



## HUBUNGAN NON-MONOTONIK ANTARA KEPEMILIKAN MANAJERIAL DENGAN *DISCRETIONARY ACCRUALS*

Kurnia Putri Hidayaningtyas, Agung Juliarto<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone +622476486851

### ABSTRACT

*This study aims to examine non-monotonic relation between the value of managerial ownership and percentation of managerial ownership to discretionary accruals. The value of executive share ownership (VESO) is potentially a more direct driver of incentive alignment and/or entrenchment than the proportion of ownership. This study use percentation of managerial ownership and value of managerial ownership as variables expected to affect discretionary accruals. This study based on research conducted by Khan and Mather (2013).*

*Population of this study are non – financial companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2012,2013, and 2014. The sampling method used is purposive sampling. Total sample of 232 companies is used in analysis. Data are analyzed using ordinary least square (OLS).*

*The results of this study indicate that the value of managerial ownership (VESO) has a non-monotonic relation to discretionary accruals. However, this study does not find a non-monotonic relation between percentation of managerial ownership to discretionary accruals.*

*Keywords: discretionary accruals, value of managerial ownership, percentation of managerial ownership, non-monotonic relation*

### PENDAHULUAN

Pemegang saham perusahaan merupakan posisi terpenting di dalam struktur organisasi perusahaan, melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagai kedudukan tertinggi. Semakin besar saham yang dimiliki oleh pemegang saham, maka mencerminkan besarnya kekuasaan dan wewenang yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut. Pemegang saham tidak sanggup untuk berperan ganda mengatur dan mengelola perusahaan sekaligus juga berperan sebagai pemilik perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham akan menunjuk pihak-pihak berkompeten yang mampu untuk mengatur dan mengelola perusahaan. Pihak yang dimaksud ialah dewan direksi, yang bertanggung jawab kepada pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan teori agensi dimana Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Pemisahan kepemilikan dan kontrol menghasilkan kesenjangan informasi antara manajemen dengan pemegang saham yang memunculkan masalah agensi. Kenaikan tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemilik dengan manajemen, serta mengurangi masalah agensi (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Sehingga, jika kepemilikan manajerial tinggi, maka tingkat *discretionary accruals* yang dilakukan manajemen rendah. Begitu pula saat kepemilikan manajerial rendah, maka manajemen akan semakin sering melakukan *discretionary accruals*.

Namun, hubungan tersebut juga bersifat non-monotonik. Hubungan non-monotonik merupakan hubungan antara dua variabel atau lebih, yang memiliki hubungan negatif maupun positif sekaligus (non-linier). Di dalam penelitian ini, proxy kepemilikan manajerial tidak hanya diukur dengan persentase saham, melainkan juga dengan nilai kepemilikan manajerial. Nilai kepemilikan saham atau *value of managerial ownership* (VESO) diukur dengan mengkalikan persentase saham yang dimiliki seorang direktur dengan harga saham perusahaan pada kuartal pertama tahun berikutnya (setelah diaudit). VESO digunakan karena lebih mampu untuk

---

<sup>1</sup> Corresponding author

mencerminkan pengaruh langsung besarnya intensitas yang dimiliki seorang manajer di dalam perusahaan jika dibandingkan dengan persentase kepemilikan.

### **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *discretionary accruals* tidak lepas dari teori keagenan (*agency theory*). Pada praktiknya, pelimpahan wewenang dari pemegang saham (prinsipal) kepada manajer (agen) justru disalahgunakan oleh pihak manajemen itu sendiri. Hal ini disebabkan manajer harus memenuhi tuntutan dari pemegang saham terkait kinerjanya yang dapat memaksimalkan keuntungan pemegang saham itu sendiri. Namun, kondisi perekonomian di negara tersebut menjadi salah satu faktor yang menentukan hasil keuangan perusahaan, disamping banyak faktor lainnya. Kondisi ini membuat manajer melakukan kecurangan demi memenuhi tuntutan pemegang saham dan supaya manajer juga mendapatkan kompensasi.

#### **Pengaruh Nilai Kepemilikan Saham Manajerial (VESO) terhadap *Discretionary Accruals***

Nilai kepemilikan saham manajerial (VESO) memiliki hubungan non-monotonik dengan *discretionary accruals*. Hubungan negatif terjadi karena direktur eksekutif sebagai pemegang saham akan merasakan langsung manfaat dan risiko yang diperoleh dari keputusan yang diambilnya (Jensen dan Meckling, 1976). Sehingga, untuk mengurangi risiko yang akan diterima, direktur eksekutif tidak begitu banyak melakukan penyesuaian akrual. Sedangkan, Hubungan positif diantara keduanya terjadi saat kenaikan nilai kepemilikan manajerial (VESO) diikuti dengan kenaikan tingkat *discretionary accruals* yang dilakukan direktur eksekutif. Direktur eksekutif memiliki peran kontrol terhadap kegiatan operasional perusahaan dan bertanggung jawab secara langsung pada pemegang saham perusahaan. Semakin besar saham yang dimiliki direktur eksekutif, maka mengancam kedudukan pemegang saham lainnya. Hal ini dikarenakan, proporsi kepemilikan saham di suatu perusahaan mewakili seberapa besar kekuasaan yang diperoleh seorang pemegang saham. Atas dasar itulah, pemegang saham yang lain akan memperketat batasan kontraknya dengan direktur eksekutif, dan ini akan mendorong direktur eksekutif untuk melakukan *discretionary accruals* (Warfield *et al.*, 1995).

Di samping bentuk hubungan non-monotonik yang sudah disebutkan di atas, Warfield *et al.*, (1995) juga menemukan adanya bentuk non-monotonik lainnya, yakni saat kepemilikan kecil maka manajer akan cenderung untuk melakukan *discretionary accruals* dan saat kepemilikan besar justru akan mengurangi tindakan *opportunistic* yang dilakukannya. Hubungan pertama disebabkan tuntutan dari pemegang saham lain kepada manajer untuk meningkatkan performa perusahaan, sehingga mendorong manajer melakukan penyimpangan agar seolah-olah kinerjanya bagus di mata pemegang saham lainnya. Faktor kepemilikan yang kecil juga turut berkontribusi di dalam hal ini karena resiko yang akan didapat oleh manajer sebagai pemegang saham tidaklah begitu besar, sehingga manajer bebas melakukan *discretionary accruals*. Sementara itu, hubungan yang kedua terjadi karena efek reputasi sebagai direktur eksekutif yang baik di hadapan pemegang saham dan bawahannya, mendorong direktur eksekutif untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara profesional sehingga tindakan *discretionary accruals* akan dihindari. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H<sub>1</sub>: Terdapat hubungan non-monotonik antara nilai kepemilikan saham manajerial (VESO) dengan *discretionary accruals*.

#### **Pengaruh Persentase Kepemilikan Manajerial (MSO) terhadap *Discretionary Accruals***

Kepemilikan manajerial diukur menggunakan persentase saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan manajerial memiliki hubungan non-monotonik terhadap *discretionary accruals*. Hubungan negatif yang terjadi antara kepemilikan manajerial dengan *discretionary accruals* disebabkan adanya keselarasan insentif antara peran manajemen sebagai penanggung jawab kegiatan operasional perusahaan sekaligus juga sebagai pemilik perusahaan. Manajemen sebagai penanggung jawab kegiatan operasional perusahaan semakin hati-hati di dalam menentukan suatu kebijakan yang menyangkut keberlangsungan hidup perusahaan karena manajemen akan merasakan langsung manfaat dan risiko yang diperoleh atas setiap keputusan yang diambilnya, mengingat manajemen juga bertindak sebagai pemilik perusahaan. Manajemen akan bersikap secara bijaksana dan tidak gegabah untuk menghindari risiko sejauh mungkin. Sehingga,

kepemilikan manajerial yang besar mengakibatkan kecilnya *discretionary accruals* yang dilakukan manajemen (Warfield *et al.*, 1995).

Akan tetapi, hubungan positif dapat terjadi antara kepemilikan manajerial dengan *discretionary accruals* yang disebabkan adanya *entrenchment effect* dimana manajemen sebagai pemilik perusahaan akan berusaha keras untuk mengamankan posisinya di perusahaan dari mekanisme disiplin tertentu yang dihasilkan masalah agensi (Demsetz, 1983; Fama dan Jensen, 1983). Semakin besar kepemilikan manajerial maka kekuasaan yang diperoleh manajemen juga semakin besar. Hal ini akan membahayakan posisi pemegang saham yang lain. Akibatnya, para pemegang saham lainnya akan memperketat batasan kontraknya dengan manajemen. Namun, manajemen sendiri justru akan menyalahgunakan kewenangannya untuk mencapai tujuannya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham lainnya. Sehingga, semakin besar kepemilikan manajerial maka tingkat *discretionary accruals* yang dilakukan manajemen juga semakin tinggi. Hal ini disebabkan manajemen memiliki motif untuk merebut kekuasaan pemegang saham lainnya dengan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer itu sendiri (Permanasari, 2010). Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H<sub>2</sub>: Terdapat hubungan non-monotonik antara persentase kepemilikan manajerial (MSO) dengan *discretionary accruals*.

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel dependen di penelitian ini adalah *discretionary accruals* (DACC). Di dalam penelitian sebelumnya, *discretionary accruals* diukur menggunakan desain penelitian yang dikembangkan oleh Warfield *et al.* (1995). Secara khusus *discretionary accruals* (DACC) didefinisikan sebagai arus periode total akrual (ACC) dikurangi akrual normal yang diharapkan (E(ACC)), distandarsasikan dengan total aset periode sebelumnya (ASST):

$$DACC_{i,t} = \frac{ACC_{i,t} - E(ACC)_{i,t}}{ASST_{i,t-1}}$$

Di mana:

Total akrual (ACC) = CA – CL – DEP

CA = aset lancar - kas

CL = liabilitas jangka pendek- utang- utang pajak penghasilan

DEP =depresiasi dan amortisasi.

E(ACC) =rata - rata total akrual suatu perusahaan selama tahun yang digunakan di dalam penelitian ini, yakni selama tiga tahun (Khan dan Mather, 2013).

ASST<sub>i,t-1</sub> =total aset periode sebelumnya.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah nilai kepemilikan manajerial (VESO) dan persentase kepemilikan manajerial (MSO). VESO diukur dengan mengkalikan persentase saham seorang direktur dengan harga saham perusahaan pada kuartal pertama tahun berikutnya. MSO diukur dengan menggunakan persentase saham seorang direktur. Variabel kontrol di penelitian ini antara lain ialah kepemilikan saham substansial yang tidak terafiliasi (USURBP), *leverage* (LEV), dewan independen (BIND), auditor eksternal (AUD), *market to book ratio* (MTB), lagged total

akrual (LTACC), rugi (LOSS), dan ukuran perusahaan (SIZE). Kepemilikan saham substansial yang tidak diafiliasi diukur dengan persentase kepemilikan saham biasa yang dimiliki pemegang saham selain direktur. *Leverage* dihitung oleh rasio nilai buku hutang terhadap nilai buku total asset. Dewan independen diukur dengan menggunakan skala perbandingan antara jumlah direktur independen terhadap ukuran dewan. Variabel auditor eksternal diukur dengan menggunakan variabel dummy, dimana nilainya 1 apabila perusahaan diaudit Kantor Akuntan Publik (KAP) *Big 4* (*Price Waterhouse Coopers, Ernst & Young, KPMG, Deloitte*) serta bernilai 0 apabila diaudit KAP selain *Big 4*. *Market to book ratio* diukur oleh ekuitas nilai pasar dibagi dengan ekuitas pemegang saham (Klein, 2002). Total akrual yang dipakai di penelitian ini ialah total akrual pada periode sebelumnya (Koh, 2003). Variabel dummy digunakan ketika suatu perusahaan memiliki laba negatif (rugi) pada tahun tertentu. Ukuran perusahaan juga digunakan sebagai salah satu variabel kontrol yang diukur menggunakan natural logaritma atas nilai buku aset (Klein, 2002; Wang, 2006).

### Penentuan Sampel

Populasi di dalam penelitian ini adalah semua perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012, 2013, serta 2014. Penelitian ini memakai teknik *purposive sampling*, dimana kriteria sampel yang diperoleh sesuai dengan penelitian yang dilakukan. *Purposive sampling* merupakan penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian adalah:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012, 2013, dan 2014.
2. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan tahunan perusahaan untuk periode tahun 2012, 2013, dan 2014.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

### Metode Analisis

Teknik estimasi variabel dependen yang melandasi analisis regresi disebut *Ordinary Least Squares* (OLS). Inti dari OLS ialah mengestimasi suatu garis regresi dengan cara meminimalisir jumlah kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Ghozali, 2011).

Penelitian ini menggunakan teknik OLS seperti pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khan dan Mather (2013). Data yang dianalisis adalah data dari berbagai perusahaan dalam kurun waktu tiga tahun berturut-turut. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{ABSSDAC} = \beta_0 + \beta_1(\text{VESO}) + \beta_2(\text{VESO})^2 + \beta_3(\text{LTACC}) + \beta_4(\text{LEV}) + \beta_5(\text{SIZE}) + \beta_6(\text{AUD}) + \beta_7(\text{LOSS}) + \beta_8(\text{BIND}) + \beta_9(\text{MTB}) + \beta_{10}(\text{USURBP}) + \dots$$

(model 1)

$$\text{ABSSDAC} = \beta_0 + \beta_1(\text{MSO}) + \beta_2(\text{MSO})^2 + \beta_3(\text{LTACC}) + \beta_4(\text{LEV}) + \beta_5(\text{SIZE}) + \beta_6(\text{AUD}) + \beta_7(\text{LOSS}) + \beta_8(\text{BIND}) + \beta_9(\text{MTB}) + \beta_{10}(\text{USURBP}) + \dots$$

(model 2)

Di mana:

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_{23}$  = Koefisien Regresi



VESO	= Nilai kepemilikan saham manajerial
MSO	= Persentase kepemilikan saham manajerial
LTACC	= Lagged total akrual
LEV	= Leverage
SIZE	= Ukuran perusahaan
AUD	= Auditor eksternal
LOSS	= Rugi
BIND	= Dewan independen
MTB	= <i>Market to book</i>
USURBP	= Kepemilikan saham substansial yang tidak terafiliasi
	= Error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil SPSS analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS) menunjukkan angka-angka yang disajikan dalam tabel 1 dan 2 di bawah ini:

**Tabel 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients		
1 (Constant)	.063	1.621		.039	.969
VESO	.032	.104	.022	.311	.756
VESO^2	-.128	.067	-.121	-1.890	.060
LTACC	.531	.138	.232	3.857	.000
LEV	-.011	.415	-.002	-.026	.979
SIZE	-.121	.059	-.156	-2.063	.040
AUD	.374	.249	.121	1.502	.135
LOSS	.157	.304	.041	.516	.606
BIND	-.957	1.012	-.059	-.945	.346
MTB	.095	.019	.323	5.097	.000



USURBP	.008	.006	.087	1.370	.172
--------	------	------	------	-------	------

$$ABSSDAC = 0,063 + 0,032VESO - 0,128VESO^2 + 0,531LTACC - 0,011LEV - 0,121SIZE + 0,374AUD + 0,157LOSS - 0,957BIND + 0,095MTB + 0,008USURBP$$

**Tabel 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.615	1.419			.434	.665
MSO	-.037	.194	-.028		-.190	.849
MSO^2	-.020	.055	-.054		-.369	.712
LTACC	.525	.138	.230		3.797	.000
LEV	-.092	.420	-.014		-.219	.827
SIZE	-.142	.052	-.184		-2.728	.007
AUD	.370	.250	.120		1.481	.140
LOSS	.141	.307	.037		.461	.645
BIND	-1.053	1.006	-.064		-1.047	.296
MTB	.094	.018	.320		5.244	.000
USURBP	.009	.006	.101		1.590	.113

$$ABSSDAC = 0,615 - 0,037MSO - 0,020MSO^2 + 0,525LTACC - 0,092LEV - 0,142SIZE + 0,370AUD + 0,141LOSS - 1,053BIND + 0,094MTB + 0,009USURBP$$

Pengujian model non-monotonik nilai kepemilikan saham manajerial (VESO) terhadap *discretionary accruals* menunjukkan bahwa variabel VESO memiliki nilai koefisien positif, sedangkan variabel VESO<sup>2</sup> memiliki nilai koefisien negatif. Hal ini berarti bahwa pola hubungan VESO terhadap *discretionary accruals* adalah non-monotonik. Hasil pengujian pengaruh VESO terhadap *discretionary accruals* diperoleh nilai t sebesar 0.311 dengan signifikansi sebesar 0.756. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti bahwa nilai kepemilikan saham manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *discretionary accruals*.

Sebaliknya, pengaruh VESO<sup>2</sup> terhadap *discretionary accruals* menunjukkan nilai t sebesar -1.890 dengan signifikansi sebesar 0.060. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti bahwa VESO<sup>2</sup> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *discretionary accruals*. Berdasarkan hasil tersebut, maka menunjukkan VESO tidak memiliki hubungan non-monotonik terhadap *discretionary accruals*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **Hipotesis 1 ditolak**.

Pengujian model non-monotonik persentase kepemilikan manajerial (MSO) terhadap *discretionary accruals* menunjukkan bahwa variabel MSO memiliki nilai koefisien negatif dan



variabel  $MSO^2$  juga memiliki nilai koefisien negatif. Hal ini berarti bahwa pola hubungan MSO terhadap *discretionary accruals* tidak non-monotonik.

Hasil pengujian pengaruh MSO terhadap *discretionary accruals* diperoleh nilai t sebesar -0.190 dengan signifikansi sebesar 0.849. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti bahwa persentase kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *discretionary accruals*.

Sebaliknya pengaruh  $MSO^2$  terhadap *discretionary accruals* menunjukkan nilai t sebesar -0.369 dengan signifikansi sebesar 0.712. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti bahwa  $MSO^2$  tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *discretionary accruals*. Berdasarkan hasil tersebut, maka menunjukkan bahwa MSO tidak memiliki pengaruh non-monotonik terhadap *discretionary accruals*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **Hipotesis 2 ditolak**.

## KESIMPULAN

Besarnya kepemilikan manajerial yang ada di dalam suatu perusahaan turut mempengaruhi proses pengambilan keputusan di perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, dalam hal ini adalah dewan direksi beserta bawahannya. Hubungan yang terjadi antara kepemilikan manajerial dengan *discretionary accruals* dapat berupa hubungan non-monotonik.

Saat kepemilikan manajerial kecil, manajer akan cenderung melakukan *discretionary accruals* karena adanya tuntutan dari pemegang saham lainnya kepada manajer untuk meningkatkan performa perusahaan, sehingga mendorong manajer melakukan kecurangan agar kinerjanya seolah-olah terlihat baik di mata pemegang saham lain. Sementara saat kepemilikan besar justru akan mengurangi tindakan *discretionary accruals* karena efek reputasi sebagai direktur eksekutif yang baik di hadapan pemegang saham yang lain dan bawahannya, mendorong direktur eksekutif meningkatkan kinerja perusahaan secara profesional sehingga tindakan *discretionary accruals* akan dihindari.

Di dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen (MSO) dan nilai dari kepemilikan manajerial itu sendiri (VESO). Nilai kepemilikan saham manajerial (VESO) diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh direktur eksekutif dikalikan dengan harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan pada kwartal pertama tahun berikutnya. Pengukuran dengan VESO digunakan pada penelitian ini karena VESO lebih potensial sebagai *direct driver* atas *incentive alignment* dibandingkan proporsi kepemilikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai kepemilikan manajerial (VESO) tidak memiliki hubungan non-monotonik yang signifikan terhadap *discretionary accruals*. Hal ini tidak mendukung hipotesis pertama (H1).

Sedangkan kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase (MSO) tidak memiliki hubungan non-monotonik yang signifikan terhadap *discretionary accruals*. Hal ini tidak mendukung hipotesis kedua (H2) karena hubungan yang terjadi antara persentase kepemilikan saham manajerial dengan *discretionary accruals* hanya bersifat negatif atau dengan kata lain tidak terdapat hubungan non-monotonik diantara keduanya.

Penelitian ini memiliki keterbatasan seperti jumlah sampel yang kecil dan estimasi penelitian yang cukup pendek. Selain itu, hasil penelitian yang menunjukkan bahwa tidak ada satupun hipotesis yang diterima juga menjadi salah satu keterbatasan di penelitian ini. Dari keterbatasan tersebut maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan dengan estimasi penelitian yang lebih panjang. Penelitian selanjutnya juga diharapkan menggunakan metode ataupun cara pengukuran lainnya yang lebih tepat.

## REFERENSI

- Aribowo, T. 2012. "Teori Keagenan dan Earning Management" <http://www.msa15.blogspot.co.id>, diakses 14 Februari 2012.
- Cho, M.-H. 1998. "Ownership structure, investment and the corporate value: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, Vol. 47 No. 1, h. 103-121.



- Dechow, P.M. dan Dichev, I.D. 2002. "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors", *The Accounting Review*, Vol. 77, h. 35-59.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G. dan Sweeney, A.P. 1995. "Detecting earnings management", *The Accounting Review*, Vol. 70 No. 2, h. 193-225.
- Demsetz, H. 1983. "The structure of ownership and theory of the firm", *Journal of Law & Economics*, Vol. 26, h. 375-390.
- Demsetz, H. dan Villalonga, B. 2001. "Ownership structure and corporate performance", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 7 No. 3, h. 209-233.
- Fama, E. dan Jensen, M. 1983. "Separation of ownership and control", *Journal of Law & Economics*, Vol. 26, h. 327-349.
- Gabrielsen, G., Gramlich, J.D. dan Plenborg, T. 2002. "Managerial ownership, information content of earnings and discretionary accruals in a non-US setting", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 29, h. 967-988.
- Gul, F., Chen, C.J. dan Tsui, J. 2003. "Discretionary accounting accruals, managers' incentives and audit fees", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 20 No. 3, h. 441-464.
- Jensen, M. dan Meckling, W. 1976. "Theory of firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, h. 305-360.
- Khan, A.R., B. Balachandran, dan P. Mather. 2008. "Managerial Share Ownership and Operating Performance: Do Independent and Executive Directors have Different Incentive?". *Paper disajikan pada FINSIA-MCFS Banking and Finance Conference*, Victoria, Australia, September 2008.
- Khan, A. dan P. Mather. 2013. "The Value of executive director share ownership and discretionary accruals", *Journal of Accounting Research*, Vol. 26 No. 1, h. 35-55.
- Klein, A. 2002. "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, h. 375-400.
- Koh, P.-S. 2003. "On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia", *The British Accounting Review*, Vol. 35, h. 105-128.
- Peasnell, K., Pope, P. and Young, S. 2005. "Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals?", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 32, h. 1311-1336.
- Permanasari, W.I. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan". Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Wang, D. 2006. "Founding family ownership and earnings quality", *Journal of Accounting Research*, Vol. 44, h. 619-656.
- Sulistiani, M. 2013. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividend Payout Ratio, Cash Holding, dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan". Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Sulistiono. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008". Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Tamba, E.G.H. 2011. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan". Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Warfield, T.D., Wild, J.J. and Wild, K.L. 1995. "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, h. 61-91.
- Yeo, H.H., Tan, M.S., Ho, K.W. and Chen, S. 2002. "Corporate ownership structure and informativeness of earnings", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 29, h. 1024-1046.