupa utang maka peran pengendalian konflik melalui kepemilikan manajerial menjadi berkurang.

Pengaruh profitabilitas terhadap kepemilikan manajerial

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai t-hitung sebesar -2,411 dengan nilai sig sebesar 0,019 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis ke tiga diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap MOWN, maka hasil H3 diterima.

Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Kartika Nuringsih (2010) Pada kasus perusahaan mengalami penurunan profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan mengalami penurunan bahkan merugi. Kondisi ini menunjukkan kinerja keuangan buruk sehingga manajer diberi kesempatan oleh perusahaan untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya. Dengan cara ini bertujuan agar manajer memiliki kekuatan dalam mengambil keputusan penting dalam rangka perbaikan kinerja keuangan. Dengan strategi ini manajer lebih termotivasi untuk memperbaiki kinerja perusahaan di masa mendatang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji kecocokan model menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat dilihat bahwa uji F hitung sebesar 6,716, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05.
2. Variabel Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. hal ini dapat dilihat bahwa nilai t hitung sebesar sebesar 3,929 dengan nilai sig sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05.
3. Variabel struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial. hal ini dapat dilihat bahwa t hitung sebesar -0,455 dengan nilai sig sebesar 0,651 yang artinya lebih besar dari 0,05.
4. Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. hal ini dapat dilihat bahwa t hitung sebesar -2,411 dengan nilai sig sebesar 0,019 yang artinya lebih kecil dari 0,05.

Bagi calon investor yang akan berinvestasi, sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, karena pihak manajemen akan focus mencari profit yang besar untuk kepentingan pribadinya.

Bagi peneliti dengan topik yang sama diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang bisa mempengaruhi kepemilikan manajerial, sehingga dapat mengembangkan penelitian ini secara lebih baik.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengubah periode pengamatan, karena dalam penelitian ini diperlukan adanya pembaharuan, sehingga akan menemukan hasil penelitian baru yang dapat mempengaruhi kepemilikan manajerial.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., & Silvy, M. (2006). Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial Dengan Tehnik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis (Journal of Accounting & Business)*, Vol. 6, No. 1.
- Hermawan, A. D. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Growth Opportunity dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Intervening. *Sosio E-Kons*, Volume 10, No.2, pp. 131-142.
- Imanta, D., & Satwiko, R. (2011). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, 67 - 80.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.27 No.2.
- Liviani, S. (2015). Uji Model Keseimbangan Teori Keangenan: Pengaruh Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.4 No.2.
- Mahadwartha, P. A. (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, 288-297.
- Mahirun, M., Jannati, A., Kushermanto, A., & Prasetyani, T. R. (2023). Impact of dividend policy on stock prices. *Acta Logistica*, 10(2), 199-208.
- Nuringsih, K. (2010). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kepemilikan Manajerial Dan Pengaruhnya Terhadap Risiko. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No.1, hlm. 17-28.
- Octaviani, L. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Kepemilikan Manajerial Pada Badan Usaha Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1.
- Putri, I. F. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keangenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Tandelilin, E., & Wilberforce, T. (2000). Can Debt and Dividend Policies Substitute Insider Ownership in Controlling Equity Agency Cost? *Gajah Mada International Journal of Business*, 31-43, 4:1.