
ANALISIS PENGARUH BIAYA BUNGA, BIAYA KEAGENAN, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, TERHADAP KEBIJAKAN UTANG DAN KEMAMPULABAAN PERUSAHAAN JASA DI BURSA EFEK INDONESIA**Yulinartati¹****Abstract**

Purpose of this research is to test influence cost of interest, agency cost, business risk, company size to debt directly and indirect of service firm in Indonesian Stock Exchange and test influence of capital structure influential to profitability of service firm in Indonesian Stock Exchange.

This research is including explanatory research explaining the relation of causal between independent variables to variable dependen. Population applied in this research is service firm which listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) time line 2006 up to 2008. Data analytical method applied by data normality test and SEM.

Result of this research indicates that cost of interest, agency cost, business risk and company size influential signifikan to policy of service firm debt in Indonesian Stock Exchange. Cost of interest, agency cost, business risk, company size influential signifikan directly and indirect to profitability of service firm in Indonesian Stock Exchange. Policy of debt influential signifikan to profitability of service firm in Indonesian Stock Exchange.

Conclusion from this research is influence cost of interest, agency cost, business risk, company size to policy of debt either directly and also indirect is signifikan at service firm in Indonesian Stock Exchange.

Key Word : cost of interest, agency cost, business risk, company size, debt directly and profitability

1. PENDAHULUAN**1.1 Latar Belakang**

Pada dasarnya perusahaan membutuhkan dana, pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber *intern* maupun sumber *ekstern*. Namun umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen daripada modal asing yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Oleh karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan struktur pendanaan dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau dipenuhi

¹ Dosen Jurusan Manajemen FE Unmuh Jember

dengan modal asing. Menurut Weston dan Copeland (1997:19), struktur pendanaan atau struktur keuangan adalah cara perusahaan dalam membiayai aktivitya.

Utang merupakan salah sumber pembiayaan utama bagi perusahaan, untuk mendukung ekspansi dan jika sumber pendanaan internal sudah tidak dapat di optimalkan. Walaupun demikian, utang juga menimbulkan permasalahan jika tidak dikelola dengan baik, misalnya dapat mengakibatkan kebangkrutan usaha. Pada perusahaan terbuka, atau perusahaan yang saham-sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat. Operasionalisasi perusahaan akan mempengaruhi tingkat kemampulabaan (profitabilitas) atau kinerja keuangan.

Struktur pendanaan merupakan salah satu keputusan penting dari manajer pendanaan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Dimana kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan deviden. Oleh karena itu, kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemilik. Perusahaan dapat menunjukkan kemampuan modal yang digunakan dalam mendanai aktivityasnya untuk menghasilkan laba bersih sebagai hasil akhir dari aktivitya perusahaan.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut.

1. Apakah biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis, ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung dan tidak langsung terhadap kemampulabaan perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap kemampulabaan perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia?

2. KAJIAN TEORITIS

2.1. Struktur Pendanaan

Struktur pendanaan adalah masalah sumber dan penggunaan dana. Dana dapat dipenuhi dari sumber intern ataupun sumber ekstern perusahaan. Dana tersebut dialokasikan untuk membelanjai aktiva-aktiva perusahaan. Menurut Martin (1999:385) dalam Ghazali dan Idrus (2001), struktur keuangan atau disebut juga struktur pendanaan merupakan kombinasi segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca pendanaan perusahaan (sisi passiva) yang terdiri dari utang jangka panjang, utang jangka pendek dan modal pemegang saham. Menurut Weston dan Copeland (1996:3) mengartikan struktur pendanaan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Sedangkan Weston dan Brigham (1991:174) struktur pendanaan diartikan sebagai cara aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai/dibiayai yang merupakan bagian kanan neraca yang merupakan rasio antara total utang dengan modal sendiri. Dengan demikian, struktur pendanaan merupakan pencerminan cara suatu perusahaan untuk membiayai aktivitya dari komposisi sumber modal yang terdiri dari utang jangka panjang, utang jangka pendek, dan modal pemegang saham.

2.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan

Menurut Weston dan Copeland (1996:20) ada beberapa variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan yaitu :

1. Tingkat Pertumbuhan Penjualan
2. Stabilitas Arus Kas
3. Karakteristik Industri
4. Struktur aktiva
5. Sikap manajemen
6. Sikap pemberi pinjaman

2.3. Risiko

Menurut Atmaja (1999:225), risiko merupakan variabilitas dari keuntungan atau pendapatan yang diharapkan terjadi. Keputusan pendanaan investasi difokuskan pada pembagian arus pendapatan yang disebabkan oleh (1) keterbukaan perusahaan terhadap risiko bisnis, dan (2) keputusan perusahaan yang menimbulkan risiko finansial.

Ada tiga jenis risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi di pasar modal yaitu:

1. Risiko Sistematis
Risiko sistematis menurut Sharp dalam (Fabossi, 1999:96) merupakan tingkat minimum risiko yang dapat diperoleh bagi suatu portfolio melalui diversifikasi sejumlah aktiva yang dipilih secara acak. Risiko Sistematis merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan pasar secara umum yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko Sistematis disebut juga risiko pasar. atau risiko yang tidak dapat dibagi.
2. Risiko Tidak Sistematis
Risiko ini disebut juga sebagai risiko dapat didiversifikasi, risiko unik, risiko residual atau risiko khusus perusahaan. Risiko ini merupakan risiko yang unik bagi perusahaan seperti pemogokan kerja, tuntutan hukum atau bencana alam.
3. Risiko Bisnis
Risiko bisnis merupakan gabungan antara risiko sistematis dan risiko yang tidak sistematis. Risiko bisnis juga dapat diartikan sebagai suatu ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian di masa yang akan datang. Risiko bisnis ini berpengaruh pada *insolvency*, *rate of return* yang diharapkan dan struktur modal. Risiko bisnis yang semakin besar akan meningkatkan kemungkinan bangkrut suatu perusahaan sehingga dengan kemungkinan bangkrut yang semakin besar mengakibatkan *rate of return* yang diisyaratkan oleh investor ekuitas semakin besar pula.

2.4. Biaya Modal

Konsep *cost of capital* (biaya penggunaan modal atau biaya modal) merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Menurut Sartono (1998:217), "Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus di bayar untuk dapat mendapatkan modal, baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan". Dengan demikian konsep *cost of capital* tersebut dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk

kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan di dalam perusahaan.

2.5. Masalah Keagenan (*Agency Problem*)

Perusahaan merupakan pusat perjanjian antara berbagai pihak, yaitu pemegang saham, manajer, pemasok dan pihak-pihak lainnya termasuk karyawan dan pekerja. Mendahulukan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan orang lain (*self interested behavior*) merupakan suatu sifat dasar yang dimiliki manusia. Sifat inilah yang memicu timbulnya masalah keagenan (*agency problem*).

2.6. Ukuran Perusahaan (*Company size*)

Ukuran Perusahaan (*Company size*) merupakan ukuran perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menggunakan pendanaan jangka panjang. Perusahaan besar diprediksi relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan kecil pada umumnya mempunyai efisiensi yang lebih rendah dan mempunyai *leverage financial* yang tinggi. Semakin besar perusahaan berarti semakin efisien dan semakin rendah *leverage financialnya* sehingga risiko perusahaan semakin kecil. Menurut Husnan (1996:337), ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total asset, *sales* dan *equity*.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Hipotesis

Berdasarkan pokok permasalahan dan penelitian-penelitian terdahulu maka dalam penelitian ini dapat diuraikan beberapa hipotesis, yaitu:

H₁ : Biaya bunga berpengaruh terhadap kebijakan utang pada Perusahaan Jasa.

H₂ : Biaya keagenan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada Perusahaan Jasa

H₃ : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang pada Perusahaan Jasa.

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada Perusahaan Jasa.

H₅ : Biaya bunga berpengaruh terhadap kemampuan pada Perusahaan Jasa.

H₆ : Biaya keagenan berpengaruh terhadap kemampuan pada Perusahaan Jasa.

H₇ : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kemampuan pada Perusahaan Jasa.

H₈ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kemampuan pada Perusahaan Jasa.

H₉: Kebijakan utang berpengaruh terhadap kemampuan pada Perusahaan Jasa.

3.2. Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Berdasarkan pokok permasalahan dan tujuan penelitian, maka definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Eksogen (independen)

Dalam penelitian ini variabel eksogen adalah:

1) Biaya Bunga (BIUT)

Biaya bunga menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya bunga ditentukan berdasarkan bunga yang dibayarkan oleh perusahaan, dinyatakan dalam jutaan rupiah dan diukur tiap tahun selama periode 2006 sampai dengan 2008 (Sawir, 2004 : 26).

2) Biaya keagenan (TATO)

Biaya keagenan merupakan biaya yang digunakan untuk meminimalisir terjadinya *agency problem* yang merupakan konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham/obligasi. Penelitian ini mengacu pada penelitian Ang, et. Al (1996), Singh dan Davidson (2003) serta Florackis dan Ozkan (2004). Dalam hal ini variabel *agency cost* merupakan variabel laten yang diukur berdasarkan *asset utilization* yang diproksi dengan *asset turn over: Total Assets Turn Over (TATO)* digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva oleh manajer (Faisal, 2004). Variabel ini mengukur biaya keagenan berdasarkan tingkat perputaran aktiva (*assets turn over*) dan sebagai proksi dari *asset utilization*. Semakin tinggi ratio ini berarti semakin produktif aktiva tersebut digunakan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. TATO yang rendah menurut Florackis dan Ozkan (2004) mengindikasikan keputusan investasi yang buruk, upaya yang tidak optimal, serta pengeluaran konsumsi yang tinggi untuk kepentingan pribadi manajer, serta pengeluaran lain yang kurang produktif. TATO rendah menunjukkan biaya keagenan yang tinggi antara manajer dan pemegang saham.

$$TATO = \frac{\text{Total sales}}{\text{Total Assets}}$$

TATO dinyatakan dalam persentase (%) dan dihitung tiap tahun selama periode 2006 sampai dengan 2008.

3) Risiko bisnis (RISK)

Risiko bisnis didefinisikan sebagai ketidak pastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengambilan (laba) atau ekuitasnya dimasa mendatang. Risiko bisnis dihitung berdasarkan dengan standar deviasi dari perubahan *net operating income*:

$$\text{Risiko Bisnis} = \text{Standar deviasi dari } \{NOI_{t-3}, NOI_{t-2}, NOI_{t-1}, NOI_t\}$$

4) Ukuran perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan nilai buku dari total aset perusahaan, dinyatakan dalam jutaan rupiah dan diukur tiap tahun selama periode 2006 sampai dengan 2008 (Sawir, 2004 : 33).

2. Variabel endogen

Variabel endogen terdiri dari variabel *intervening* berupa kebijakan struktur modal dan variabel endogen (dependen) terdiri dari kemampulabaan.

1) Variabel *intervening*

Variabel *intervening* yaitu variabel kebijakan utang merupakan bentuk dari penggunaan utang yang dilakukan perusahaan dan menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana yang ada didalam perusahaan dibelanjai dengan utang. Variabel ini diproxikan dengan rasio *debt to total asset*. Rasio *debt to total asset (DAR)* menunjukkan perbandingan nilai buku total hutang terhadap total aktiva perusahaan, dari data neraca perusahaan pada akhir tahun tertentu. Variabel ini digunakan untuk mengukur prosentase besarnya dana utang dari keseluruhan aktiva perusahaan (Sutrisno, 2001:247).

Variabel dependen

Variabel dependen adalah kemampulabaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba baik per unit *asset* maupun penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin besar laba

yang diperoleh perusahaan. Variabel ini *diproxikan* dengan variabel *Net Profit Margin* adalah rasio laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan volume penjualan.

3.4. Metode Analisis Data

2.4.1. Model Persamaan Structural

Dalam penelitian ini digunakan teknik analisis model persamaan structural (*structural equation model*). Model ini dipilih karena penulis ingin menganalisis pengaruh biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis, ukuran perusahaan terhadap kemampuan perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia secara langsung maupun secara tidak langsung melalui kebijakan utang.

Persamaan struktural dari model diagram jalur pada kerangka pikir konseptual dinyatakan sebagai berikut:

$$HUT = \beta_1 BIUT + \beta_2 TATO + \beta_3 RISK + \beta_4 SIZE + z_1 \dots\dots\dots(1)$$

$$KMPLK = \beta_1 BIUT + \beta_2 TATO + \beta_3 RISK + \beta_4 SIZE + \beta_5 HUT + z_2 \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

Variabel endogen/dependen

HUT = Kebijakan utang

KMPLK = Kemampuan

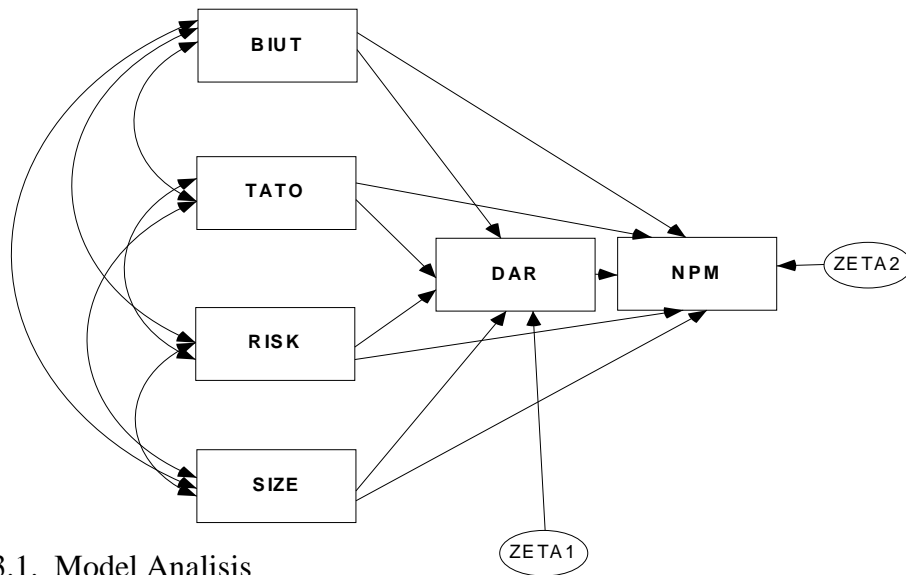
Variabel eksogen/independent

BIUT = Biaya bunga

TATO = Biaya keagenan

RISK = Risiko bisnis

SIZE = Ukuran perusahaan



Gambar 3.1. Model Analisis

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006 sampai dengan 2008. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel yaitu *Purposive Sampling*.

Tabel 1. Jumlah Perusahaan Jasa yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

No	Sub Sektor	Populasi		Sampel	
		Perusahaan	%	Perusahaan	%
1	<i>Advertising, Printing dan Media</i>	8	16%	8	21%
2	<i>Restaurant, Hotel dan Tourims</i>	21	42%	15	39%
3	<i>Investment Company</i>	4	8%	4	11%
4	<i>Computer Service</i>	10	20%	8	21%
5	<i>Others</i>	7	14%	3	8%
	Jumlah	50	100%	38	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 2009, diolah

4.1.1. Statistik Deskriptif Variabel- Variabel Penelitian

Tabel 2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian Tahun 2006-2008
(dalam satuan persen dan jutaan rupiah) N = 114

Variabel Penelitian	Keterangan		
	Rata-Rata	Minimum	Maksimum
Kemampulabaan (NPM dalam %)	9,37	81	619,46
Kebijakan utang (DAR dalam %)	89,76	2	834
Biaya bunga (dalam jutaan rupiah)	36.730,38	0	672.124
Biaya Keagenan (TATO dalam %)	108,69	-702,21	1.538
Risiko bisnis (dalam jutaan rupiah)	43.541,65	37,47	432.041,63
<i>Firm Size</i> (Ln)	12,62	6,87	17,05

4.1.2. Analisis Data

Setelah dilakukan analisis deskriptif maka langkah selanjutnya adalah pengembangan model empiris dengan melakukan tahap pengolahan data yang meliputi uji normalitas data dan hipotesis. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan terlebih dahulu merumuskan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) untuk menguji pengaruh biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap kemampulabaan pada perusahaan jasa yang *listed* di BEI periode 2006 sampai dengan 2008 Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji normalitas data dan analisis SEM.

4.1.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dapat disimpulkan memiliki distribusi normal jika nilai *absolute Critical Ratio Skewness* lebih besar dari 2. Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa nilai C.R pada tiap variabel memiliki nilai lebih dari 2. Sehingga dengan demikian dapat dinyatakan bahwa data tiap variabel dalam penelitian ini memiliki distribusi normal.

4.1.2.2. Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas memberikan nilai *determinat of sample covariance matrix* sebesar 30,273. Nilai ini jauh dari angka nol sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas dan singularitas pada data yang dianalisis.

4.1.2.3. Uji Outliers

Hasil uji *outliers* pada penelitian nampak pada *Malahnobis distance* atau *Mahalnobis d-squared*. Untuk menghitung nilai *Malahnobis distance* berdasarkan nilai *Chi squares* pada derajat bebas 24 (jumlah variabel indikator) pada tingkat $p < 0,05$ ($\chi^2_{0,05}$) adalah sebesar 96,23 (berdasarkan Tabel distribusi χ^2). Jadi data yang memiliki jarak *Malahnobis distance* lebih besar dari 96,23 adalah *multivariate outlier*. Hasil uji *outlier* menunjukkan bahwa tidak ada satupun kasus yang memiliki nilai *Malahnobis distance* lebih besar dari 96,23 maka dapat disimpulkan tidak ada *multivariate outlier* dalam data penelitian.

4.1.3. Analisis Structural Equation Modeling (SEM)

Sebelum mengetahui hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini perlu ditelaah terlebih dahulu kecukupan model atau *goodness of fit* dalam model analisis ini.

1. Uji Kesesuaian Model (*Goodnes of Fit Test*)

Pengujian model pada SEM bertujuan untuk melihat kesesuaian model. Adapun hasil pengujian kesesuaian model dalam penelitian ini adalah seperti disajikan pada Tabel 4.4 di bawah ini.

Tabel 3 : Indeks Kesesuaian SEM

Kriteria	Nilai <i>Cut-Off</i>	Hasil Perhitungan	Keterangan
<i>Chi Square</i>	Diharapkan kecil Prob. > 0,05	33,043 Prob.= 0,080	Baik
<i>Significance Probability</i>	0,05	0,080	Baik
RMSEA	0,08	0,071	Baik
GFI	0,90	0,930	Baik
AGFI	0,90	0,935	Baik
CMIN/DF	2 atau 3	1,377	Baik
TLI	0,90	0,911	Baik
CFI	0,90	0,974	Baik

Berdasarkan tabel 3 ini, diketahui bahwa dari delapan kriteria yang digunakan untuk menilai layak/tidaknya suatu model dalam analisis ini ternyata seluruh kriteria terpenuhi. Dengan demikian dapat dikatakan model dapat diterima, yang berarti ada kesesuaian antara model dengan data.

2. Hasil Analisis Jalur

Analisis jalur berkaitan dengan studi ketergantungan suatu variabel endogen pada satu variabel eksogen dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen.

3. Model Analisis Jalur

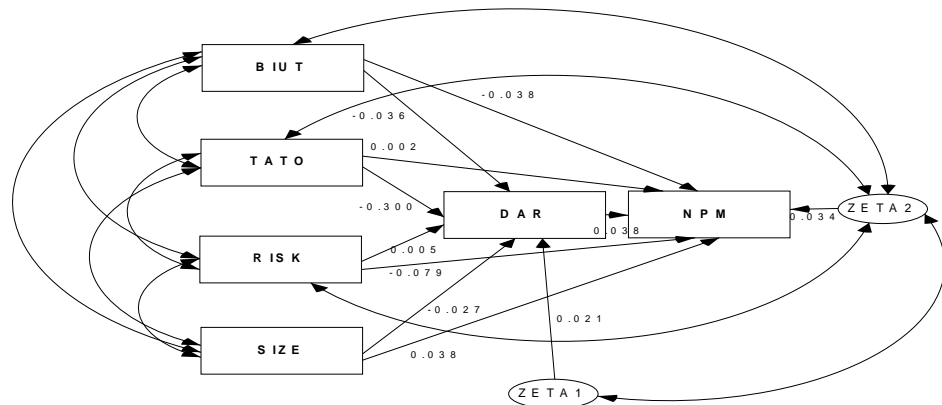
Setelah diketahui bahwa model dalam analisis ini telah fit maka analisis selanjutnya adalah mengetahui tingkat hubungan dan signifikansi atau kebermaknaan hubungan antar variabel yang ada dalam penelitian ini. Selengkapnnya hasil analisis hubungan antara variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada gambar 3 di bawah ini.

Model Analisis Jalur (Path Analysis) yang digunakan dalam penelitian ini dapat diuraikan dalam persamaan struktural berikut:

$$Z = -0,036BIUT - 0,300TATO + 0,005RISK - 0,027SIZE + ZETA1$$

$$Y = -0,038 BIUT + 0,002TATO - 0,079 RISK + 0,038 SIZE + 0,038 DAR + ZETA2$$

Chi square = 33.043
 p = 0.080
 df = 24
 Cmin/df = 1.377
 GFI = 0.930
 AGFI = 0.935
 TLI = 0.911
 RMSEA = 0.071



Gambar 3 Hasil Analisis jalur

Setelah diketahui gambaran hubungan antara variabel-variabel penelitian ini maka selanjutnya akan dipaparkan hasil pengujian hipotesis. Dalam hal ini akan disajikan nilai koefisien jalur antar variabel berikut signifikansi hasil uji hipotesis pada tabel 4. sebagai berikut:

Tabel 4 : Hasil Analisis Jalur

Variabel	Koefisien Jalur	C.R	Keterangan
X1 Z	-0,036	-2,342	Signifikan
X2 Z	-0,300	-3,210	Signifikan
X3 Z	0,005	2,113	Signifikan
X4 Z	-0,027	-2,176	Signifikan
Z Y	0,038	2,993	Signifikan
X1 Y	-0,038	-2,431	Signifikan
X2 Y	0,002	3,222	Signifikan
X3 Y	-0,079	-3,000	Signifikan
X4 Y	0,038	2,934	Signifikan

Hasil analisis SEM menunjukkan bahwa biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil

ini dibuktikan dengan nilai CR lebih besar dari nilai kritis yang disyaratkan sebesar 2. Pengaruh Antar Variabel Penelitian

a) Pengaruh Langsung Antar Variabel Penelitian

Hubungan langsung terjadi antara variabel eksogen Biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan dengan variabel endogen intervensi Kebijakan utang dan variabel endogen Kemampuan. Tabel 5 menyajikan hasil langsung yang terjadi diantara variabel-variabel eksogen dan endogen.

Tabel 5 : Pengaruh Langsung Variabel Penelitian

Pengaruh Langsung		Variabel Endogen	
		Kebijakan utang	Kemampulabaan
Variabel Eksogen	Biaya bunga	-0,036	-0,038
	Biaya keagenan	-0,300	0,002
	Risiko Bisnis	0,005	-0,079
	Ukuran perusahaan	-0,027	0,038

b) Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel Penelitian

Hubungan tidak langsung terjadi antara variabel eksogen biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap kemampuan. Tabel 4.7 menyajikan hasil pengaruh tidak langsung yang terjadi diantara variabel-variabel eksogen dan endogen.

Tabel 6 : Pengaruh Tidak Langsung Variabel Penelitian

Pengaruh Tidak Langsung		Variabel Endogen	
		Kebijakan utang	Kemampulabaan
Variabel Eksogen	Biaya bunga	0,0000	-0,001
	Biaya keagenan	0,0000	-0,011
	Risiko Bisnis	0,0000	0,000
	Ukuran perusahaan	0,0000	-0,001

c) Pengaruh Total Antar Variabel Penelitian

Hubungan total terjadi antara variabel biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan dengan variabel kemampuan secara langsung dan tidak langsung melalui kebijakan utang.

Tabel 7 : Pengaruh Total Variabel Penelitian

Total Pengaruh		Variabel Endogen	
		Kebijakan utang	Kemampulabaan
Variabel Eksogen	Biaya bunga	-0,036	0,040
	Biaya keagenan	-0,300	-0,009
	Risiko Bisnis	0,005	0,078
	Ukuran perusahaan	-0,027	0,037
	Kebijakan utang	0,000	0,038

Tabel 8. Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis

No	Hipotesis Penelitian	Keterangan
1	Biaya bunga berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan jasa	Diterima negatif dan signifikan
2	Biaya keagenan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan jasa	Diterima negatif dan signifikan
3	Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan jasa	Diterima Positif dan signifikan
4	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan jasa	Diterima negatif dan signifikan
5	Biaya bunga berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan jasa	Diterima positif dan signifikan
6	Biaya keagenan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan jasa	Diterima negatif dan signifikan
7	Risiko bisnis berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan jasa	Diterima Positif dan signifikan
8	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan jasa	Diterima Positif dan signifikan
9	Kebijakan utang berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan jasa	Diterima Positif dan signifikan

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pengaruh Variabel Biaya Bunga, Biaya Keagenan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan utang.

1. Pengaruh Variabel Biaya Bunga terhadap Kebijakan Utang

Biaya bunga mempunyai koefisien jalur sebesar -0,036. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan dari biaya bunga sebesar 0,036 akan meningkatkan kebijakan utang yang diproxikan dengan DAR sebesar 0,036. Arah pengaruh negatif antara variabel biaya bunga terhadap variabel kebijakan utang menunjukkan bahwa semakin rendah biaya bunga maka kebijakan utang akan semakin tinggi. Arah hubungan ini sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan pada hipotesis. Dengan demikian, arah hubungan dari hasil penelitian ini sejalan dengan teori *static trade off* yang memprediksikan bahwa *lverage* akan menurun sejalan dengan biaya bunga. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh negatif tingkat bunga pinjaman terhadap utang menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan utang dalam struktur modal berpengaruh terhadap tingkat bunga pinjaman. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Ismiyanti (2006) yang menyatakan bahwa biaya bunga tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

2. Pengaruh Variabel Biaya Keagenan terhadap Kebijakan Utang

Biaya keagenan yang diproxikan dengan TATO memiliki koefisien jalur sebesar -0,030. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan tingkat pertumbuhan biaya keagenan sebesar 0,030 akan menurunkan kebijakan utang sebesar 0,030. Arah hubungan negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi biaya keagenan maka kebijakan utang akan semakin rendah. Arah hubungan dari hasil penelitian ini tidak searah dengan arah hubungan yang diharapkan pada hipotesis. Dengan demikian hasil pengujian pada penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya

yang dilakukan oleh Prowse (1990), Mackie-Mason (1990), Smith dan Watts (1992) dan Jensen, et al (1992) akan tetapi konsisten dengan penelitian Ismiyanti (2006).

3. Pengaruh Variabel Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Risiko bisnis mempunyai koefisien jalur sebesar 0,005. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan tingkat pertumbuhan risiko bisnis sebesar 0,005 akan meningkatkan tingkat pertumbuhan utang (kebijakan utang) sebesar 0,005. Risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Variabel risiko bisnis memiliki tanda yang positif terhadap kebijakan utang. Implikasinya adalah semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, perusahaan justru lebih meningkatkan penggunaan hutangnya. Hasil pengujian pada penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984) yang mengemukakan teori *pecking order* dimana perusahaan memiliki pendanaan sesuai dengan urutan risiko, Prowse (1990), Homaifar, et al (1994) dan Bathala, et al (1994) yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung memiliki kebijakan utang yang rendah. Akan tetapi arah hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Strock dan Travios (1990) yang menyatakan bahwa risiko mempunyai arah hubungan positif terhadap utang, karena dengan risiko yang tinggi dan cenderung menggunakan utang maka perusahaan akan menikmati transfer kemakmuran dan *debtholder* pada *shareholder*. Namun demikian, koefisien positif yang ini signifikan mengindikasikan bahwa risiko perusahaan tidak berhubungan dengan kebijakan utang perusahaan. Selain itu penelitian ini juga tidak searah dengan Ravid (2006) yang menyatakan risiko bisnis mempunyai pengaruh positif terhadap utang.

4. Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang dan mempunyai koefisien jalur sebesar -0,027. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan utang dan setiap kenaikan tingkat pertumbuhan ukuran perusahaan sebesar 0,027 akan menurunkan pertumbuhan kebijakan utang sebesar 0,027. Arah hubungan negatif pada hasil penelitian ini tidak sejalan dengan arah hubungan yang diharapkan pada hipotesis penelitian. Temuan ini berarti bahwa semakin besar perusahaan jasa di BEI mempunyai kebijakan utang dengan proporsi utang yang akan lebih rendah. Kebijakan utang dengan proporsi pendanaan dari utang yang lebih rendah dapat mengakibatkan risiko keuangan perusahaan juga lebih rendah, sehingga perusahaan jasa di BEI mampu terhadap gejolak krisis *financial* global yang berdampak pada *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak mendukung dan konsisten terhadap *Pecking order Theory* oleh Myers (1984). Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ferri dan Jones (1979), Homaifar (1994), Thies dan Klock (1992), Titman dan Wessels (1988) yang mengemukakan bahwa perusahaan yang besar seharusnya menggunakan tingkat *leverage* yang tinggi serta penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan *debt ratio* perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan Ariyanto (2002) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap keputusan utang perusahaan.

4.2.2. Pengaruh Variabel Biaya Bunga, Biaya Keagenan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Kemampuan Perusahaan

1. Pengaruh Variabel Biaya Bunga terhadap Kemampulabaan Perusahaan

Biaya bunga, berpengaruh negatif signifikan terhadap kemampulabaan dan mempunyai koefisien jalur sebesar $-0,001$. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan dari biaya bunga sebesar $0,001$ akan meningkatkan kemampulabaan yang diproxikan dengan *Net Profit Margin* sebesar $0,001$. Arah pengaruh negatif antara variabel biaya bunga terhadap variabel kemampulabaan menunjukkan bahwa semakin rendah biaya bunga menyebabkan kemampuan mendapatkan laba semakin tinggi. Arah hubungan ini sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan pada hipotesis. Dengan demikian, arah hubungan dari hasil penelitian ini sejalan dengan teori *static trade off* yang memprediksikan bahwa *leverage* akan menurun sejalan dengan biaya bunga. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh negatif tingkat bunga pinjaman terhadap kebijakan utang, yang menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan utang dalam struktur modal berpengaruh terhadap tingkat bunga pinjaman. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Ismiyati (2006) yang menyatakan bahwa biaya bunga tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

2. Pengaruh Variabel Biaya Keagenan terhadap Kemampulabaan Perusahaan

Biaya keagenan yang diproxikan dengan TATO memiliki koefisien jalur sebesar $-0,011$. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan tingkat pertumbuhan biaya keagenan sebesar $0,011$ akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sebesar $0,011$. Arah hubungan negatif menunjukkan bahwa semakin rendah biaya keagenan maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba akan semakin tinggi. Arah hubungan dari hasil penelitian ini searah dengan arah hubungan yang diharapkan pada hipotesis penelitian. Dengan demikian hasil pengujian pada penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prowse (1990), Mackie-Mason (1990), Smith dan Watts (1992) dan Jensen, et al (1992) akan tetapi konsisten dengan penelitian Ismiyati (2006).

3. Pengaruh Variabel Risiko Bisnis terhadap Kemampulabaan Perusahaan

Risiko bisnis mempunyai koefisien jalur yang positif. Hal ini berarti bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Dengan demikian setiap kenaikan tingkat pertumbuhan dari risiko bisnis akan meningkatkan tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Implikasinya adalah dengan semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka perusahaan justru akan semakin besar kemampuannya untuk mendapatkan laba, hal ini sesuai dengan konsep *hight risk hight return*. Hasil pengujian pada penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984) yang mengemukakan teori *pecking order* dimana perusahaan memiliki pendanaan sesuai dengan urutan risiko, Prowse (1990), Homaifar, et al (1994) dan Bathala, et al (1994) yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung memiliki kebijakan struktur modal yang rendah. Akan tetapi arah hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Strock dan Travios (1990) yang menyatakan bahwa risiko mempunyai arah hubungan positif terhadap utang, karena dengan risiko yang tinggi dan cenderung menggunakan utang maka perusahaan akan menikmati transfer kemakmuran dan *debtholder* pada *shareholder*. Namun demikian, koefisien positif ini signifikan mengindikasikan bahwa risiko perusahaan berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Selain itu penelitian ini juga searah dengan Ravid (2006) yang menyatakan risiko

bisnis mempunyai pengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Hal itu dikarenakan adanya perbedaan obyek penelitian, waktu penelitian, dan pengukuran variabel penelitian yang digunakan.

4. Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan terhadap Kemampulabaan Perusahaan

Ukuran perusahaan mempunyai koefisien jalur dengan tingkat signifikan sebesar -0,001 terhadap kemampulabaan. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, ini berarti setiap kenaikan tingkat pertumbuhan ukuran perusahaan sebesar 0,001 akan menurunkan tingkat kemampuan untuk mendapatkan laba sebesar 0,001. Arah hubungan negatif signifikan pada hasil penelitian ini konsisten dengan arah hubungan yang diharapkan pada hipotesis. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ferri dan Jones (1979), Homaifar (1994), Thies dan Klock (1992), Titman dan Wessels (1988) yang mengemukakan bahwa perusahaan yang besar seharusnya menggunakan tingkat *leverage* yang tinggi serta penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan *debt ratio* perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan Ariyanto (2002) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

4.2.3. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kemampulabaan Perusahaan

Kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap kemampulabaan dan mempunyai koefisien jalur sebesar 0,038. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan kebijakan utang sebesar 0,038 akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sebesar 0,038. Implikasinya adalah semakin tinggi kebijakan penggunaan utang yang dalam hal ini *diproxikan* dengan utang, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba juga akan semakin tinggi. Akan tetapi Modigliani dan Miller (1958) dalam Ismiyati dan Hanafi (2005) membantah hasil penelitian ini.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada 38 perusahaan jasa selama periode 2006 sampai dengan 2008 diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian penelitian Ismiyanti (2006), Strock dan Travios (1990) dan Ariyanto (2002) namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Prowse (1990), Mackie-Mason (1990), Smith dan Watts (1992) dan Jensen, et al (1992) Ravid (2006) dan Ferri dan Jones (1979), Homaifar (1994), Thies dan Klock (1992), Titman dan Wessels (1988) yang merupakan kajian empiris penelitian ini
2. Biaya bunga, biaya keagenan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara langsung dan tidak langsung terhadap kemampulabaan perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ismiyanti (2006) Strock dan Travios (1990) dan Ariyanto

- (2002) yang merupakan kajian empiris dari penelitian ini.
3. Kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap kemampuan perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

5.2. Saran

Berdasarkan pada hasil pembahasan dan kesimpulan penelitian ini, maka disarankan hal-hal sebagai berikut :

1. Penelitian ini dilakukan pada populasi perusahaan jasa dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga hasil analisis data tidak dapat dipergunakan untuk generalisasi seluruh perusahaan jasa di Indonesia. Untuk penelitian selanjutnya peneliti dapat memperluas populasi untuk seluruh perusahaan di Indonesia dan juga menambah periode penelitian supaya diperoleh hasil penelitian yang akurat dalam jangka panjang.
2. Perusahaan jasa yang menjadi populasi tidak diklasifikasi kondisi keuangannya. Perusahaan jasa yang mengalami tekanan keuangan dan yang sehat tentu memiliki perbedaan motivasi dan kebijakan yang dipilih. Rivest (1999) menyatakan bahwa pengukuran kebijakan akuntansi perusahaan perlu memisahkan antara perusahaan yang sehat dan perusahaan yang ada dalam tekanan keuangan. Penelitian mendatang dapat mengklasifikasi keadaan perusahaan jasa untuk memastikan perbedaan kebijakan utangnya.
3. Pengukuran biaya keagenan menggunakan proxi *Total Sales to Total Asset* (TATO). Proxi TATO ini mungkin tidak secara penuh merefleksikan penentuan biaya keagenan. Pengujian mendatang perlu untuk melakukan perbandingan formula ini dengan model pengukuran lain seperti pengukuran biaya untuk dewan komisaris yang ditentukan jumlahnya berdasarkan jumlah dewan komisaris karena dewan komisaris bertugas dalam menjembatani kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dan pengukuran biaya untuk administrasi dan umum karena dalam biaya keagenan timbul biaya konsumsi rapat dalam menyamakan tujuan antara manajemen dan pemegang saham.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Peneliti Studi ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari studi secara keseluruhan. Keterbatasan ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai bahan rujukan dan memiliki implikasi perbaikan penelitian berikutnya. Beberapa keterbatasan studi ini adalah sebagai berikut.

- a. Variabel penelitian hanya menggunakan variabel yang mengukur kondisi internal perusahaan sehingga faktor-faktor di luar perusahaan kurang dipertimbangkan dalam penelitian ini.
- b. Populasi penelitian hanya terbatas pada satu sektor jasa saja sehingga tidak ada perbandingan dengan sektor lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica, 2006. Analisis Kebijakan Dividen dan kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial Dengan tehnik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. ISSN . 1412-0852.
- Allayannis, George, Gregory W. Brown dan Leora F. Klapper. 2005. Capital Structure and Financial Risk : Evidence From Foreign Debt Use In East Asia. *The Journal of Finance*. 58 (6).pp 2667-2709
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Jakarta Erlangga
- Cristiawan, Yulius Yogi dan Tarigan, Josua. 2005. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Puslit Petra. Surabaya.
- Dwenger, Nadja dan Steiner, Viktor. Financial Leverage and Corporate Taxation Evidence From German Corporate Tax return Data. *Journal Real Estate Finance and Economic*. Vol.3 No. 1
- Emery, DR dan Finnerty, Joh.D.1997. *Principles of Financial Management*, Prentice Hall, New Jersey
- Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan Suwarno Zain. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku I. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta
- Ismiyanti, Fitri dan Hanafi. 2005. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden : Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi Vi*. Hal. 260 – 277
- Istaitich, Abdul Aziz, 2003. Financial Leverage Interction with Firm's Strategic Behavior:An Empirical Analysis. *Journal Real Estate Finance and Economic*. Vol.5 No. 2
- Keown, Arthur J, David F Scott Jr. John D Martin. J William Petty. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulustyorini (2000). Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat
- Martin, John.D. 1999. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 5.PT. Raja Grafi Indo Persada.Jakarta
- Ghozali, Maskin, dan Idrus, M.S. 2001. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return On Asset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri. Tesis Program Pasca Sarjana. Universitas Jember
- Miguel, Alberto de, dan Julio Pindado. 2001. Departements of Capital Structure: New Evidence From Spanish Panel Data. *Journal of Corporate Finance*. 7 (2001).pp 77 – 79

- Modigliani F, dan Miller MH.1958. The cost of Capital, Corporate Finance and Theory of investmen, American Economic Review, Vol. XLVII, No.3, pp.261-297
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta
- Sabardi, Agus. 1994. Manajemen Keuangan dan Aplikasinya. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Santoso, Singgih. 2001. Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. PT Gramedia. Jakarta
- Sartono, Agus. 1998. Manajemen Keuangan. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta
- Saunders, A. Strock E dan Travlos, N.G.1990. Ownership Structure Deregulations and Bank Risk-Taking, The Journal of Finance, Vol. XVL, No.2, June, pp.643-654
- Sawir, Agnes. 2004. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama
- Setyawan, Ignatius R. 2001. Simultanitas Keputusan Deviden Dan Struktur Modal: Suatu Tinjauan Teoritik. Usahawan No.01 Th XXX Januari 2001. Hal. 17 – 20
- Sharpe, William F. 1995. Investasi. Terjemahan Henry Njooliangtik dan Agustiono. Jilid 1. Jakarta: Prenhalindo
- Solimun. 2002. Metode Kuantitatif Untuk Bisnis. Graha Ilmu. Yogyakarta
- Sudjana, 1996, Teknik Analisis Regresi Dan Korelasi, Bagi Para Peneliti, Tarsito, Bandung.
- Supranto, J. 1993. Statistik Teori dan Aplikasi. Edisi Kelima. Jilid II. Jakarta: Erlangga
- Sutrisno, 2001. Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi. Penerbit Ekonisia, Yogyakarta
- Syamsuddin, Lukman. 1994. Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan Dan Pengembalian Keputusan. Edisi Baru. Cetakan Keempat. Penerbit Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Tandellin, Eduardus.1997. Determinant of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock. Kelola.No. 16/IV.pp.101-115
- Tjiptono, Darmadji, dan M.Fakhrudin,Hendy, 2001, Pasar Modal di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Utama, Chintia A. 2002. Tiga Bentuk “ Masalah Keagenan (Agency Problem)” dan Alternatif Pemecahannya. Bagian 1. Usahawan No.01 Th XXXI Desember 2002. Hal. 14 – 20
- Van Hone, C. James dan Wachowicz, M John, 1998. Prinsip-prinsi manajemen Keuangan. Terjemahan Heru Sutojo (1998). Edisi kesembilan. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat

- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5 No.1. Januari 2002. Hal. 1 – 16
- Warsono. 1998. Penentuan Cost of Capital Manajemen dan Usahawan Indonesia No.01 Th XXX Januari 2001. Hal. 21 – 26
- Weston, J.F. dan Copeland, T.e. 1996. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Cetakan Keempat. PT. Gelora Aksara Pratama. Jakarta.
- Weston, J. Fred dan T.E Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan A. Jaka Warsana. Jakarta: Binarupa Aksara
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1991. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan Alfonsus Sirait. Jakarta: Erlangga.

PEDOMAN PENULISAN NASKAH

1. Naskah ilmiah yang diterbitkan berupa hasil penelitian dan gagasan konseptual;
2. Naskah ilmiah ditulis dalam bahasa Indonesia, atau dalam bahasa Inggris;
3. Secara garis besar, naskah tersusun dengan sistematika atas :
 - a. Judul harus singkat dan jelas sehingga menggambarkan isi tulisan serta dilengkapi dengan nama penulis dan nama institusi tempat kerja penulis;
 - b. Abstrak maksimal 200 kata dalam bahasa Inggris untuk artikel dalam bahasa Indonesia dan bahasa Indonesia untuk artikel berbahasa Inggris;
 - c. Kata-kata kunci (keywords) minimal 3 suku kata;
 - d. Pendahuluan memuat latar belakang masalah termasuk pernyataan tujuan tulisan;
 - e. Tinjauan pustaka yang berisi hasil penelitian sebelumnya, kerangka teori dan hipotesis yang diajukan;
 - f. Metode penelitian berisi langkah penelitian yang dilakukan sesuai dengan permasalahan yang disampaikan kecuali untuk telaah pustaka tidak perlu;
 - g. Hasil dan pembahasan : memuat analisis temuan dalam bentuk diskriptif kuantitatif maupun kualitatif yang dapat disertai gambar, table, grafik disertai dengan uraian tentang interpretasi, generalisasi, dan implikasi dari hasil yang diperoleh, serta relevansinya dengan hasil penelitian lain yang menjadi rujukan;
 - h. Simpulan dan rekomendasi atau penutup untuk tulisan berbentuk kajian pustaka;
 - i. Daftar pustaka disajikan mengikuti tata cara seperti contoh berikut, disusun secara alfabetis dan kronologis;

Contoh

MacKinlay, A. C., 1997. Event Studies in Economics and Finance, *Journal of Economic Literature*, 35 (March): 13-39..

Moleong, L.J. 2001. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.

Grullon, G., dan Michaely, R. 2002. Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis, *Journal of Finance* 57 (4): 1649-1684.

4. Setiap pengiriman naskah hendaknya disertai riwayat hidup secara singkat ;
5. Naskah dikirim dalam bentuk print out pada kertas ukuran A4 (kwarto), dengan spasi rangkap (dua spasi), menggunakan pengolah kata minimal Microsoft Word versi 6.0 dengan jumlah halaman maksimal 25 lembar, sebanyak 3 eksemplar dan dalam CD atau lewat email di. tatangag@yahoo.com atau jeam_fe@plasa.com. Naskah diketik mengikuti kaidah bahasa Indonesia yang baik dan benar
6. Naskah harus dikirim paling lambat 2 (dua) bulan sebelum penerbitan ke alamat :

Tim Penyunting

JURNAL EKONOMI, AKUNTANSI DAN MANAJEMEN (JEAM)

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS JEMBER

Jl. Kalimantan 37 Kampus Tegalboto Tlp (0331) 337990, 322852

Fax (0331) 332150 JEMBER 68121. E-mail : jeam_fe@plasa.com

7. Naskah akan disunting, dengan kriteria penilaian meliputi: orsinalitas, memenuhi kualitas keilmuan, kebenaran isi, kejelasan uraian, dan manfaat bagi masyarakat akademik;
8. Tim redaksi berhak mengirim kembali naskah ke penulis untuk direvisi sesuai dengan saran penilai atau menolak suatu naskah;
9. Naskah yang sudah dikirim dan diputuskan untuk tidak dimuat akan dikembalikan kepada penulis dengan disertai alasan penolakan, jika disertai dengan perangko balasan.