



UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

SKRIPSI

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR (TAHUN 2007 – 2009) YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Diajukan oleh:

NAMA : GRACE YEFANIA OCTAVIANI

NIM : 125070519

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
SARJANA EKONOMI**

2011

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

- (A) Grace Yefania Octaviani (125070519)
- (B) PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR (TAHUN 2007-2009) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.
- (C) ix + 85 hlm; 2011, gambar 6, tabel 14, lampiran 7
- (D) PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
- (E) Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dan variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow* dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan 16 sampel perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur dari tahun 2007 sampai dengan 2009. Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive random sampling dan untuk pengujian hipotesisnya menggunakan uji regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua hipotesis yang diajukan dapat diterima. Pengujian yang dilakukan pada variabel *free cash flow* secara parsial menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan pengujian yang dilakukan pada variabel kepemilikan manajerial secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Kemudian yang dilakukan pada variabel *free cash flow* dan kepemilikan manajerial secara simultan menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.
- (F) Daftar acuan 7 (2004 – 2010)
- (G) Dra. Rosmita Rasyid, M.M, Ak

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : GRACE YEFANIA OCTAVIANI
NO. MAHASISWA : 125070519
JURUSAN : AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR (TAHUN 2007-2009) YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Jakarta, Juni 2011

Pembimbing

Dra. Rosmita Rasyid, M.M, Ak.

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

FAKULTAS EKONOMI

JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

SETELAH LULUS UJIAN KOMPREHENSIF/SKRIPSI

NAMA : GRACE YEFANIA OCTAVIANI
NO. MAHASISWA : 125070519
JURUSAN : AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR (TAHUN 2007-2009) YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

TANGGAL : 21 JULI 2011

KETUA PENGUJI :

(Prof. Dr. Apollo Daito, SE., M.Si., Ak.)

TANGGAL : 21 JULI 2011

ANGGOTA PENGUJI :

(Dra. Rosmita Rasyid, M.M, Ak.)

TANGGAL : 21 JULI 2011

ANGGOTA PENGUJI :

(Rini Tri Hastuti, SE., M.Si., Ak.)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas kasih dan anugerah-Nya skripsi yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur (Tahun 2007 – 2009) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” ini dapat diselesaikan tepat waktu. Skripsi ini diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat guna mencapai gelar Sarjana Ekonomi jurusan Akuntansi di Universitas Tarumanagara.

Dalam penyusunan skripsi ini saya menyadari bahwa masih banyak kekurangan-kekurangan yang disebabkan terbatasnya kemampuan dan pengalaman yang ada. Disamping itu saya juga menyadari bahwa skripsi ini tidak akan dapat tersusun dengan baik tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu, melalui kesempatan ini, secara khusus saya ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada :

1. Tuhan Yang Maha Pengasih atas kasih dan berkat rahmat-Nya yang diberikan kepada Penulis selama penyusunan skripsi ini.
2. Ibu Dra. Rosmita Rasyid, M.M. Ak. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan serta saran dan pengarahan sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.

3. Bapak Prof. Dr. Sukrisno Agoes, M.M., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
4. Ibu Dra. Nurainun Bangun, M.M., Ak. selaku Ketua Jurusan S1 Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
5. Seluruh Staf Pengajar, Staf Administrasi dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah memberikan pendidikan serta bimbingan selama masa perkuliahan serta yang telah banyak memberikan bantuan selama masa perkuliahan.
6. Kedua orang tua atas segala doa, perhatian, dukungan, semangat, motivasi, dan kasih sayang sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
7. Teman-teman tercinta yang telah memberikan semangat, informasi, dan motivasi yang senantiasa mendukung dan membantu dalam penyusunan skripsi ini. Sukses buat kalian semua. Serta semua pihak lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Untuk itu disadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, sehingga dengan segala kerendahan hati diharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk menyempurnakan skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan menambah wawasan bagi para pembaca khususnya rekan-rekan mahasiswa/i jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.

Jakarta, Juni 2011

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	4
C. Ruang Lingkup Masalah	4
D. Perumusan Masalah	5
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
F. Sistematika Pembahasan	6
BAB II : LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN	

A. Tinjauan Pustaka	8
1. Pengertian <i>Free Cash Flow</i>	8
2. Teori Keagenan	10
a. <i>Agency Relationship</i>	12
b. <i>Agency Cost</i>	13
c. <i>Agency Conflict</i>	16
d. Cara-cara Mengatasi Konflik Agensi	16
3. Kepemilikan Manajerial	18
4. Kebijakan Hutang	19
5. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang ...	21
6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Kebijakan	22
7. Penelitian Terdahulu yang Relevan	24
a. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang	24
b. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan hutang	25
B. Kerangka Pemikiran	30

1. Identifikasi Variabel	32
2. Definisi Variabel	32
C. Perumusan Hipotesis	33

BAB III : METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Objek Penelitian	34
B. Metode Penarikan Sampel	35
1. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel	35
2. Operasional Variabel	36
C. Teknik Pengumpulan Data	36
D. Teknik Pengolahan Data	38
1. Statistik Deskriptif	38
2. Analisis korelasi	38
3. Uji Asumsi Klasik	39
a. Uji Normalitas	39
b. Uji Autokorelasi	40
c. Uji Multikolinearitas	40
d. Uji Heterokedasitas	41
4. Uji Regresi Berganda	42
E. Teknik Pengujian Hipotesis	42
1. Uji T	42
2. Uji F	43
3. Uji Koefisien Determinasi	44

BAB IV : HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	45
B. Analisis dan Pembahasan	53
1. Statistik Deskriptif	56
2. Analisis Korelasi	59
3. Uji Asumsi Klasik	61
a. Uji Normalitas	61
b. Uji Autokorelasi	64
c. Uji Multikolinearitas	67
d. Uji Heterokedstisitas	69
4. Uji Regresi Berganda	71
C. Pengujian Hipotesis	75
1. Uji T	75
2. Uji F	79
3. Uji Koefisien Determinasi	81

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	83
B. Saran	86

DAFTAR PUSTAKA

RIWAYAT PENULIS

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu	26
Tabel 4.1	Pengambilan Sampel	47
Tabel 4.2	Daftar Nama Perusahaan	51
Tabel 4.3	Rasio Kebijakan Hutang	54
Tabel 4.4	Rasio <i>Free cash Flow</i>	55
Tabel 4.5	Statistik Deskriptif dari <i>Free Cash Flow</i> , Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Hutang	57
Tabel 4.6	Analisis Korelasi	60
Tabel 4.7	Hasil Uji Normalitas dengan Menggunakan Uji <i>Kolmogorov- Smirnov</i>	64
Tabel 4.8	Uji Autokorelasi	66
Tabel 4.9	Uji Multikolinearitas	68
Tabel 4.10	Regresi Berganda	73
Tabel 4.11	Uji T	76

Tabel 4.12	Uji F	80
Tabel 4.13	Koefisien Determinasi	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	31
Gambar 4.1	Profil <i>Operating Income</i> Perusahaan	48
Gambar 4.2	Profil <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan	49
Gambar 4.3	Profil Kepemilikan Manajerial Perusahaan	50
Gambar 4.4	Hasil Pengujian Normalitas <i>Probability-Plot</i>	62
Gambar 4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas	70

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Perhitungan Rasio *Free Cash Flow*
- Lampiran 2 Perhitungan *Debt Ratio*
- Lampiran 3 Rasio Kepemilikan Manajerial
- Lampiran 4 Tabel SPSS
- Lampiran 5 Tabel F
- Lampiran 6 Tabel T
- Lampiran 7 Tabel Durbin-Watson

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan merupakan kesatuan entitas antara pengelola (manajemen) dengan pihak – pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stockholders*). Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya perlu mengetahui perkembangan usahanya sejauh mana perusahaan itu mencapai tujuan perusahaannya. Pihak manajemen dan *stockholders* perlu mengetahui tujuan – tujuan perusahaan mereka, baik tujuan jangka panjang maupun jangka pendek perusahaan.

Suatu perusahaan yang terus berkembang selalu ingin memperoleh keuntungan atau terhindar dari kerugian, maka perusahaan membutuhkan dukungan informasi yang cepat dan berkesinambungan yang berupa informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan. Dalam laporan keuangan tersaji jumlah laba perusahaan yang mungkin saja tidak berasal dari aktivitas operasi perusahaan, walau terkadang arus kasnya bernilai negatif. Perusahaan – perusahaan yang bertumbuh sering mengalami fenomena ini, khususnya ketika perusahaan menginvestasikan kembali

laba mereka dalam bisnisnya, supaya dapat memelihara/mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Beberapa analisis mengemukakan bahwa *free cash flow* sebagai dasar untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal yang berkelanjutan. Ross et. al. (2009: 32) mengatakan *free cash flow*: “*the name refers to cash that the firm is free to distribute to creditors and stockholders because it is not needed for working capital or fixed asset investments.*” Pemahaman dari definisi ini adalah *free cash flow* merupakan kas bebas milik perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. *Free cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, dimana pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek – proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima, akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik

agensi. *Agency cost* dari sisi pemegang saham dapat dikurangi dengan cara melibatkan pihak ketiga (*debtholders*) yang masuk melalui kebijakan hutang.

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu **Pertama**, dengan menurunkan *agency cost* dari *free cash flow* akan mengurangi sumber – sumber *discretionary*, khususnya aliran kas dibawah kontrol manajemen (Jensen, 1986). **Kedua**, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Penurunan hutang akan menurunkan konflik antara pemegang saham dengan manajer (mahadwartha, 2002). **Ketiga**, dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Jensen (1986) menyatakan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* besar cenderung akan mempunyai level hutang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan mempunyai kesempatan set investasi rendah (IOS: *investment opportunity set*). Gull dan Jaggi (1999) menemukan hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan hutang berbeda antara perusahaan yang memiliki IOS rendah dengan perusahaan yang memiliki IOS tinggi.

Sementara itu penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *managerial ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan mereka dan mereka menemukan hasil yang berbeda. (Kim dan

Sorensen (1986), Agrawal dan Mendelker (1987) dan Mehran (1992)) dalam Haruman (2008) menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan *debt ratio* perusahaan. (Friend dan Lang (1988) dan Jensen et al. (1992)) dalam Haruman (2008) menemukan hubungan negatif antara prosentase saham yang dipegang manajer (kepemilikan manajerial) dengan *debt ratio* perusahaan. Perbedaan dengan penelitian ini adalah terletak pada lokasi data penelitian yaitu penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini memasukan variabel *free cash flow* (arus kas bebas) mengacu pada penelitian Tarjo (2005) .

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti mencoba melakukan analisis dan uji empiris dengan menggunakan data pada perusahaan publik yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Sehubungan dengan permasalahan diatas, maka penelitian ini disusun dengan judul “PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR (TAHUN 2007-2009) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.

B. Identifikasi Masalah

Sehubungan dengan adanya perbedaan dalam hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang, maka dilakukan penelitian kembali dengan menggunakan metode pengamatan yang berbeda.

C. Ruang Lingkup Masalah

Ruang lingkup masalah dibatasi hanya pada pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial untuk tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang tergolong dalam industri manufaktur.

D. Perumusan Masalah

Berkaitan dengan pembatasan masalah yang telah dirumuskan di atas, maka perumusan masalahnya adalah sebagai berikut : pertama, apakah *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kedua, apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Ketiga, apakah *free cash flow* dan kepemilikan manajerial secara bersama - sama berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan untuk memberikan bukti empiris secara parsial mengenai fenomena *free cash flow* dan kepemilikan manajerial

menyangkut apakah berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan dilakukan penelitian ini, penulis ingin menyampaikan manfaat yang berarti bagi beberapa pihak yaitu : pertama, bagi penulis penelitian ini merupakan sarana untuk menambah pengetahuan penulis dalam bidang akuntansi khususnya mengenai masalah yang akan dibahas dalam penulisan penelitian ini. Kedua, bagi perusahaan penelitian ini diharapkan akan memberikan beberapa masukan yang bermanfaat bagi pengelola perusahaan dalam mengatasi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan dengan mekanisme kebijakan hutang. Ketiga, bagi pembaca dan penelitian selanjutnya adalah dapat memberikan sumbangan pemikiran mengenai manfaat analisis pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang yang berkaitan dengan pengambilan keputusan manajemen dan para pengambil keputusan ekonomi, pemahaman teori agensi, dan pemecahan konflik keagenan yang terkait dengan ilmu akuntansi.

F. Sistematika Pembahasan

Dalam sistematika pembahasan ini, akan diuraikan secara singkat setiap bab yang ada dan memberikan gambaran secara garis besar, sehingga memudahkan pembahasan mengenai keseluruhan isi skripsi ini.

BAB I : PENDAHULUAN

Membahas mengenai latar belakang permasalahan, identifikasi masalah, ruang lingkup masalah, perumusan masalah, tujuan dan

manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan yang berupa uraian singkat mengenai bab – bab dalam skripsi.

BAB II : LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Membahas tinjauan pustaka dimana didalamnya memuat teori – teori yang dikemukakan untuk mendasari penulisan skripsi ini, kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis. Tinjauan pustaka berisi tentang pengertian – pengertian *free cash flow*, teori keagenan (*agency relationship, agency cost, agency conflict*), cara mengatasi konflik keagenan, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan penelitian terdahulu yang relevan. Kerangka pemikiran menjelaskan mengenai tahapan dalam penelitian ini, meliputi tahap perencanaan, tahap pelaksanaan, tahap penyelesaian, definisi variabel dan identifikasi variabel. Perumusan hipotesis menjelaskan mengenai dugaan adanya pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

BAB III : METODE PENELITIAN

Membahas mengenai pemilihan objek penelitian, metode penarikan sampel yang digunakan, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data dan teknik pengujian hipotesis.

BAB IV : HASIL PENELITIAN

Membahas mengenai gambaran umum objek penelitian, analisis dan pembahasan yang terdiri dari statistik deskriptif, analisis korelasi, uji asumsi klasik, serta pengujian hipotesis.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Menguraikan tentang kesimpulan – kesimpulan dan saran – saran yang diambil berdasarkan hasil analisis yang dilakukan selama kegiatan penelitian yang kiranya dapat memberi kontribusi bagi pembaca dan peneliti sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, W.D. (2009). *Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 13, No.2, Mei 2009, hal 249 -259.

- Agrawal, A. and Mendelker, G.N. (1987). *Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions*. *The Journal of Finance*, Vol. XLII, No. 4, September 1987. Hal. 823-837.
- Anthony, R.N., dan V. Govindarajan. (2007). *Management Control Systems, 12 Edition*. Boston: Mc.Graw Hill.
- Belkoui, Ahmed Riahi. (2004). *Accounting Theory. Fifth Edition*. Great Britain by T.J. International, Padstow, Cornwall.
- Christiawan, Y.J. dan J. Tarigan. (2007). *Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei 2007, Hal. 1-8.
- Eun, Cheal S. & B.G. Resnick. (2004). *Corporate financial management, Third Edition*. USA: Mc. Graw Hill Companies.
- Frederikslust, A.I.R., Jones s. A., and P.S. Sudarsanam (2007). *Corporate Governance and Corporate Finance: a European Perspective*. USA and Canada: Rouhedge.
- Friend, I and Lang, LHP. (1988). *An Empirical Test of The Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure*. *The journal of Finance*, Vol.43, 271-282.
- Godfrey, J., A. Hodgson, A. Tarca, J. Hamilton, dan S. Holmes. (2010). *Accounting Theory, Seventh Edition*. Australia : John Wiley and Sons Australia, Ltd.
- Ghosh, K.D. dan M. Ariff (2004). *Regional Financial Markets: Issues and Policies. Second Edition*. USA : Greenwood Publishing Group.
- Gull, F.A and Jaggi B. (1999). *An Analysis of Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flows and Size on Corporate Debt Policy*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 12 (1999): 371-381
- Gunarsih, Tri. (2003). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dalam Corporate Governance dan Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan*. Disertasi Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Haruman, Tendi (2008). *Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. *Finance and Banking Journal*, Vol.10, No. 2, , December 2008, Hal. 150-166.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

- Indahningrum, R.P. dan R. Handayani. (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, Desember 2009, Hal. 189-207.
- Jensen, M.C. and W. Meckling. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jensen, M.C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *American Economic Review*, May 1986, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Jensen, G.R., D.P. Solberg and T.S. Zorn. (1992). *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27, No. 2, June 1992. Hal 247-263.
- Keown, Martin, Petty dan Scott, J.R. (2002). *Financial Management: Principles and Applications. Ninth Edition*. New Jersey: Prentice Hall.
- Kieso, D. E., J.J. Weygandt., dan T.D. Warfield. (2007). *Intermediate Accounting, Twelfth Edition*, Asia: John Wiley and Sons.
- Kim, W.S dan Sorensen E.G. (1986). *Evidence on The Impact of The Agency Cost of Debt on The Corporate Debt Policy*. *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 21, 121-144.
- Mahadwartha, P.A. (2002). *Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi V Ikatan Akuntansi Indonesia, 635-647.
- Mardiyah, Aida Ainul. (2002). *Dampak Proses Politik Dan Konsekuensi Ekonomi Dalam Pembentukan Suatu Standar*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, FE Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Mehran, Hamid. (1992). *Executive Incentive Plans, Corporate Control and Capital Structure*. *Journal Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27, No. 4, December 1992.
- Nurhayati. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang, Risiko, Peluang Pertumbuhan dan Kemampuan Perusahaan Terbuka pada Industri Manufaktur di Indonesia*. Eksekutif, Vol. 5, No.1, April 2008, Hal.172-185.

- Nuringsih, Kartika. (2006). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen dan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. Jurnal Ekonomi/Th.XI/03/November/2006, Hal. 239-253.
- Nurwahyudi, H. dan A.A. Mardiyah. (2004). *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Utang*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol. 4, No. 2 Agustus 2004: 107-131.
- Priyatno, Duwi. (2010). *Teknik Mudah dan Cepat Melakukan Analisis Data Penelitian dengan SPSS dan Tanya Jawab Ujian Pendarasan*, First Edition. Yogyakarta: Gava Media.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Bradford, D. Jordan. (2009). *Modern Financial Management. Eighth Edition*. Boston: Irwin McgrawHill.
- Santoso, Singgih. (2010). *Statistik Parametrik (Konsep dan Aplikasi dengan SPSS)*. Jakarta: PT. Elex Media Kompetindo.
- Schroeder, R.G., M.W. Clark, dan J.M. Cathey (2009). *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases. Ninth Edition*. USA: John Wiley & Son Inc.
- Tarjo. (2005). *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 8, No. 1, Januari 2005 Hal. 82-104.
- Vidyantie, D.N. Dan R. Handayani. (2006). *The Analysis of The Effect of Debt Policy, Dividen Policy, Institutional Investor, Business Risk, Firm Size and Earning Volatility To Managerial Ownership Based On Agency Theory Perspective*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 8, No. 2, April 2006, Hal. 19-33.
- Walsh, P. James dan Seward, K. James. (1990). *On The Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms*. *Academy of Management Review*, Vol. 15, No. 3, Hal. 421-426.
- Warren, C. R., J. M. Reeve, dan P.E. Fess. (2005). *Accounting, 21 Edition*. South-Western: Thomson Corporation.