



KEBIJAKAN DEVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, RESIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Andhika Ivona Murtiningtyas ✉

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima September 2012
Disetujui Oktober 2012
Dipublikasikan
November 2012

Keywords:
Business Risk
Debt Policy.
Dividend Policy
Managerial
Ownership Institutional
Ownership Profitability

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2008-2010. Pengambilan sampel dengan purposive sampling sehingga didapatkan sampel sebanyak 40 perusahaan manufaktur. Pengambilan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Hasil penelitian ini dengan uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh dengan kebijakan hutang. Sedangkan dengan uji parsial (uji t) menunjukkan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang. Simpulan dari penelitian ini yaitu secara simultan ada pengaruh antara kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial hanya profitabilitas dan resiko bisnis yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Abstract

This study aims to determine how the effect of dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, profitability, and business risk of the debt policy. The population in this study is a manufacturing company listing on the Stock Exchange in 2008-2010. Purposive sampling with sampling to obtain a sample of 40 manufacturing companies. Data is collected by the method of documentation. The results of this study with simultaneous test (F test) showed that the dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, profitability and business risk effect the debt policy. While the partial test (t test) showed dividend policy, managerial ownership, institutional ownership does not negatively affect debt policy. While profitability and business risk negatively affected by debt policy. The conclusions of this research is simultaneously the influence of dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, profitability and business risk of the debt policy. While only partially profitability and business risks that adversely affect debt policy. Dividend policy, managerial ownership and institutional ownership does not negatively affect debt policy.

Pendahuluan

Keberadaan manajer dalam perusahaan sangatlah penting untuk pengambilan keputusan yang nantinya akan berdampak pada perusahaan yang dikelolanya. Keputusan yang akan diambil oleh manajer bukan hanya keputusan dalam bidang kebijakan perusahaan saja, tetapi juga keputusan dalam hal keuangan atau finansial perusahaan. Saat mengambil keputusan pendanaan manajer harus meneliti sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Hal ini dilakukan manajer karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai dampak finansial yang berbeda-beda. Keputusan yang diambil manajer selain untuk melindungi kepentingan manajer juga harus dapat memenuhi kepentingan pemegang saham. Keputusan yang ada harus dapat diterima oleh semua pihak dan tidak menguntungkan salah satu pihak.

Keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satu cara yang sering digunakan oleh manajer yaitu dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan. Keputusan ini dilakukan oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer.

Konflik keagenan merupakan konflik antara principal dan agent. Untuk mengurangi agency cost berdasarkan penelitian Mursalim (2009) yaitu : pertama, adanya monitoring oleh pihak institusional. Monitoring dilakukan oleh pihak institusional agar keputusan yang dilakukan oleh manajer dapat dikontrol. Kedua, adanya aktivitas institusional. Aktivitas institusional dilakukan agar manajer tidak melakukan tindakan opportunistic. Ketiga, peningkatan kepemilikan saham atas manajer. Kepemilikan saham atas manajer yang ditingkatkan akan menyejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Keempat, adanya kebijakan deviden. Rozeff (1982) dalam Mursalim (2009) mengemukakan kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menjadi rendah. Kelima, adanya kebijakan hutang. Kebijakan hutang dapat menurunkan agency cost, karena manajer mempunyai kewajiban membayarkan pokok pinjaman dan bunga. Penelitian lain yaitu Jensen dan Meckling (1976), Jensen et al. (1992), Crutchley dan Hansen (1989), dalam Wahidahwati (2001) agency cost dapat dikurangi dengan : pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua dengan

meningkatkan dividend payout ratio sehingga tidak tersedia banyak free cash flow dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Ketiga meningkatkan pendanaan dengan hutang yang akan menurunkan excess of free cash flow yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen. Keempat meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak institusional. Penelitian mengenai kebijakan hutang telah banyak dilakukan. Penelitian tersebut pada umumnya menggunakan variabel independen yang berbeda-beda dan menemukan hasil yang berbeda pula. Nurhayati (2006) menggunakan kepemilikan manajerial dan resiko. Hasil dari penelitian tersebut kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang, sedangkan resiko tidak berpengaruh dengan kebijakan hutang. Ismiyati (2004) menggunakan kebijakan manajerial, kepemilikan institusional, resiko dan kebijakan deviden. Hasil yang diperoleh kepemilikan institusional dan kebijakan deviden tidak berpengaruh, sedangkan kepemilikan manajerial dan resiko berpengaruh positif. Tak jauh beda dengan pendahulunya Nasir (2006) meneliti dengan variabel yang sama tetapi mendapatkan hasil yang berbeda. Hasil yang diperoleh kepemilikan institusional dan kebijakan deviden tidak berpengaruh dengan kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan resiko berpengaruh positif.

Hasugian (2010) menguji free cash flow dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan hasil yang diperoleh kedua variabel independen tidak mempunyai pengaruh. Setiawan (2008) hanya meneliti resiko, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hasil yang diperoleh bahwa profitabilitas dan resiko tidak berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif, sedangkan ukuran perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Larasati (2011) meneliti kebijakan hutang dengan hanya tiga variabel, yaitu kepemilikan manajerial, resiko dan kebijakan deviden. Hasil dari penelitiannya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh, sedangkan resiko dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan peneliti yang lainnya Destriana (2010) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, resiko, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset. Dari sekian banyak variabel yang diteliti yang berpengaruh positif hanya ukuran perusahaan dan struktur aset, profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif,

sedangkan kepemilikan manajerial, resiko dan kebijakan deviden tidak berpengaruh.

Dengan demilian rumusan masalh dari penelitian ini adalah apakah ada pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI. Adakah pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI baik secara simultan maupun secara parsial.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2008 - 2010. Perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2008 – 2010 sebanyak 153 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode purposive sampling. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah Terdaftar di BEI tahun 2008-2010, bukan merupakan perusahaan perbankan dan asuransi, memberikan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember 2008-2010 dengan disajikan dengan rupiah, perusahaan membagikan deviden pada tahun 2008-2010 secara terus menerus. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Variabel Kebijakan hutang dalam penelitian ini diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Perhitungan DER dapat dilakukan sebagai berikut (Prastowo, 1995) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total modal}}$$

Variabel Kebijakan deviden dapat diprosikan dengan deviden payout rati. DPR dapat diformulasikan sebagai berikut (Destriana, 2010):

$$DPR = \frac{\text{Deviden per lmbra saham}}{\text{Laba per lmbra saham}}$$

Variabel Kepemilikan Manajerial dihitung dengan jumlah presentase saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun. Pengukuran presentase ini untuk mengetahui besarnya manajerial memiliki saham perusahaan. Secara sistematis

kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan (Wahidahwati, 2001) :

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel Kepemilikan institusional diukur dengan jumlah presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun. Secara sistematis kepemilikan institusional dapat dihitung sebagai berikut (Djabid, 2009) :

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel profitabilitas pada penelitian ini diprosikan dengan retron of asset (ROA). Secara sistematis ROA dapat dihitung sebagai berikut (Prastowo, 1995) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Variabel resiko bisnis pada penelitian ini dihitung dengan standar deviasi return saham. Standar deviasi retron menghitung resiko selama periode tertentu. Secara sistematis dapat dihitung sebagai berikut (Ismiyati, 2004) :

$$GROWTH = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- P_t = Closing price bulanan
- P_{t-1} = Closing price bulan sebelumnya
- Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji regresi berganda. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Model penelitian dengan persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\hat{Y} = a - b_1X_1 - b_2X_2 - b_3X_3 - b_4X_4 - b_5X_5 + e$$

- Keterangan :
- Ŷ = Variabel dependen
- a, e = Konstanta
- b1-b4 = Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel bebas
- X₁ = Kebijakan Deviden
- X₂ = Kepemilikan Manajerial
- X₃ = Kepemilikan Institusional
- X₄ = Profitabilitas
- X₅ = Resiko

Hasil dan Pembahasan

Bagian ini menguraikan hasil dan pembahasan penelitian pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Uji simultan dan uji parsial pen-

Tabel 1. Hasil Analisis Hipotesis

| Hasil uji | Koefisien | T | Sig parsial | Sig | F |
|-------------------------------------|-----------|--------|-------------|-------|-------|
| | | | | 0,000 | 9,897 |
| Konstanta | -3.817 | -6,185 | 0,000 | | |
| Kebijakan Deviden (X_1) | 0,215 | 1,095 | 0,285 | | |
| Kepemilikan Manajerial (X_2) | 0,020 | 0,318 | 0,753 | | |
| Kepemilikan Institusional (X_3) | 0,763 | 4,100 | 0,000 | | |
| Profitabilitas (X_4) | -0,308 | -2,783 | 0,011 | | |
| Resiko Bisnis (X_5) | -0,309 | -2,690 | 0,013 | | |

Sumber : Perhitungan SPSS 16.0 (diolah)

elitian ini dapat dilihat pada tabel 1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai signifikan uji F sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara simultan. Temuan ini secara umum relatif konsisten dengan penelitian Manan (2004), Faisal (2004), Tarjo (2005), Mardi (2008) dan Wahidahwati (2002). Hal ini juga memiliki implikasi bahwa investor dapat menggunakan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis secara bersama-sama dapat memprediksi kebijakan hutang suatu perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel kebijakan deviden sebesar 0,285, lebih besar dari 0,05. Itu berarti bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nasir (2006) menyatakan hubungan positif antara kebijakan deviden dan kebijakan hutang yang mengindikasikan bahwa banyak perusahaan di Indonesia yang menggunakan dananya untuk melakukan pembayaran deviden demi menarik investor alih-alih untuk membayar hutang yang sebenarnya masih harus dilunasi. Sedangkan menurut Ismiyati (2004) menyatakan bahwa penggunaan deviden dalam mengurangi agency cost bisa dilakukan untuk mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal pada perusahaan yang menguntungkan dan pertumbuhan rendah.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif. Destriana (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya sendiri. Larasati (2011) menyatakan bahwa manajer perusahaan manufaktur yang go

publik di Indonesia belum merupakan faktor penentu dalam pengambilan kebijakan dari hutang. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan positif. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka kebijakan hutang akan ikut mengalami kenaikan. Bila dievaluasi, hasil penelitian ini dikarenakan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada umumnya sangatlah besar. Menurut Kim dan Sorenson (1998) serta Crutchley, Jensen, Jahera dan Raymond (1999) dalam Ismiyati (2004), bahwa hutang yang meningkat menunjukkan pengawasan yang baik dari pihak pemegang hutang sehingga meningkatkan minat kepemilikan institusional untuk memiliki saham perusahaan. Larasati (2011) menyatakan bahwa perusahaan go publik di Indonesia dikendalikan melalui institusi atau badan hukum (PT) berbentuk holding company.

Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Jika profitabilitas meningkat, perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal. Perusahaan akan menggunakan laba dari dalam perusahaan terlebih dahulu dalam mencukupi kebutuhan operasionalnya, sebelum memutuskan untuk menggunakan dana dari luar perusahaan. Menurut Wijaya (2011) berpendapat bahwa profitabilitas yang tinggi diharapkan pe-

megang saham mampu memberikan perusahaan dana yang besar yang dapat digunakan untuk melakukan re-investasi. Resiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Chen dan Steiner (1999) dalam Nurfauziah (2006) menyatakan bahwa, apabila resiko bisnis semakin tinggi, maka pihak kreditur akan mengurangi pinjaman kepada perusahaan karena kemungkinan resiko bangkrut adalah tinggi. Nasir (2006) mengatakan bahwa pengurangan resiko bertujuan untuk mendapatkan pendanaan melalui hutang. Karena pihak debtholders tidak akan mempercayakan dananya pada perusahaan dengan resiko tinggi. Peningkatan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang disebabkan manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila resiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang. Hal ini terkait dengan ketidakpastian pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan. Sedangkan secara parsial hanya profitabilitas dan resiko bisnis yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Daftar Pustaka

- Brigham, E. F. And Houston F. Joel. 2006. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Edisi Kesepuluh, alih bahasa; Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Destriana, Nicken dan Yeniatie. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No. 1, Hal1-16.
- Djabid, Abdullah W. 2009. Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 2, Hal. 249-259.
- Faisal, Muhamad. 2004. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Set Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Hasugian, Christnova. 2010. Pengaruh Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada PT Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan. Skripsi. Universitas Sumatera Utara. Dipublikasikan. Medan.
- Hasugian, Christnova. 2010. Pengaruh Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada PT Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan. Skripsi. Universitas Sumatera Utara. Dipublikasikan. Medan.
- Ismiyati, Fitri dan Mamduh, M, Hanafi. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.19, Hal. 176-196.
- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, No. 2.
- Manan, Abdul. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan pada Industri Keuangan yang Go Public di BEJ Tahun 1999-2002: Sebuah Pendekatan Agency Theory. Tesis. Universitas Diponegoro. Dipublikasikan. Semarang.
- Mardi, Rina Walmiaty. 2008. Pengaruh Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Pendanaan (Studi Empiris pada Industri Perbankan). Tesis. Universitas Sumatra Utara. Dipublikasikan. Medan.
- Mursalim. 2009. Simultanitas Aktivisme Institusional, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Utang dalam Mengurangi Konflik Keagenan (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik di Indonesia). *Jurnal MAKSI*.
- Nasir, Mohammad dan Imanda Firmantyas Putri. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Symposium Nasional Akuntansi IX*.
- Nurfauziah, dan D. Agus Harjito. 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 121-136.
- Nurhayati. 2006. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang, Risiko, Peluang Pertumbuhan dan Kemampulabaan Perusahaan Terbuka pada Industri Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Eksekutif*, Vol. 5, No. 1.
- Prastowo, Dwi. 1995. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta. AMP YKPN.
- Setiawan, Peter Budi. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode 2005-2006. Skripsi. Universitas Kristen Petra. Dipublikasikan. Surabaya.
- Setiawan, Peter Budi. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode 2005-2006.

- Skripsi. Universitas Kristen Petra. Dipublikasikan. Surabaya.
- Tarjo. 2005. Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8, Hal 82-104.
- Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutag Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Hal. 1084-1107.
002. Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden. *Simposium nasional Akuntansi V*. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Wijaya, Anggita Langgeng dan Juli Murwani. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Investasi Perusahaan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 3, No. 1, Hal.33-41