

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN BIAYA KEAGENAN TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN

FITRIANINGSIH dan JUBAEDAH

Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta

Abstrac

This research was conducted to examine the effect of capital structure, firm size, and agency cost of the profitability of the company in Indonesia Stock Exchange in 2011. The population in this study a number of 442 enterprises. Number of samples acquired 70 companies. The analysis technique used is multiple linear regression and hypothesis testing using T-statistics and F-statistics with a confidence level of 5%. Based on the results of the study showed that simultaneous capital structure, firm size, and agency cost significant effect on profitability. While partially significant negative effect of capital structure on profitability, firm size have a significant positive effect on profitability, while the agency cost of not affect the company's profitability.

Keywords: Capital Structure, firm Size, agency Cost, Profitability.

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan suatu perusahaan yang dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan. Perusahaan harus mempertahankan kelangsungan hidupnya melalui pencapaian tujuan yaitu untuk memperoleh laba yang maksimal dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Suatu tujuan akan tercapai apabila perusahaan dikelola

dengan baik sesuai dengan harapan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Didalam perusahaan terdapat beberapa fungsi, antara lain fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan. Menurut Jansen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan sangat rentan dengan konflik kepentingan (*agency conflict*).

Konflik kepentingan ini sering terjadi jika manakala manajer membuat keputusan yang hanya mendatangkan keuntungan dirinya dari pada kepentingan para pemegang saham. Konflik kepentingan dapat menimbulkan *agency cost* (biaya keagenaan), yaitu dengan berupa pemberian insentif yang layak bagi manajer agar tidak terjadi penyimpangan atau *hazard*.

Pada dasarnya tugas manajer keuangan perusahaan adalah berusaha mencari keseimbangan finansial neraca yang dibutuhkan serta mencari susunan kualitatif neraca tersebut dengan sebaik-baiknya. Masalah struktur modal merupakan unsur yang penting bagi setiap perusahaan. Baik atau buruknya struktur modal mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Jika perusahaan menggunakan modal pinjaman yang terlalu besar, maka akan berakibat ketergantungan kepada pihak luar menjadi besar pula sehingga risiko finansial tinggi karena harus membayar bunga, sebaliknya jika

semua sumber dana dipenuhi oleh modal sendiri tentu perusahaan menjadi tidak efektif.

Untuk mengukur kinerja perusahaan ini tentunya bukan merupakan hal yang mudah. Berbagai aspek harus dipertimbangkan dalam penilaian kinerja ini antara lain yaitu harapan dari pihak-pihak yang menginvestasikan uangnya dan karyawannya. Para penyedia dana tentunya akan mengharapkan tingkat pengembalian yang besar untuk investasi yang ditanamkannya, sedangkan pihak karyawan menginginkan kinerja perusahaan agar kelangsungan hidup dari perusahaan dapat terjamin yang berarti bahwa kesejahteraan mereka juga akan ikut terjamin. Pada saat ini terdapat berbagai alat ukur kinerja yang kadang berbeda dari satu industri dengan industri yang lain, tetapi sulit untuk mengatakan bahwa alat ukur tersebut benar-benar merupakan alat ukur yang dapat menilai keberhasilan perusahaan yang sebenarnya, sehingga kita dapat

mengetahui apakah roda usaha telah berjalan dengan efisien dan efektif

Akuntansi menyajikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan. Informasi keuangan tersebut harus terlebih dahulu dianalisis sehingga menghasilkan keputusan bisnis yang tepat. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis struktur modal adalah DER, ukuran perusahaan adalah Log natural total asset/aktiva, biaya agensi adalah *discretionary expense* (beban operasi, beban non operasi, beban bunga serta gaji dan upah) dan untuk mengukur kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas dengan ratio ROE.

Rasio Profitabilitas bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional

perusahaannya. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak (Kasmir, 2008:196).

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan daya saing perusahaan.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan melakukan ekspansi usaha sehingga membuka kesempatan investasi yang baru, hal ini akan meningkatkan jumlah maupun harga saham perusahaan, yang merupakan ukuran nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dapat menggunakan rasio Return on Equity (ROE) yang menggambarkan seberapa besar keuntungan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan struktur modalnya

Hal ini lebih menarik dan penting apabila perusahaan memperhatikan pengaruh biaya keagenan terhadap ukuran perusahaan, struktur modal,

profitabilitas yang mencerminkan kinerja perusahaan. Manajemen dituntut untuk mempertahankan efisiensi dan efektivitasnya tanpa meninggalkan usaha untuk selalu teliti dan jeli dalam mengantisipasi keadaan guna meningkatkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Apakah struktur modal, ukuran perusahaan dan biaya keagenan secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. (2) Apakah struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. (3) Apakah ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. (4) Apakah biaya keagenan secara parsial berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan tentang ilmu manajemen keuangan mengenai struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Penelitian ini juga

diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi yang diperlukan untuk menilai potensi perusahaan, sehingga dapat melakukan investasi dengan baik dan benar.

Struktur Modal

Menurut Dermawan Sjahrial (2007:212) Struktur modal merupakan perimbangan antara pengguna modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri saham preferen dan saham biasa.

Sehingga dapat dimengerti bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

1. Pendekatan-pendekatan struktur modal yaitu :

a. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*).

Mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula.

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income*).

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan.

c. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*).

Pendekatan ini paling banyak dianut oleh para praktisi dan akademisi. Mereka memilih diantara kedua pendekatan yang telah dikemukakan sebelumnya. Pendekatan ini mengasumsikan suatu leverage, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan.

Pada tahun 1958 seorang ahli manajemen Franco Modigliani dan Merton Miller (MM)

memperkenalkan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Teori mereka menggunakan beberapa asumsi yaitu:

1. Model Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak

Asumsi-asumsi yang terkait pada teori tersebut adalah :

1) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan EBIT (*standart Deviation Earning Before Interest and Taxes*).

2) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan dimasa mendatang.

3) Saham dan obligasi diperjualkan di suatu pasar modal yang sempurna.

4) Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlah setiap periode hingga waktu tak hingga).

2. Model Modigliani - Miller (MM) dengan pajak. Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM

tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*).

2. *Financial Distress*

Kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuiditas perusahaan, rusaknya aktiva tetap ada nilainya sebelum terjual. *Bankruptcy costs* ini termasuk *direct cost of financial distress*. Kemungkinan terjadinya *financial*

distress semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan utang.

3. *Pecking Order Theory*

Model lain dari struktur modal dikemukakan oleh Myers dan Majluf dalam *Pecking Order Theory* (POT) pada tahun 1984. Secara ringkas, POT menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki hirarki. Perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Teori ini menjelaskan perusahaan akan menentukan tingkat sumber dana yang paling disukai.

4. *Signaling Theory*

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan

cerah (Brigham dan Houston, 2001).

5. *Trade off Model*

Salah satu kelebihan dari model ini adalah didukung oleh beberapa studi penelitian empiris. Sebagai contoh, perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar cenderung untuk menggunakan utang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan aktiva tak berwujud dalam jumlah besar meskipun memiliki kesempatan untuk tumbuh lebih baik. Ini mudah dipahami karena sulit untuk memperkirakan kinerja perusahaan yang katakanlah hanya memiliki *goodwill* sementara tidak didukung aktiva berwujud yang cukup.

6. Teori Informasi Tidak Simetri (*Asymmetry Information Theory*)

Asymmetry information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *asymmetric information*,

manajemen ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini investor dipasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini (*current stockholder*), bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa :

1. Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan.
2. Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana (ini akan menguntungkan *current stockholder* karena tanggung jawab mereka berkurang).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditinjau dari

lapangan usaha yang dijalankan. Kriteria untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditaman, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dantati dan Suhairi (2006), menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah "Salah satu tolak ukur yang memajukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran perusahaan tersebut".

Menurut Imam Subekti dan Novi Wulandari (2004), ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki perusahaan atau total aktiva perusahaan yang tercantum pada laporan keuangan perusahaan selama akhir periode yang telah di audit. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur berdasarkan total

penjualan, total nilai buku asset, nilai total aktiva dan jumlah tenaga kerja.

Biaya Keagenan

Menurut Brigham dan Houston (2009:26), para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal teori keagenan (*agency theory*). Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut *principal* menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai *agen*, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada *agen* tersebut.

Hubungan keagenan (*agency relationship*) merupakan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*prinsipal*) memerintahkan orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *prinsipal* serta memberikan wewenang kepada *agen* untuk memberikan keputusan yang terbaik

bagi *prinsipalnya*. Dalam perusahaan, *prinsipal* adalah orang-orang yang mengontrol manajemen yaitu para pemilik modal.

Di dalam perusahaan terdapat beberapa fungsi, fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan sangat rentan dengan *agency conflict* (konflik kepentingan). *Agency conflict* dapat menimbulkan *agency cost* (biaya agensi). Praktik di perusahaan ternyata *agen* dalam aktifitasnya kadangkala tidak sesuai dengan kontrak kerja yang disepakati bersama untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham, melainkan cenderung untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri. Para manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya ditanggung oleh pihak lain (Sanjaya, 2004).

Menurut Dermawan Sjahrial (2007:234) *Agency cost* atau biaya

keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan (*agency problem*) yang merupakan konflik antara pemilik saham (Principal) dengan manajer (agen) dan karyawan. *Principal* menyediakan fasilitas dan dana untuk kebutuhan operasional perusahaan. Agen sebagai pengelola berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana dipercayakan pemegang saham (*principal*), untuk meningkatkan kemakmuran *principal* melalui peningkatan nilai perusahaan.

Disini akan timbul pertentangan antara kepentingan individu dengan kepentingan perusahaan. Ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu dari pada tujuan perusahaan. Dalam usaha meminimumkan *agency problem* diperlukan biaya yang disebut *agency cost* yang tercermin dalam empat alternatif (R. Agus Sartono 2001:12) :

1. Pengeluaran untuk monitoring seperti halnya biaya untuk pemeriksaan akuntansi dan prosedur pengendalian intern. Biaya tersebut harus dikeluarkan untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak atas dasar kepentingan terbaik bagi pemilik perusahaan.
2. Pengeluaran intensif sebagai kompensasi untuk manajemen atas prestasi yang konsisten memaksimalkan nilai perusahaan, bisa berbentuk insentif yang umum yaitu :
 - a. *Stock option* yaitu pemberian hak kepada manajemen untuk membeli saham perusahaan dimasa yang akan datang dengan harga yang telah ditentukan.
 - b. *Performance Shares* yaitu pemberian saham kepada manajemen atas pencapaian tujuan, pencapaian tingkat return tertentu.
 - c. *Cash bonus* atau bonus kas yang dikaitkan dengan pencapaian tujuan tertentu.

3. *Fidelity Bond*, Kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga dimana pihak ketiga (*bonding compeny*) di mana pihak ketiga setuju untuk membayar perusahaan jika manajer berbuat tidak jujur sehingga menimbulkan kerugian bagi perusahaan. cara bekerjanya mirip asuransi kerugian. *Fidelity Bond* mempunyai pengertian hampir sama dengan asuransi kerugian atas praktik yang tidak jujur.

4. *Golden Parachuts dan Poison pill*

Dapat dipergunakan pula untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. *Golden Parachuts* adalah suatu kontrak antara manajemen dan pemegang saham yang menjamin bahwa manajemen akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu apabila perusahaan dibeli oleh perusahaan lain atau terjadi perubahan pengendalian perusahaan.dengan demikian manajemen tidak perlu khawatir

akan kehilangan pekerjaan. *Poison pill* adalah usaha pemegang saham uantuk menjaga agar perusahaan tidak diambil alih perusahaan lain. Usaha ini dapat dilakukan dengan mengeluarkan hak penjualan obligasi pada harga tertentu atau mengeluarkan obligasi disertai dengan hak penjualan obligasi pada harga tertentu. Sehingga apabila perusahaan dibeli oleh perusahaan lain, pembeli perusahaan wajib membeli saham dan obligasi pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.

Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan hal yang terpenting bagi perusahaan. Dengan adanya kinerja keuangan tersebut suatu perusahaan dapat mengetahui prestasi perusahaan yang telah dicapai. Pengertian kinerja dalam *Kamus Besar Bahasa Indonesia* kinerja dapat diartikan sebagai suatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan dan kemampuan kerja.

Menurut Irham (2011:239) kinerja keuangan adalah suatu

analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Tahapan-Tahapan Menganalisis Kinerja Keuangan

Pada dasarnya kinerja setiap perusahaan adalah berbeda-beda hal ini tergantung pada ruang lingkup bisnis mereka jalankan. Menurut Irham (2010:239-241) terdapat lima tahapan dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu:

- a. Melakukan review terhadap data laporan keuangan.
- b. Melakukan perhitungan
- c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh.
- d. Melakukan penafsiran (*interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.
- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu

input atau masukan agar apa yang menjadi kendala hambatan selama ini dapat terselesaikan.

Analisis Kinerja Keuangan Dengan Rasio

Analisis rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya (Kasmir, 2008:104).

Hasil rasio keuangan ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan. Dari kinerja yang dihasilkan ini juga dapat dijadikan sebagai evaluasi hal-hal yang perlu dilakukan ke depan agar kinerja manajemen dapat ditingkatkan atau dipertahankan sesuai dengan target perusahaan.

Jenis-Jenis Rasio Keuangan

a. Rasio Likuiditas

Dalam buku Kasmir (2008:110) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi

kewajiban jangka pendek (*Fred Weston*).

b. Rasio Leverage

Rasio leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuditas atau dibubarkan.

c. Rasio Aktivitas

Rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya.

d. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

a) Hasil Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang

saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan makin besar. Untuk menghitung return on equity digunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}}$$

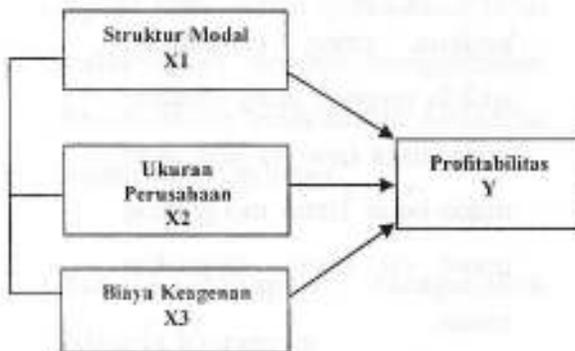
e. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva.

Hipotesis

Hipotesis penelitian ini yaitu diduga terdapat pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan biaya keagenan terhadap profitabilitas.

Kerangka Pemikiran



Pengembangan Hipotesis

Hubungan Struktur Modal Dengan Profitabilitas.

Menurut Dermawan Sjahrial (2007:212) Struktur modal merupakan perimbangan antara pengguna modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri saham preferen dan saham biasa. Menurut penelitian Sofia Maulida (2007) menunjukkan adanya hubungan atau korelasi yang kuat dan signifikan (positif) antara kedua variabel tersebut. Hal ini berarti bahwa apabila variabel struktur modal meningkat atau lebih baik maka akan terjadi perubahan atau peningkatan pada profitabilitas. Dan

sebaliknya, apabila struktur modal kecil atau turun dapat mengakibatkan turunnya profitabilitas. Perusahaan dengan laba bertumbuh akan memperkuat hubungan struktur modal dengan profitabilitas yaitu dimana profitabilitas meningkat seiring dengan struktur modal yang rendah. Porter (1980:161) dalam Hamid (2011). Semakin tinggi struktur modal menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini sangat memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan, karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Maka pengaruh antara struktur modal dengan Profitabilitas adalah negatif, (Brigham dan Houston, 2001).

H1 : Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas.

Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Profitabilitas

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Kriteria untuk menentukan besar kecilnya suatu

perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Perusahaan dengan laba bertumbuh dapat memperkuat hubungan dengan profitabilitas. Dimana dengan laba bertumbuh dengan jumlah aktiva yang besar akan memiliki peluang yang lebih besar didalam menghasilkan laba, Porter (1980) yang diacu oleh Hamid (2011), merumuskan bahwa perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan yang memiliki pertumbuhan margin, laba dan penjualan yang tinggi. Perusahaan besar cenderung mendominasi posisi pasar dalam industrinya (Mueller, 1986, dalam Gaver & Gafer, 1993 yang diacu oleh Fitrijati 2002), bahwa perusahaan yang bertumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih besar karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana yang

kemudian dapat meningkatkan profitabilitas (Elton dan Gruber, 1994 dalam Hartono, 2000).

Dengan adanya sumber daya yang besar, maka perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dan juga memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin memperluas pangsa pasar. Dengan adanya penjualan yang semakin meningkat, perusahaan dapat menutupi biaya yang keluar pada saat proses produksi. Dengan begitu, laba perusahaan akan meningkat. Dari uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Hubungan Biaya Keagenan Dengan Profitabilitas.

Menurut Brigham dan Houston (2009:26), para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal

ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal teori keagenan (*agency theory*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Lin (2006) dan Wright et al (2009) menyatakan bahwa biaya keagenan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Dari uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut:

H3: Biaya keagenan berpengaruh terhadap profitabilitas.

H4: Struktur modal, ukuran perusahaan, biaya keagenan berpengaruh simultan terhadap profitabilitas.

METODE

Profitabilitas merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang

dimilikinya maupun modal sendiri yang dimiliki. Pada variabel profitabilitas ini diukur dengan rasio ROE.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \times 100 \%$$

Struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (total debt) berdasarkan total modal sendiri dalam satuan rata-rata prosentase.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural (natural log) dari jumlah asset.

Ukuran Perusahaan = Ln Total Aset

Biaya keagenan (*Agency Cost*) adalah rasio *discretionary expense* terhadap penjualan bersih, yang merupakan proksi biaya keagenan (Lin, 2006). *Discretionary expense* adalah beban yang dikeluarkan

berdasarkan kebijaksanaan seorang manajer. Beban ini meliputi beban operasi, beban non operasi, beban bunga, serta gaji dan upah.

$$\text{Biaya Keagenan} = \frac{\text{Discretionary expense}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu populasi yang dijadikan sampel adalah yang memenuhi kriteria tertentu kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Beberapa kriteria yang ditetapkan yaitu:

1. Perusahaan yang mempunyai laporan akhir tahun per 31 Desember 2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan sampel merupakan perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap dari variabel yang diteliti.

Dalam melakukan analisis dan uji hipotesis, prosedur yang dilakukan dibantu dengan menggunakan program komputer yaitu *Microsoft Excel & SPSS 19.0*. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis ini adalah regresi linier berganda. Kegunaan regresi dalam penelitian salah satunya adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan layak atau tidak. Berbagai uji asumsi yang digunakan dalam penelitian ini antara lain Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas serta Uji Signifikansi (Uji T , Uji F , dan Uji R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah dalam persamaan

regresi ditemukan adanya hubungan linier antar variabel independen atau tidak. Jika *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 maka antar variabel independent

(Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Biaya keagenan) tidak terjadi multikolinearitas.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1. (Constant)	-37.714	18.956		-1.990	.051		
Struktur Modal	-.040	.018	-.305	-2.508	.015	.867	1.153
Ukuran Perusahaan	4.651	1.609	.342	2.891	.005	.920	1.086
Biaya Keagenan	-.131	.131	-.118	-.994	.324	.917	1.091

a. Dependent Variable: Profitabilitas
Sumber : Data hasil output SPSS

Dari hasil tabel diatas diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari struktur modal sebesar 1.153, ukuran perusahaan sebesar 1.086 dan biaya keagenan sebesar 1.091. Nilai VIF untuk semua variabel independent masih lebih kecil dari pada 10 (VIF < 10). Maka dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya

korelasi yang terjadi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu.

Model Summary^b

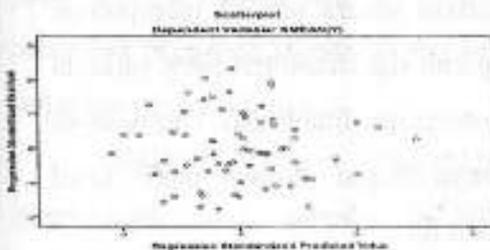
Model	Durbin-Watson
1	1.804

Dari hasil tabel uji autokorelasi tersebut diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 1,804, nilai ini akan dibandingkan dengan tabel DW dengan jumlah observasi (n) sebesar 70, jumlah variabel independen (k) sebesar 3 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai DL=1.5245 dan

nilai $DU = 1,7028$. Berdasarkan hasil tersebut nilai $DW(1,804)$ berada diantara DL dan $(4-DU)$, $(1,5245 \leq 1,804 \leq 2,2972)$ maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi positif maupun negative atau dapat disimpulkan juga bahwa penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedasitas

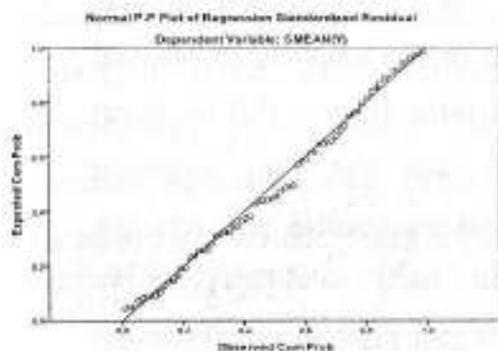
Uji heteroskedasitas digunakan untuk menguji ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dan residual pada model regresi. dapat dilihat juga dengan hasil grafik scatterplot dalam gambar dibawah ini, yaitu jika penyebarannya tidak membentuk suatu pola tertentu maka keadaan homoskedastisi terpenuhi atau tidak terjadi heteroskedasitas. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedasitas:



Dari hasil gambar di atas terlihat bahwa penyebaran residual adalah tidak teratur. Hal ini dapat dilihat pada plot yang terpencar dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan hasil demikian, bahwa tidak terjadi gejala heteroskedasitas pada model regresi ini.

Uji Normalitas

Sebagai syarat penggunaan teknik korelasi maka dilakukan pengukuran distribusi normal. Untuk melihat data terdistribusi normal atau tidak dapat dilihat menggunakan analisis grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*. Dasar untuk pengambilan keputusan untuk uji normalitas ini adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.



Berdasarkan pada grafik normal terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan data pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Simultan (Uji F)

Untuk mengetahui bahwa variabel independen (struktur modal, ukuran perusahaan, dan biaya keagenan) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (profitabilitas). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini :

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	476.743	3	158.914	3.856	.013 ^b
	Residual	2720.218	66	41.215		
	Total	3196.961	69			

a. Predictors: (Constant), Biaya Keagenan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Profitabilitas

Berdasarkan tabel diatas uji F, menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 3.856 dengan signifikansi 0.013. Kemudian dengan menggunakan tabel distribusi F dan taraf signifikansi 0,05 diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,74. Diketahui F_{hitung} sebesar 3.856 sedangkan F_{tabel} sebesar 2.74, maka $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi $0.013 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen (Struktur modal, ukuran perusahaan dan biaya keagenan secara simultan terhadap variabel dependen (profitabilitas).

2. Pengujian Parsial (Uji t)

Untuk mengetahui bahwa variabel independen (struktur modal, ukuran perusahaan dan biaya keagenan secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (profitabilitas). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-37.714	18.956		-1.990	.051
Struktur Modal	-.040	.016	-.305	-2.506	.015
Ukuran Perusahaan	4.651	1.609	.342	2.891	.005
Biaya Keagenan	-.131	.131	-.118	-.994	.324

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber : Data hasil output SPSS

Untuk menentukan berpengaruh atau tidaknya suatu penelitian secara parsial maka harus ditentukan terlebih dahulu t_{tabel} -nya. Dengan menggunakan tabel distribusi t dan taraf signifikansi 0,05 diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1.9944.

Dari tabel diatas dibuktikan bahwa struktur modal mempunyai t_{hitung} sebesar -2,506, sedangkan t_{tabel} sebesar 1.9944. Jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ 1.9944, hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas.

Ukuran perusahaan mempunyai t_{hitung} sebesar 2.891 sedangkan t_{tabel} sebesar 1.9944. Jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ 1.9944, hal ini

menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas.

Biaya keagenan mempunyai t_{hitung} sebesar -0,994 sedangkan t_{tabel} sebesar 1.9944. Jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ 1.9944, hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya bahwa biaya keagenan tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen (struktur modal, ukuran perusahaan, dan biaya

keageanaan secara serentak terhadap variabel dependen (profitabilitas). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,386 ^a	,149	,110

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Biaya Keageanaan

b. Dependent Variable: Profitabilitas

sumber : Data hasil output SPSS

Koefisien determinasi diperlukan untuk mengukur seberapa besar kontribusi atau struktur modal, ukuran perusahaan, dan biaya keageanaan menjelaskan profitabilitas. Koefisien determinasi adalah 0.110 atau 11% angka tersebut memberikan arti bahwa profitabilitas dijelaskan oleh struktur modal, ukuran perusahaan, dan biaya keageanaan sebesar 11%, sedangkan sisanya sebesar 89% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan SPSS didapatkan bahwa pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan biaya keageanaan terhadap profitabilitas. Hal ini dapat diketahui dari hasil uji F_{hitung} adalah sebesar 3.856. Karena nilai F_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan F_{tabel} sebesar 2,74, maka variabel-variabel tersebut menunjukkan bahwa secara simultan, atau bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai signifikansi 0.013.

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh signifikan negative terhadap profitabilitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang dapat mempengaruhi laba perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang rendah dalam struktur modalnya akan meningkatkan laba perusahaan dan sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan yang dilakukan

Muhadjir Anwar (2008), Ni Putu dan Agung (n.d) (2009) serta capon, et al (1990) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas.

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan laba bertumbuh, dapat memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas. Dimana perusahaan dengan laba bertumbuh dengan jumlah aktiva yang besar akan memiliki peluang yang lebih besar didalam menghasilkan profitabilitas menurut Porter (1980) yang di acu Hamid (2001). Perusahaan besar dalam industrinya (Mueller, 1986 dalam Gaver & Gaver, 1993 yang diacu oleh Fitrijanti, 2002), sehingga sering kali perusahaan yang besar lebih memiliki keunggulan dalam mengeksplorasi kesempatan investasi, dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang

bertumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana yang kemudian dapat meningkatkan profitabilitas (Elton dan Gruber, 1994 dalam Hartono, 2000). Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan yang dilakukan Calisir et al (2010) dan Lin (2006) serta Wright et al (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa biaya keagenan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi hutang, beban bunga meningkatkan beban operasi, beban non operasi, serta gaji dan upah (Lin 2006) meningkat, tetapi peningkatan beban-beban tersebut tidak meningkatkan profitabilitas. Jika beban-beban tersebut terhadap penjualan signifikan mempengaruhi biaya keagenan tidak signifikan mempengaruhi profitabilitas, berarti

hal tersebut kemungkinan dikarenakan manfaat (beban) lain-lain dan beban pajak tidak signifikan mempengaruhi profitabilitas. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan yang dilakukan Khaira Amalia Fachrudin (2011) menemukan bahwa biaya keagenan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini ada keterbatasan yang dapat menghambat hasil penelitian sesuai dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti. Adapun keterbatasan tersebut adalah penelitian ini hanya menggunakan Return On Equity (ROE) untuk menilai profitabilitas. Periode penelitian yang digunakan hanya terbatas satu tahun. Periode waktu yang terbatas tersebut tentunya mempengaruhi hasil penelitian ini.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis metode regresi linier berganda struktur modal, ukuran perusahaan dan biaya keagenan terhadap

profitabilitas dengan menggunakan SPSS 19.0, maka dapat disimpulkan bahwa:

- a. Secara bersama-sama (Pengujian secara simultan), diketahui F_{hitung} sebesar 3.856 sedangkan F_{tabel} sebesar 2.74, maka $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi $0,013 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen (struktur modal, ukuran perusahaan dan biaya keagenan) secara simultan terhadap variabel dependen (profitabilitas).
- b. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (Uji T) dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, serta ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sedangkan biaya keagenan tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas
- c. Melalui uji koefisien determinasi (R^2), diketahui dengan nilai *Adjusted R Square* yang menunjukkan bahwa persentase

sumbangan pengaruh variabel independen (struktur modal, ukuran perusahaan dan biaya keagenan) terhadap variabel dependen (Profitabilitas) sebesar 11% atau variasi variabel independen (Profitabilitas). Sedangkan sisanya sebesar 89% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. *Kesulitan Keuangan Dan Personal*, USU Press, Medan.

Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfa Beta.

Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations. *Journal Management Governance*, 13, pp. 215-243.

Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hamid, ABD. Habbe. (2001). *Studi Terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Prospektor Perusahaan Defender Dan Hubungannya Dengan Harga Saham: Analisis Dengan Pendekatan Life CYCLE Theory*. *Jurnal Riset Akuntansi, Indonesia*, Vol.4, No 1

Jensen, M. And W. Meckling. (1976). "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, And Ownership Structure". *Journal Of Financial Economic* 3, 305-360.

Jones Et Al. (2009). *Investment-Analysis And Management (An Indonesian Adaptation)*. Wiley, Penerbit Salemba Empat.

DAFTAR PUSTAKA

Anwar, Muhadjir. (2009). *Pengaruh Antara Risiko Bisnis, Strategi Petumbuhan, Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEJ. Jawa Timur : UPN Veteran Jawa Timur*.

Brigham & Houston. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Daniati, Nina Dan Suhairi. (2006). *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.

- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja grafindo persada.
- Lin, Kun Lin. (2006). Study On Related Party Transction With Mainland China In Taiwan Eterprises, Dissertation, Departemen Manajemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.
- Martono & D. Agus Harjito. (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Marberya, Ni Putu Ena dan Agung Suaryana. (2009). "Pengaruh Pemoder si Pertemuan n Laba Terhadap Hubungan Antara Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio Dengan Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di PT. Bursa Efek Jaka rta ". Jurnal Akuntansi & Bisnis, Vol.4. No.1
- Onaolapo, Adekunle A And Kajola, Sunday O. (2010). *Capital Structure And Firm Performance: Evidence From Nigeria. European Journal Of Economics, Finance And Administrative Sciences*.
- P. Saeidy And S.A. Kazemipour.(2011). *Effect Of Enviromental Risks. The Company Strategy. And Capital Structure On Performance Of Companies In Pharmaceutical Industry In*
- Iran Stock Exchange*. Islamic Azad University. Iran.
- Rahardjo, Budi, 2007. *Keuangan & Akuntansi*: Graha Ilmu.
- Sanjaya, I.P. (2004). Reaksi Pasar Terhadap Akrual Diskresioner Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Di EJ Yang Membentuk Komite Audit Tahun 2001, *Paper Unpublished*, Simposium Dwi Tahunan The Center For Accounting And Management Development, Universitas Teknologi Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 2001. *Pengaruh Aliran Kas Internal Dan Kepemilikan Mnajer Dalam Perusahaan Terhadap Pembelanjaan Modal ("Managerial Hypotheses Atau Pecking Ordder Hypotheses"*. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia Vol. 16, 54-63. Universitas Gajah Mada
- Sitanggang, J.P. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Dilengkapi Soal Dan Penyelesaiannya). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, Dermawan, 2007. *Managemen Keuangan Lanjutan* Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Subekti, Imam Dan Novi Wulandari Widiyanti. (2004).

Faktor-Faktor Yang
Berpengaruh Terhadap Audit
Delay Di Indonesia. Artikel
SNA VII

Tulasi, Daniel. (2006). *Kemampuan Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Dalam Memprediksi Kinerja Perusahaan Tekstil Di BEJ*. Surabaya: Unikawidya Mandala Surabaya.

Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukhreji, Michael L. Pettus. (2009). *Do The Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash.*

