



PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Oktober 2013
Disetujui Oktober 2013
Dipublikasikan
November 2013

Keywords:
Asset Structure, Debt Policy, Dividend, Managerial Ownership, Profitability

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer, sehingga didapat sampel dalam penelitian ini sebanyak 35 perusahaan. Pengambilan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dengan uji statistik deskriptif dan uji statistik inferensial. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang sementara kepemilikan manajerial, dividen dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Abstract

This study aims to determine the effect of managerial ownership, dividend, profitability and asset structure on debt policy of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2009-2011. The population in this study is all manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2009-2011. Using purposive sampling method which companies that some of their stock being owned by the managers, the study collected documented data from 35 samples. Data analyses methods that used in this research are multiple linear regression analysis with descriptive statistics and inferential statistics test. The result of this research shows that profitability affect debt policy, while managerial ownership, dividend and asset structure do not affect debt policy.

© 2013 Universitas Negeri Semarang

Alamat korespondensi:
Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: bakaneko04@gmail.com

ISSN 2252-6765

PENDAHULUAN

Teori agensi merupakan penjelasan yang sering digunakan dalam melihat variasi struktur modal pada berbagai perusahaan (Rahayu, 2005). Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham dan Gapenski 1996 dalam Indahningrum dan Handayani 2009). Dalam rangka memenuhi tujuan tersebut para pemegang saham mempercayakan pengelolaan perusahaannya kepada pihak yang profesional yaitu manajer. Manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan utama perusahaan termasuk dalam hal pencarian dana dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut (Wahidahwati 2002 dalam Yeniatie dan Destriana 2010).

Kenyataannya tidak jarang manajer perusahaan memiliki tujuan yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, seperti tindakan-tindakan yang mementingkan kepentingan pribadi demi meningkatkan status dan gaji dimana hal tersebut tidak konsisten dengan kepentingan jangka panjang para pemegang saham. Keadaan seperti ini akan menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan *agency conflict*. Selain perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, *agency conflict* dapat terjadi karena timbul informasi tidak simetri antara pemegang saham dan manajer. Munculnya informasi tidak simetri dan konflik kepentingan antara mereka dipertimbangkan sebagai sumber yang sangat penting bagi ketidakefisienan dalam proses pembuatan keputusan (Miguel *et al.*, 2005 dalam Harjito dan Nurfauziah, 2006).

Menurut Wahidahwati 2002 dalam Yeniatie dan Destriana 2010, untuk meminimalkan *agency conflict*, dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Namun, adanya mekanisme pengawasan itu menyebabkan munculnya biaya yang disebut *agency cost*. Ada beberapa alternatif untuk

mengurangi *agency cost*, yaitu: pertama, dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan. ketiga, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*. Keempat, dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang (Mayangsari 2000 dalam Indahningrum dan Handayani 2009).

Secara empiris, penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan telah sering dilakukan antara lain penelitian yang dilakukan oleh Yuli Soesetio (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas. Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan institusional dan

manajerial, profitabilitas, deviden, ukuran perusahaan, suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, pangsa pasar relatif. Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis. Yoga (2010) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan. Kurniati (2007) faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden dan profitabilitas. Shahabu-Din dan Attiya Javid (2011) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial, *growth opportunity* dan deviden. Lopez-Gracia dan Sogorb-Mira (2008), menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah *effective tax rate*, *non-debt tax shield*, risiko, *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian (*research gap*) masih terjadi di dalam beberapa penelitian

terdahulu mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2011. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas, dan struktur aset yang diuji pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang berperan dalam mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism* (Diana dan Irianto, 2008). *Bonding mechanism* berusaha menyamakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan. kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya (Diana dan Irianto, 2008). Cara yang ditempuh adalah mengurangi *financial risk* perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Selain itu meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan para manajer dengan kepentingan *outside shareholders* dan mengurangi penggunaan hutang secara optimal sehingga dapat meminimumkan biaya keagenan (Hartono dan Mahadwarta 2002 dalam Diana dan Irianto 2008). Meningkatnya kepemilikan oleh manajerial akan mengurangi tingkat hutang yang diambil oleh perusahaan, sehingga dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Murni dan Adriana (2007) dalam Yeniatie dan Destriana (2010) mengatakan pembagian dividen akan menurunkan tingkat hutang perusahaan, oleh karena itu manajer akan berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang, sehingga semakin tinggi dividen payout ratio maka tingkat hutang perusahaan akan semakin rendah. Dari penjelasan tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2 : Dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang

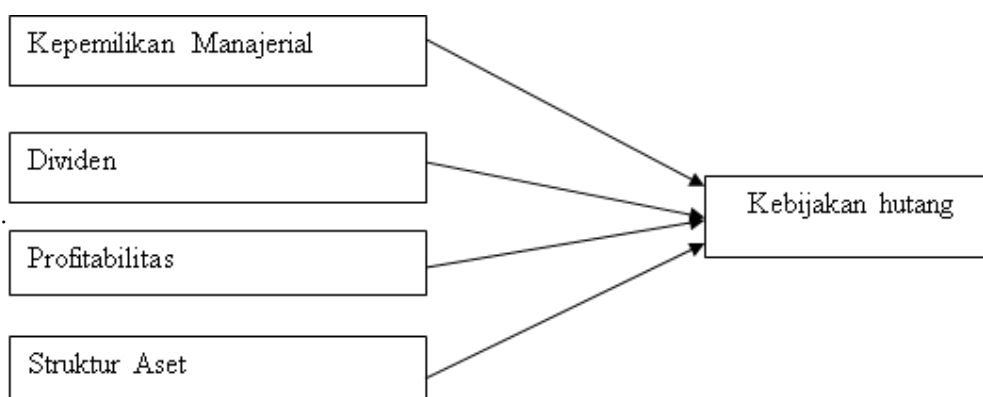
Profitabilitas merefleksikan earning untuk pendanaan investasi. Myers (1984) menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Keinginan perusahaan untuk meminjam dana dari luar akan menurun apabila laba ditahan yang dimiliki perusahaan besar, karena perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Maka dari itu dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Perusahaan yang aktivitynya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham dan Houston 2001 dalam Yeniatie dan Destriana 2010), sehingga apabila struktur aset perusahaan tinggi maka tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga tinggi. Dari penjelasan tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H4 : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009, 2010 dan 2011. Teknik penyampelan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dari total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 35 perusahaan. Kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011, data laporan keuangan yang digunakan tersedia berturut-turut tahun 2009-2011, serta perusahaan tersebut sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen.

Variabel Dependen

Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap total aktiva.

$$DEBT = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial

Variabel ini diberi simbol MOWN yang diukur dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial.

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham manajer}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

Dividen

Dividen dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy, akan bernilai 1 jika membagikan dividen pada tahun penelitian dan akan bernilai 0 jika tidak membayarkan dividen.

Profitabilitas

Variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan Rasio Return on Asset (ROA). Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Mamduh 2007).

$$ROA = \frac{EBIT_{it}}{\text{Total Asset}_{it}}$$

Keterangan :

$EBIT_{it}$: Earning Before Interest and Tax perusahaan i pada periode t

Total Asset_{it} : Jumlah total aset perusahaan i pada periode t

Struktur Aset

Struktur aset dapat diukur dengan membandingkan total aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Stuktur aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Metode Analisis Data

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis

regresi berganda. Analisis regresi berganda ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel independen dan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
DEBT	105	7.39	251.97	53.0414	41.04424
MNJ	105	.01	28.09	6.2916	8.15287
DIVD	105	.00	1.00	.5238	.50183
ROA	105	.09	44.35	8.6793	7.08815
SA	105	3.42	76.30	33.4785	17.11727
Valid N (listwise) 105					

Sumber : Data diolah SPSS 19

Hasil analisis deskriptif berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa kebijakan hutang yang dihitung dengan DEBT dalam penelitian ini mempunyai nilai rata-rata sebesar 53,04%. Standar deviasi variabel DEBT sebesar 41,04%. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dalam perusahaan. Rata-rata kepemilikan manajerial dalam penelitian ini sebesar 6,29%. Standar deviasi variabel kepemilikan manajerial sebesar 8,15%.

Dividen dalam penelitian ini diukur dengan variabel *dummy* dari masing-masing perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Rata-rata dari dividen sebesar 0,52 yang berarti bahwa sebanyak 52% perusahaan membayarkan dividen pada tahun penelitian. Nilai minimum kebijakan dividen yaitu 0 yang merupakan perusahaan-perusahaan yang tidak membayarkan dividen pada tahun penelitian dan nilai maksimum sebesar 1 yang perusahaan-perusahaan yang membayarkan dividen pada

tahun penelitian. Variabel profitabilitas yang dihitung dengan ROA dalam penelitian ini menunjukkan rata-rata sebesar 8,68%. Standar deviasi variabel profitabilitas sebesar 7,09%. Variabel struktur aset dalam penelitian ini menunjukkan rata-rata sebesar 33,48%. Untuk standar deviasi variabel struktur aset sebesar 17.12%.

Sebelum dilakukan perhitungan statistik regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama, maka diadakan pengujian asumsi klasik. Pada uji normalitas data diketahui tidak terdistribusi secara normal sehingga dilakukan tindakan perbaikan agar model regresi memenuhi asumsi normalitas. Tindakan perbaikan yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan melakukan transformasi seluruh fungsi variabel penelitian dalam bentuk logaritma natural (Ln). Sementara untuk uji lainnya data dinyatakan bebas multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Model		Unstandardized		Standardized		t	Sig.	Hipotesis Hasil	
		Coefficients	Std. Error	Coefficients	Beta				
1	(Constant)	3.712	.317			11.717	.000		
	LN MNJ	-.004	.025	-.016		-.172	.864	H1	Ditolak
	DIVD	-.055	.130	-.044		-.426	.671	H2	Ditolak

LNROA	-.165	.056	-.310	-2.969	.004	H3	Diterima
LNSA	.110	.084	.125	1.313	.192	H4	Ditolak

Sumber : Data diolah SPSS 19

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji-t menunjukkan bahwa tingkat signifikannya 0,864 lebih besar dari 0,05 yang berarti kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang namun mempunyai hubungan negatif. Penelitian ini senada dengan Diana dan Irianto (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. penelitian ini juga sejalan dengan Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri (Yeniatie dan Destriana 2010). Manajemen tidak mempunyai kendali dalam menentukan hutang karena banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas, sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen cenderung sebagai kontrol oleh pemegang saham terhadap kinerja manajemen untuk mengurangi *agency cost*. Kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,01% dan maksimum sebesar 28,09% dengan rata-rata sebesar 6,29%, persentase tersebut masih rendah dibandingkan dengan persentase kepemilikan yang dimiliki kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga diduga sebagai indikasi penyebab tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Pengaruh negatif dari variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang menunjukkan semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial menyebabkan semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian secara parsial uji-t menunjukkan bahwa tingkat signifikan variabel dividen sebesar 0,671 lebih besar dari 0,05 yang berarti dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan tidak selalu membagikan dividen pada tahun penelitian terlihat dari hanya 52% perusahaan yang membayarkan dividen pada tahun penelitian.. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yeniatie dan Destriana (2010). Pembayaran dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat.

Perusahaan yang memiliki dividen payout ratio yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran dividen umumnya dilakukan setelah perusahaan melakukan pembayaran terhadap bunga dan cicilan hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hasil penelitian ini berbeda dengan Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) yang menemukan hubungan positif signifikan antara dividen dan kebijakan hutang, dimana pembayaran dividen yang meningkat akan mengurangi laba yang ditahan sehingga sumber dana intern akan menurun dan perusahaan akan tertarik untuk melakukan pinjaman sehingga hutang akan meningkat.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji-t menunjukkan bahwa tingkat signifikan variabel profitabilitas sebesar 0,04 lebih kecil dari 0,05 yang berarti profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan mempunyai hubungan negatif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Sujoko dan Ugy Soebiantoro 2007). Menurut Weston (1997) dalam Purba (2011), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian secara parsial (uji-t) menunjukkan bahwa tingkat signifikan variabel struktur aset sebesar 0,192 lebih besar dari 0,05 yang berarti struktur aset memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dan mempunyai hubungan positif. Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman hutang adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijaminkan. Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham dan Houston 2001 dalam Yeniatie dan Destriana 2010). Brigham dan Gapenski (1996) dalam Nugroho (2006) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Lukas Setia Atmaja (1994) dalam Nugroho (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif

besar. Masih rendahnya aktiva tetap dan tingkat struktur aset yang dimiliki perusahaan menjadi indikator tidak signifikannya pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang yaitu dengan rata-rata struktur aset sebesar 33,48%.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2009, 2010 dan 2011 maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, dividen, dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih kepada Allah SWT, kedua orang tua, adik dan keluarga, dosen-dosen serta almamaterku yang kubanggakan, teman-teman akuntansi B 2008 serta sahabat-sahabatku atas semangat yang diberikan selama ini. Terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, kritik dan saran dalam penyusunan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F., and Louis C. Gapenski, 1997, *Financial Management: Theory and Practice*, Eighth Edition, Orlando, Florida: The Dryden Press.
- Hanafi, M. Mamduh dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Automotive And Allied Product)". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Harjito, D. Agus dan Nurfauziah. 2006. "Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen

- Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi Di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol.10 No.2, Hal 121-135
- Indahningrum, Rika Putri dan Ratih Handayani. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.11, No.3, Hal. 189-207
- Jensen M, and Meckling, W. 1976. "Theory of Firm : Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure". *Journal Of Finance and Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kurniati, Wahyuning. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lopez-Gracia, Jose dan Francisco Sogorb-Mira. 2008. "Testing Trade-off and Pecking Order Theories Financing SMEs". *Small Bus Econ*, 31:117-136.
- Nugroho, Asih Suko. 2006. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta". *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Purba, Lenra Juni Remember. 2011. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang". Skripsi. Semarang: Fakultas ekonomi Universitas Diponegoro.
- Rahayu, Dyah Sri. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, Vol. 01, No.2 . Hal. 181-197.
- Shahab-u-Din dan Attiya Javid. 2011. "Impact of Managerial Ownership on Financial Policies and the Firm's Performance: Evidence Pakistani Manufacturing Firms". *Internasional Research Journal of Finance and Economics*. Issue81.
- Soesetio, Yuli. 2008. "Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang". Dalam *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Volume 12 No. 3, Hal. 384-398. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". Dalam *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan*, Volume 9 No. 1, Hal. 41-48.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 12 No. 1, Hal. 1-16.
- Yoga. 2010. "Pengaruh Dividend Payout Ratio, Kepemilikann Manajerial, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan". Dalam *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Volume 5. Yogyakarta: Universitas PGRI Yogyakarta.
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari 2002, Volume 5 No.1, Hal. 1-16.