

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2009-2011

ADAM DUSTIN BHAKTI

Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang

Abstract: This study has the objectives to determine the Effect of Managerial and Institutional Ownership of Debt Policy of Manufacture Firms Registered in Bursa Efek Indonesia (Indonesian Stock Exchange). Data being used were financial report of each manufacture company registered in Indonesian Stock Exchange consecutively in 2009-2011. Samples of this study were 55 companies with data completeness. Those data was analyzed using Multiple Linear Regression Analysis.

Calculation showed simultaneous result with F-test and could be concluded that Managerial Ownership and Institutional Ownership has jointly brought negative effect toward Company's Debt Policy. Partial test results with T-test showed that partially, Institutional Ownership variable has effect toward Company's Debt Policy. This variable had negative effect toward Company's Debt Policy which indicates that increase in institutional ownership would cause decrease in company's debt. This study result reflected that public corporation in Indonesia has let its stock ownership own by institutional party, thus we could assumed that control of company's policy would mostly done by institutional ownership. This would made managerial policy in using debt would decrease since there would be strong control element by outsiders thus manager would be very careful in making debt policy.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, company's debt policy

PENDAHULUAN

Dalam membuat kebijakan hutang manajerial cenderung menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan,

melainkan untuk kepentingan *opportunistic* mereka, seperti dengan pemilihan proyek-proyek yang memiliki risiko yang besar dengan pendanaan yang besar pula. Hal ini menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan sehingga risiko kebangkrutan semakin tinggi yang berdampak pada biaya agensi hutang semakin tinggi. Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Konflik keagenan dapat diminimalkan dengan memberikan persentase kepemilikan saham ke pihak manajerial. Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana yang berupa keputusan untuk menggunakan hutang atau dengan mengeluarkan saham baru (Damayanti, 2006:56). Dalam (Wahidahwati, 2002) menyatakan bahwa perusahaan dengan *managerial ownership* besar mempunyai andil yang besar dalam mengurangi hutang. Hal ini disebabkan penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan institutional yang merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Adanya kepemilikan institutional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley, 1999). Semakin

besar persentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan *monitoring* menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku *opportunistic* para manajer (Wahidahwati, 2001).

Penelitian ini dimotivasi oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahidawati (2002) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan. Sebuah Perspektif teori Keagenan”, Larasati (2011) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang”, Putri dan Nasir (2006) dengan judul ”Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan”, Masdupi (2005) dengan judul “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan” . Yenieatie dan Nicken (2010) dengan judul ”Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di BEI“. Serta Indahningrum dan Ratih (2009) dengan judul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan“.

Tujuan penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan Hutang

Menurut Riyanto (2001:17) modal merupakan hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Sedangkan kebijakan hutang adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Berdasarkan pada konsep *cost of capital* maka kebijakan hutang yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Kebijakan hutang yang optimal adalah Kebijakan hutang yang meminimumkan biaya penggunaan modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui bagaimana kebijakan hutang dan biaya modal mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan berusaha mencari kebijakan hutang yang optimal untuk tahun yang akan datang.

$$\text{Kebijakan hutang} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \text{ (Riyanto, 2001:29)}$$

Menjelaskan bahwa dengan membuat hutang yang proporsinya semakin besar dalam kebijakan hutang, maka hasil atas pengembangan modal sendiri akan sangat meningkat, karena tingkat keuntungan jauh lebih baik daripada bunga yang baru dibayarkan. Menurut Rahayu & Faisal (2005) kebijakan hutang adalah jumlah hutang jangka panjang dibagi *Equity*. Rasio ini untuk menggambarkan kebijakan hutang perusahaan.

$$\text{Kebijakan hutang} = \frac{\text{Jumlah Total Hutang}}{\text{Equity}}$$

Struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Struktur kepemilikan manajerial sangat penting dalam mempengaruhi kebijakan hutang. Dalam struktur kepemilikan manajerial bahwa pemilik perusahaan dari pihak dalam (*insider*) mempunyai kekuatan yang besar untuk melakukan kebijakan hutang. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen akan selalu menjadi konflik yang terus terjadi dalam perusahaan. Pihak prinsipal fokus terhadap kesejahteraan pribadinya melalui pembagian dividen yang diperoleh. Sedangkan pihak agen fokus akan komisi atas kerja kerasnya dalam menjalankan operasional perusahaan. Tujuan ini terkadang saling berlawanan. Pihak pemilik sering kali tidak dapat merealisasikan dividen atas modal ketika perusahaan dibawah kontrol manajemen yang telah menggunakan hutang yang relatif tinggi. Kas seharusnya dibagikan menjadi dividen justru digunakan membayar hutang beserta bunganya. Dari sinilah konflik kepentingan antara agen dan prinsipal mulai terjadi.

Dalam menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak maka langkah yang bisa diambil adalah dengan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau membuat struktur kepemilikan manajerial. Dengan peningkatan ini diharapkan pihak manajemen akan merasa memiliki perusahaan serta merasakan langsung akibat atas pengambilan keputusan yang kurang tepat. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan Wahidahwati (2002) yang menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan

manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, begitu juga dengan penelitian Putri dan Nasir (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan begitu juga terhadap penelitian Masdupi (2005) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian (Larasati, 2011) yang menunjukan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan penelitian Yenieatie dan Nichen (2010) yang menunjukan tidak terdapat pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial dan dalam penelitian Indahningrum dan Ratih (2009) menunjukan pada variabel kepemilikan manajerial tidak ditemukan hubungan yang signifikan dengan kebijakan hutang. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka peneliti dapat membuat hipotesis:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Struktur Kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap ekuitas akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko. Kebijakan hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan dimonitor oleh pihak *debtholders* sehingga kondisi ini akan menarik masuknya kepentingan institusional. Penggunaan hutang yang kurang proporsional juga akan menurunkan nilai perusahaan dan

meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer akan berhati-hati dalam penggunaan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan serta penggunaan hutang yang kurang tepat oleh manajer. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menunjukkan variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan dan begitu pula dengan penelitian Yeniatie dan Nichen (2010) yang menunjukkan terdapat pengaruh negative antara variabel kepemilikan institusional dengan Kebijakan Hutang. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wahidahwati (2002) yang menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, begitu juga dengan penelitian Putri dan Nasir (2006) menunjukkan bahwa secara statistik kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan begitu pula dengan penelitian (Larasati, 2011) serta penelitian Indahningrum dan Ratih (2009) yang menunjukkan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka peneliti membuat hipotesis :

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel dipilih dengan metode *Purposive Sampling* dimana peneliti mempunyai tujuan atau target tertentu, umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. (Indriantoro dan Supomo, 2002:131)

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 - 2011. Pemilihan kurun waktu tersebut lebih didasarkan pada ketersediaan data, sehingga penelitian dapat dilakukan lebih mendalam. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2009 - 2011.

Tabel 1
Hasil Penentuan Sampel per Tahun Dari Tahun 2009-2011

No	Keterangan	Jumlah
1.	Populasi	146
2.	Tidak Melaporkan Laporan Keuangan Secara Berturut-turut	(14)
3.	Tidak Memiliki Kepemilikan Manjerial dan Kepemilikan Institusional per Tahun	(77)
	Jumlah Observasi Selama 3 Tahun	55
		165

Berdasarkan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2009 - 2011, dalam perusahaan tersebut memenuhi prosedur penentuan sampel dengan memiliki struktur kepemilikan manajerial dan struktur institusional, sehingga diperoleh 55 perusahaan sampel dengan prosedur penentuan sampel.

HASIL PENELITIAN

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Std. Deviasi
KI	165	11,66	98,74	69,2893	18,64014
KM	165	,00	28,10	5,4615	7,86217
DER	165	,01	40,37	1,7260	4,50382
Valid N (listwise)	165				

Variabel Struktur Kepemilikan manajerial menghasilkan nilai rata-rata 5,46 % yang menandakan bahwa persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen dalam perusahaan sampel masih kecil, karena mayoritas kepemilikan manajerial dalam perusahaan sedikit.

Variabel Struktur Kepemilikan institusional menghasilkan nilai rata-rata 69,2% Hal ini berarti rata-rata pihak luar atau *outsider* masing-masing perusahaan cukup besar yang ditunjukkan dengan persentase saham yang dimiliki para lembaga.

Variabel Kebijakan Hutang perusahaan pada penelitian ini menggunakan indikator yaitu: *Debt Equity Ratio (DER)* yang menghasilkan rata-rata nilai 1,72%. Hal ini memperlihatkan bahwa rata-rata pada perusahaan sampel, sumber dana perusahaan dari hutang cukup besar dibanding dengan modal sendirinya yaitu sebesar 1,72%.

Uji Normalitas Data

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS, uji normalitas salam tabel dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Keterangan		<i>Unstandardized Residual</i>
N		165
Normal Parameter ^{a,b}	Rata-rata	0E-7
	Std. Deviation	4,37989922
<i>Most Extreme Differences</i>	Absolute	,288
	Positif	,288
	Negatif	-,250
Kolmogorov-Smirnov Z		1,248
Asymp. Sig. (2-tailed)		,106

a. Uji Distribusi Normal.

b. Kalkulasi dari data.

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,106. Nilai ini lebih besar dari taraf nyata 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dari persamaan regresi yang terbentuk telah berdistribusi normal atau dengan kata lain asumsi normalitas telah terpenuhi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan suatu pengujian hipotesis yang digunakan dalam suatu penelitian yang menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak atau tidak untuk dilakukan ke pengujian berikutnya (Ghozali, 2007: 63). Adapun penyimpangan asumsi klasik ada tiga, yaitu :

a. Uji Multikolinieritas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

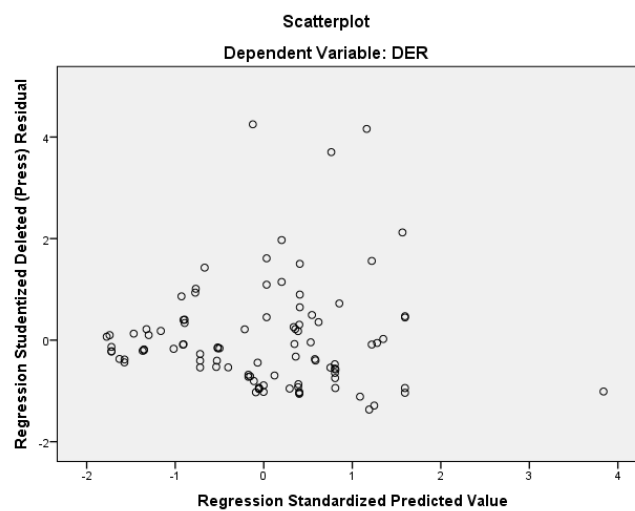
Model	Statistik Kolerasi	
	Toleran	VIF
(Konstan)		
1 KI	,772	1,295
KM	,772	1,295

a. Variabel Dipenden : DER

Berdasarkan tabel 4.4 Nilai VIF dibawah 10 dan Nilai *Tolerance* mendekati 1 Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali,201:57).

b. Uji Heterokedastisitas

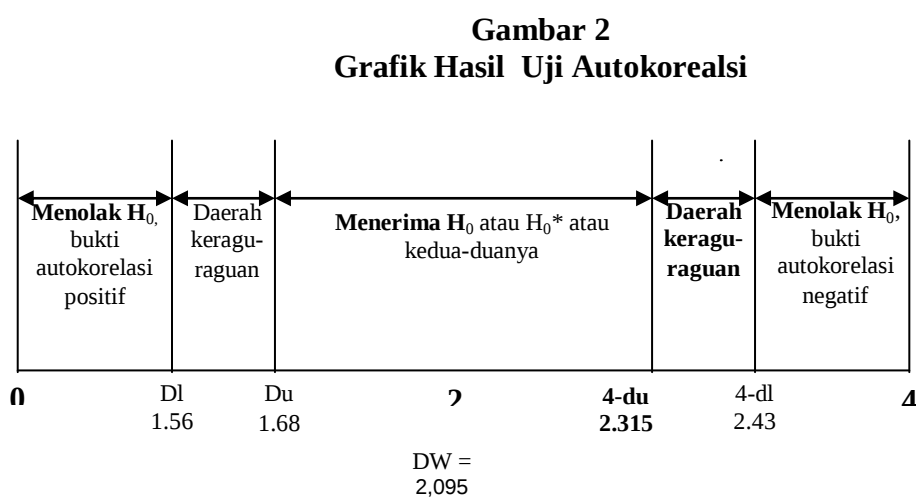
Gambar 1
Uji Heterokedastitas



Berdasarkan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan Residualnya diperoleh pola yang menyebar, yaitu titik-titik menyebar di angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi Heterokedastisitas (Ghozali, 2001:69)

c. Uji Autokorelasi

Hasil Uji Durbin-Watson dapat divisualisasikan pada hubungan pola autokorelasi seperti gambar berikut :



Berdasarkan hasil Uji asumsi klasik, model persamaan regresi yang ditentukan telah memenuhi syarat model OLS (*Ordinary Least Square*). Model regresi yang ditentukan telah memberikan hasil *Best Linier Unbiased Estimator*, sehingga model dapat secara tepat untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil pengolahan data, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi R^2 sebesar 0.054. Dari besaran R^2 tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel variabel kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Institusional mampu menjelaskan keragaman dari dependen variabel *DER* yaitu sebesar 5,4 %, sisanya sebesar 94,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model persamaan.

2. Uji Regresi

Tabel 5
Hasil Uji Regresi

Variabel	T hitung	t tabel	Tingkat Signifikansi	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	-1,588	1,975	0,114	Tidak signifikan
Kepemilikan Institusional	-3,045	1,975	0,003	Signifikan

Sumber : Lampiran 4

1) Kepemilikan Manajerial (X_1)

Hasil perhitungan dengan menggunakan uji T dan derajat bebas 162 dengan taraf nyata 5%, diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1.975 berdasarkan pengujian statistik diperoleh t_{hitung} sebesar -1,588, karena nilai $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$, dan tingkat signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas $0,114 > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan hasil tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *Kepemilikan Manajerial* adalah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *DER*

2) Kepemilikan Institusional (X_2)

Hasil perhitungan dengan menggunakan t-test, derajat bebas 162 dan taraf nyata 5 %, diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1.975, berdasarkan pengujian statistik diperoleh t_{hitung} sebesar 3,045, karena nilai $-t_{\text{hitung}} > -t_{\text{tabel}}$ dan tingkat signifikansi lebih kecil dari nilai probabilitas $0,003 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Berdasarkan hasil tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (X_2) berpengaruh secara signifikan terhadap *DER*.

PENUTUP

Penelitian ini mendapatkan bukti empiris bahwa (1)Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. (2)Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Variabel ini memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang berarti peningkatan kepemilikan institusional akan mengakibatkan penurunan hutang perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu (1)Pemilihan sample tidak dilakukan dengan acak tetapi dengan *purpsive sampling*, yaitu hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga temuan penelitian ini tidak dapat digeneralisasi. (2) Penelitian ini hanya dibatasi periode pengamatan selama 3 tahun (2009, 2010, dan 2011. (3)Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah (1) Dapat memperbanyak dan memperluas sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian, sehingga dapat menggambarkan karakteristik populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan lebih akurat. (2) Memperpanjang periode waktu pengamatan penelitian dan menggunakan periode terkini, sebab semakin lama periode waktu pengamatan dan menggunakan periode terkini yang dilakukan maka akan semakin besar kesempatan untuk memperoleh informasi tentang data variabel yang handal sehingga penelitian yang dilakukan dapat mencapai hasil yang lebih baik. (3)Menambah variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang seperti

free cash flow, pertumbuhan penjualan (*growth sales*), ukuran perusahaan, dan berbagai faktor internal lainnya untuk dapat mencapai hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. 2001. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mamduh M & Halim, Abdul. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AM YKPN.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi tiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Indahningrum, Rizka dan Ratih. 2009. 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 ; 189-207)
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M. Hanafi. 2003. Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi*. VI; 176-196)
- Hartono, Jogiyanto. 2002. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE, Yogyakarta
- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Juli 2011; hlm 103 – 107)
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No. 1; 57-69)
- Munawir, S. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty
- Putri, Imanda. F dan Nasir, Mohammad. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen: Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Rahayu, Dyah Sih dan Faisal. 2005. Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 7 No. 2; 190-203)
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE

- Sartono, R, A.2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Keagenan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5 . No.1; 1-16)
- Yeniatie dan Nicken. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 No. 1; 1-16)