

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Frediyanto Wijaya (11 08 4707)

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA YOGYAKARTA

2012

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

**Diajukan Kepada Fakultas Bisnis
Jurusan Manajemen
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S1)**



**Disusun Oleh:
Frediyanto Wijaya (11 08 4707)**

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

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Laporan : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Instiusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Nama Mahasiswa : Frediyanto Wijaya

NIM : 11084707

Mata Kuliah : Skripsi

Semester : Gasal

Tahun Akademik : 2011/2012

Telah diperiksa dan di setujui di Yogyakarta

Pada tanggal, 12 Januari 2012

Dosen Pembimbing Skripsi



Perminas Pangeran, MSi., Ph. D.

HALAMAN PENGESAHAN

Dipertahankan di Depan Panitia Penguji dan Dinyatakan Telah
Memenuhi Persyaratan Untuk Mencapai Derajat Sarjana Ekonomi (S1)

Pada Program Studi Manajemen

Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Pada Tanggal :

12 JAN 2012

Mengesahkan

Dekan



(Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, MM.,)



Dewan Penguji :

1. Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, MM.,
2. Perminas Pangeran, MSi., Ph. D.
3. Umi Murtini, SE, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini kupersembahkan kepada :

Tuhan Yang Maha Esa

Buddha Maitreya

Bapak Guru Agung dan Ibu Guru Suci

Papa dan Mama Tercinta

Adik - Adik yang kukasihi

Vihara Bodhicitta Maitreya

Pusdiklat Sukhavati Maitreya

Teman - Teman Seperjuangan

Great Finance 2008

And you... ^^

HALAMAN KATA MUTIARA

Hidup ini tidaklah mudah. Banyak hal yang terkadang sulit diterima pun sulit dipahami. Oleh karena itu, belajar adalah proses tanpa akhir...

Jangan tangisi kesalahan, tapi tersenyumlah karena setiap kesalahan mengajarkanmu agar berupaya lebih baik lagi.



Masa lalu tidak dapat dirubah, tapi Anda masih dapat merubah masa depan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan karunia serta pancaran cinta kasih dari Buddha Maitreya dan Para Bodhisatva, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul : **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN”** ini dengan baik, sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Dalam menyelesaikan Skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan motivasi dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada yang terhormat :

1. Tuhan Yang Maha Esa dan Buddha Maitreya serta Para Bodhisatva yang senantiasa mendengarkan doa – doa murid saat berada dalam putus asa, serta lemah, dan senantiasa menyertai dikala suka maupun duka, memberikan kekuatan baik jasmani maupun rohani sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Bapak Perminas Pangeran, MSi., Ph. D. selaku Dosen Pembimbing yang telah tulus meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan selama proses penulisan skripsi ini,
3. Rektor, Dekan, seluruh dosen, staff dan Seluruh Keluarga Besar Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta yang telah memperlancar jalannya proses belajar-mengajar dan kegiatan akademik.

4. Papa dan Mama tercinta, Nenek terkasih, Adik – adikku yang terkasih pengorbanan dan dukungan yang tak terhingga kepada penulis.
5. Keluarga besar Vihara Bodhicitta Maiterya dan Pusdiklat Sukhavati Maiterya.
6. Pandita Halim Zen Bodhi, Pandita Metta Alberta, Pandita Lusia Anggraini dan Pandita Leniwati sebagai guru spiritual yang senantiasa menempeka penulis untuk dapat memahami realita serta arti kehidupan dan memberikan bimbingan, motivasi, serta kesempatan untuk berkarya.
7. Teman – teman Great Finance 2008
8. Semua pihak yang telah banyak membantu dalam skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam skripsi ini, sehingga segala kritik dan saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukan.

Yogyakarta,..... 2012

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGAJUAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN KATA MUTIARA	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Batasan Masalah	6
1.5 Manfaat Penelitian	7
BAB II LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	
2.1 Teori Dasar	8
2.1.1 Agency Theory	8
2.1.2 Kebijakan Hutang	11
2.1.3 Kepemilikan Institusional	12

2.1.4 Kepemilikan Manajerial.....	13
2.1.5 Profitabilitas	13
2.2 Bukti Penelitian Terdahulu	14
2.3 Pengembangan Hipotesis	15
2.3.1 Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang.....	15
2.3.2 Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang	16
2.3.3 Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	17
2.4 Model Teoritis.....	18

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel	19
3.1.1 Populasi.....	19
3.1.2 Sampel.....	19
3.2 Metode Pengambilan Sampel.....	19
3.3 Jenis Data dan Sumber Data	20
3.3.1 Jenis Data.....	20
3.3.2 Sumber Data.....	20
3.4 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional.....	20
3.4.1 Kebijakan Hutang	21
3.4.2 Kepemilikan Manajerial.....	22
3.4.3 Kepemilikan Institusional	22
3.4.4 Profitabilitas	23
3.5 Model Empiris.....	24
3.6 Metode Analisis	24
3.6.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	24

3.6.2 Pengujian Model Regresi	27
3.7 Uji Hipotesis	28
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Statistik Deskriptif	30
4.2 Uji Asumsi Klasik	32
4.2.1 Uji Normalitas	32
4.2.2 Uji Multikolinearitas	33
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	34
4.2.4 Uji Autokorelasi	35
4.3 Hasil Pengujian Model Regresi	36
4.3.1 Hasil Uji F test	36
4.3.2 Hasil Uji R^2	37
4.4 Hasil Uji Hipotesis	38
4.5 Interpretasi Hasil	38
4.5.1 Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang	38
4.5.2 Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang	39
4.5.3 Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	40
4.6 Pembahasan	40
BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN, dan SARAN	
5.1 Kesimpulan	44
5.2 Keterbatasan Penelitian	44
5.3 Saran	45
DAFTAR PUSTAKA	46
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Deskriptive Statistics.....	29
Tabel 4.2	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	32
Tabel 4.3	Multikolinearitas	33
Tabel 4.4	Heteroskedastisitas	34
Tabel 4.5	Autokorelasi	35
Tabel 4.6	F test.....	35
Tabel 4.7	R^2	37
Tabel 4.8	Uji t	38



UKDW

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	18
Gambar 3.1 Autokorelasi	27

© UKDW

ABSTRAK

Teori *agency* menjelaskan bahwa dalam perusahaan modern perlu adanya pemisahan kepemilikan perusahaan dan kontrol perusahaan, yaitu manajemen sebagai *agent* dan pemilik saham sebagai *principal*. *Agency theory* menjelaskan ada tiga cara yang dapat digunakan sebagai alat untuk menurunkan konflik keagenan, yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, meningkatkan hutang dan kebijakan deviden.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusi dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan untuk menurunkan *agency conflict*. Pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga pendiri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai 2009. Sebanyak 7 perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga pendiri yang digunakan sebagai sampel. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (Brigham, 1996). Namun demikian pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Perbedaan kepentingan ini menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Cara mengatasi agency problem dan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) di dalam teori keagenan menurut Crutchley dan Hansen (1986) dapat dilakukan dengan beberapa mekanisme kontrol, yaitu *Pertama*, meningkatkan tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan meningkatkan tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, akan menjadikan para manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena ia akan ikut menanggung resiko dari keputusan tersebut. Dengan demikian, maka manajemen akan berusaha untuk menciptakan kinerja yang lebih baik, sehingga dapat menurunkan *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976). *Kedua*, *Institutional investor* sebagai

monitoring agent. Kepemilikan saham oleh institusi lain akan mendorong terjadinya peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer (Moh'd et all, 1998). Kepemilikan saham oleh institusi ini mewakili *source of power* yang dapat digunakan sebagai pendukung atau sebaliknya terhadap tindakan-tindakan manajemen.

Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan utang. Kim dan Sorenson (1986) menjelaskan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh sebagian besar oleh manajemen, membutuhkan hutang yang lebih banyak karena *insider* dengan mudah mempertahankan kontrol efektifnya jika kepemilikan mereka tidak digantikan.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah dilakukan banyak peneliti. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *managerial ownership* sebagai unsure struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda. Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mendelker (1987) dan Mehran (1992) menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajer dengan *debt rasio* perusahaan, sedangkan Frend dan Hasbrouk (1988) dan Jensen at all (1992) menemukan hubungan negatif antara prosentase saham yang dipegang manajer dengan *debt rasio* perusahaan. Moh'd, et.al. (1998) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (institusional) dan kepemilikan saham oleh pihak internal; (manajer) mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan debt ratio. Hasil riset terdahulu menunjukkan adanya ketidak konsistenan dari pengaruh kepemilikan manajerial terhadap debt ratio sehingga belum memberikan kesimpulan yang pasti.

Sementara itu, Bathala et al (1994) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *debt ratio* dan kepemilikan saham oleh manajemen. Wahidahwati (2002) menemukan bahwa *institutional ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*. Sedangkan, Theresia Tyas Listyani (2003) menemukan bahwa kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh negative dan signifikan terhadap rasio hutang. Hasil penelitian terdahulu mengenai kepemilikan institusional terhadap *debt ratio* menunjukkan kekonsistenan dengan hasil penelitian yang lain sehingga memberi kesimpulan yang pasti.

Shleifer dan Vishny (Bathala *et.al*, 1994) menyatakan bahwa kehadiran pemegang saham besar seperti kepemilikan saham institusi (*institutional ownership*) mempunyai peranan penting dalam memonitor perilaku manajer perusahaan secara efektif sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham. Adanya monitoring yang efektif oleh kepemilikan saham institusi (*institutional ownership*) menyebabkan penggunaan hutang menurun karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan saham institusi (*institutional ownership*). Oleh karena itu kedua variabel ini diharapkan memiliki hubungan yang saling berlawanan.

Penelitian-penelitian sebelumnya belum mempertimbangkan perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga pendiri. Agrawal dan Nagarajan (1990); Aderson et.al (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga menggunakan hutang tetapi dengan biaya yang rendah. Mishra dan McConaughy (1999) menyatakan kenapa perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri lebih

memilih hutang dengan biaya rendah? Karena perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat hutang. Leland dan Pyle (1977) dan Kim Sorenson (1986) memprediksikan adanya hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan *debt*, karena *insider ownership* menggunakan hutang sebagai investasi. Fried dan Hasbrouk (1987) dan Fried dan Lang (1988) menghipotesiskan adanya hubungan yang negatif antara kebijakan *debt* dengan *insider ownership*, karena *insider ownership* menggunakan *divident* sebagai investasi. Tetapi pada umumnya perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri lebih suka menggunakan *divident* sebagai investasi.

Konflik yang terjadi di dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga disebabkan karena adanya persaingan antar *insider*. Di dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga: *insider* terdiri dari pendiri dan penerus. Gersick et.al (1997) dalam Miller Miller (2006) menyatakan bahwa banyaknya generasi dalam mengendalikan perusahaan keluarga dapat menimbulkan problem, karena penerus bersaing “berebut” untuk mendapatkan posisi *top management* untuk menggantikan posisi pendiri perusahaan. Untuk menjabat sebagai *top management* para penerus harus menunjukkan hasil kinerja yang baik kepada pendiri perusahaan. Seorang pendiri memiliki penerus lebih dari satu (*multiple generation*), maka pendiri hanya memilih salah satu dari penerusnya yang memiliki bakat yang kompetent untuk memimpin perusahaan (*top management*) yang dapat menggantikan posisi pendiri perusahaan pada saat pendiri meninggalkan jabatannya.

Menurut Arifin (2003) menemukan bahwa perusahaan public di Indonesia, perusahaan yang dikendalikan keluarga, perusahaan Negara, atau perusahaan yang

dikendalikan institusional memiliki masalah agensi yang lebih kecil daripada perusahaan yang dikendalikan oleh public atau perusahaan tanpa pemegang saham pengendali (Prasetyo, 2009). Perusahaan yang dikendalikan keluarga memiliki masalah agensi yang lebih sedikit karena konflik yang lebih sedikit antara principal dengan agen, tetapi masalah agensi akan lebih banyak terjadi pada perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri yang CEO di pegang oleh bukan berasal dari keluarga pendiri. Karena akan banyak terjadi konflik yang terjadi antara principal dengan agen.

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Berdasarkan uraian di atas, maka menimbulkan keinginan untuk menguji pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang menekankan pada pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

Apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas pada kebijakan hutang perusahaan khususnya pada perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2007 sampai 2009.

1.4 Batasan Masalah

Agar tidak menyebabkan kerancuan, maka Penulis memberikan batasan masalah dalam penelitian ini. Kepemilikan manajerial yang diambil adalah kepemilikan manajerial yang di mana manajer tersebut adalah pendiri/berasal dari keluarga pendiri dan merupakan CEO dari perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional merupakan pihak di luar perusahaan yang membeli saham perusahaan sehingga mempunyai rasa tanggung jawab terhadap perusahaan.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya.

Hutang merupakan biaya yang harus dikeluarkan dalam hal melakukan investasi perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Diukur dengan membagi jumlah hutang jangka panjang dengan equity. Sebelum melakukan kebijakan hutang harus ada persetujuan dari para pemegang saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

- a. Sebagai salah satu penambah pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan dan akuntansi mengenai struktur kepemilikan saham dan kebijakan hutang yang menggunakan *agency theory*.
- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi manajemen dalam mengelola perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah.
- c. Hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi pertimbangan bagi para investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada pemilihan perusahaan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.



BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini ingin menjawab masalah apakah terdapat pengaruh MOWN (*Managerial Ownership*) dan INST (*Institusional Ownership*) terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (DER). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002), Murni dan Andriana (2007), Nurbaiti (2006), dan Haryono (2004). Sedangkan Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Myers et al (1984); Jensen et al. (1992) dan Moh'd et al (1998) dalam Masdupi (2005), dan Nurbaiti (2006).

B. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penelitian, yaitu :

1. Periode pengamatan terbatas selama 3 tahun pengamatan yang menyebabkan hasil penelitian kurang akurat.
2. Sampel penelitian hanya pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI dan yang masuk menjadi kriteria hanya 7 perusahaan dari 120 perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri karena data yang tidak lengkap dan tahun setiap perusahaan listing di BEI yang berbeda.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka, peneliti memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi pihak manajemen dan pemilik perusahaan mempertimbangkan dengan tepat mengenai variabel – variabel yang mempengaruhinya, agar perusahaan tidak mengalami risiko financial yang besar
2. Investor hendaknya menanamkan modalnya pada perusahaan, investor hendaknya mempertimbangkan kebijakan hutang perusahaan dan variabel – variabel yang mempengaruhinya.
3. Bagi para kreditur, disarankan dalam memberikan dana pinjaman, hendaknya selalu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya. Hal ini menyangkut risiko kredit macet yang masih dihadapi oleh kreditur masih relatif tinggi.
4. Bagi peneliti lebih lanjut yang tertatik untuk meneliti mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, disarankan untuk menambah variabel yang digunakan, seperti umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan atau volatilitas laba, dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A. and G. Mandelker. 1987. "Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions". *The Journal of Finance* 42, 823-837.
- Bathala, C.T., K.R. Moon, and R.P Rao. 1994. "Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holdings: An agency Perspective". *Financing Management*, Autumn 1994. 23, 38-50.
- Brigham, E. F dan L. C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition, New York: The Dryden Press.
- Claire E. Crutchley. And Robert S. Hansen. 1989. "A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". *Financial Management*. Winter, 36-46.
- De Angelo, H. and R. Masulis. 1980. "Leverage and Dividend Irrelevancy Under Corporate and Personal Taxation". *Journal of Finance* 35. 453-464.
- Easterbrook, F., 1984. "Two Agency-Cost Explanations of Dividends". *American Economic Review* 74, 650-659.
- Faisal. 2004. "Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance". *Simpodium Nasional Akuntansi Indonesia VII*. Hlm. 197-208.
- Haryono, Slamet. 2005. "Struktur Kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 5. No.1. Hlm. 63-71.
- Jensen, M. and W. Meckling, 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jensen, J.I., Mishra, C.S., and Randoy, Trond. 2001. "The Effect of Founding Family Influence on Firm Value and Corporate Governance". *Journal of International Financial Management and Accounting*. 12:3.
- Kim, W., and E. Sorensen. 1986. "Evidence on The Impact of The Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 21, 131-144.
- Kurniati, Wahyuning. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Textile/Garments di Bursa Efek Jakarta)*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).

- Listyani, Theresia Tyas. 2003. "Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Maksi*. Vol 3, Agustus. Hlm. 98-114.
- Masdupi, Erni. 2005. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20. No.1, Januari. Hlm. 57-69.
- Mehran, H. 1992. "Executive Incentive Plans, Corporate Control, and Capital Structure". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, 539-560.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. "Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividend Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol.7. No. 1, Pebruari. Hlm. 15-24.
- Moh'd, M.A., L.G.Perry., and J.N. Rimbey. 1998. "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis". *Financial Review* 33, 85-99.
- Myers. S. 1984. "The Capital Structure Puzzle". *Journal of Finance*. 39. 575-592.
- Myers. S. and N. Majluf. 1984. "Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Do Not Have". *Journal of Finance Economics*. 13. 187-221.
- Nurbaiti. 2006. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal: Analisis Time-Series Cross-Sectional". *Tema*. Vol.7. No.2. Hlm. 109-125.
- Rozeff, M. 1982. "Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividen Payout Ratios". *Journal of Financial Research* 5,249-259.
- Titman, S. and R. Wessels. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice". *Journal of Financial*. 43, 1-19.
- Wahidawati. *Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijaksanaan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. Simposium Nasional Akuntansi IV, 1084-1107.
- Zulhawati. 2004. "Analisis Dampak Kepemilikan Saham oleh Insider pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan". *KOMPAK*. No.11. Mei-Agustus. Hlm. 240-249.