

PENGARUH HUTANG, UKURAN PERUSAHAAN DAN MODAL SENDIRI TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN PERHOTELAN DI INDONESIA DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI *VARIABEL INTERVENING*.

Winny Hosea ¹, Kohar Sulistyadi ² dan Heri Ispriyahadi ³

¹Winny.hosea@yahoo.com, ²ksulistyadi@gmail.com,
³h.ispriyahadi@yahoo.com

¹Alumni Sps Usahid Jakarta, ²staf pegajar Sps Usahid Jakarta,
³Bank Indonesia

Abstract

This study aims to identity the impact of financial leverage, corporate size and capital on the profitability of hotel's company in Indonesia. The Study used capital structure as an intervening variable. On this Study, the researcher selected the financial data from 10 Hotel's Company which is listed in Indonesian Stock Exchange. The period of research are 10 years from 2007 untill 2016. Based on the financial data provided, the researcher has 100 obeservation data. The Study used path anlysis with the out put result as an beta of the impact and path diagram, the beta will be add on the path equation and this study will translate and intepretation the path equation.

The result of the study are there is significant impact between financial leverage and Capital Structure, Capital has a negative impact to the Capital Structure, Financial Leverage has negative impact to the profitability, Corporate Size has significant impact to the Profitability, Capital has negative impact to the Profitability and Capital Structure has negative impact to Profitability of Hotel's Company in Indonesia.

Based on the result of the study above, can be concluded the management of source of fund which consist of external source of fund (Financial Leverage) and internal source of fund (Capital) not good enough managed by the company that made the uses of the source of fund has decrease the profitability of Hotel's Company in Indonesia.

Key Words: *Financial Leverage, Path Analysis, Intervening Variable.*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari hutang, ukuran perusahaan dan modal sendiri terhadap profitabilitas perusahaan perhotelan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan Struktur Modal sebagai variabel intervening. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data keuangan pada 10 Perusahaan Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun periode penelitian adalah sejak tahun 2007 sampai dengan tahun 2016, berdasarkan data yang tersedia, sehingga jumlah sampel data yang terdapat penelitian ini adalah sejumlah 100 data sampling. Metode penelitian yang digunakan adalah berupa analisa jalur dengan *out put* berupa besaran koefisien jalur pada setiap variabel independen yang akan dituangkan kedalam persamaan jalur sehingga akan menghasilkan interpretasi dari hasil persamaan.

Hasil dari penelitian adalah Hutang memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal, Modal Sendiri memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal, Hutang memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas, Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Profitabilitas, Modal Sendiri memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas dan Struktur Modal memiliki pengaruh negatif terhadap Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengelolaan Sumber Pendanaan yang terdiri atas Hutang(Sumber Pendanaan Eksternal) dan Modal Sendiri(Sumber Pendanaan Internal) belum dikelola secara efektif oleh Perusahaan Perhotelan di Indonesia, sehingga belum memberikan dampak signifikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia.

Kata Kunci: Hutang, Diagram Jalur, Variabel Intervening.

PENDAHULUAN

Peningkatan pertumbuhan perekonomian di Indonesia yang didukung dari peningkatan di sektor pariwisata serta dukungan pemerintah yang cukup tinggi di bidang pariwisata menyebabkan terus bertumbuhnya fasilitas akomodasi baik di kota besar maupun di area wisata. Pertumbuhan tempat-tempat akomodasi bagi wisatawan baik lokal maupun internasional tentunya akan menyebabkan peningkatan kebutuhan akan belanja modal, serta menimbulkan persaingan yang tinggi di bidang perhotelan.

Untuk mengatasi persaingan di bidang perhotelan, setiap pemilik usaha perhotelan dituntut untuk mampu berkompetisi dengan melakukan dua kegiatan usaha yaitu kegiatan eksternal dan kegiatan internal perusahaan.

Kegiatan eksternal perusahaan perhotelan yaitu dengan melakukan pengembangan bisnis usaha dapat berupa ekspansi usaha perhotelan.

Sedangkan untuk kegiatan internal yaitu perusahaan harus secara rutin melakukan perawatan seluruh fasilitas hotel baik fasilitas utama juga fasilitas pendukung. Selain melakukan perawatan fasilitas, pemilik bisnis perhotelan juga dituntut untuk melakukan beberapa perbaikan atas fasilitas agar selalu tersehiang dalam kondisi prima.

Dalam melakukan kegiatan peningkatan profitabilitas perusahaan hotel, tentunya perusahaan perhotelan membutuhkan pendanaan yang akan digunakan untuk Belanja Modal (*Capital Expenditure* atau **CAPEX**).

Upaya untuk memenuhi pendanaan tersebut para manajer harus menentukan sumber pendanaan yang digunakan harus memberikan pengaruh yang positif terhadap profitabilitas perusahaan perhotelan. Profitabilitas akan meningkat seiring dengan peningkatan kinerja perusahaan, peningkatan kinerja dapat dilakukan de-

ngan meningkatkan pendapatan serta menurunkan biaya produksi dan operasional. Peningkatan pendapatan dapat terjadi dengan tambahan produk atau jasa agar menarik perhatian Turis atau melalui kegiatan MICE.

Penurunan biaya produksi dan operasional dapat dilakukan efisiensi biaya di bidang *raw material*, *energy* dan sumber daya manusia. Beberapa langkah dalam efisiensi biaya *raw material* dilakukan dengan mencari sumber bahan baku yang lebih murah, mengganti sistem *energy* yang digunakan dengan *energy* yang lebih efisien. Sedangkan efisiensi dalam bidang Sumber Daya Manusia bagi perusahaan perhotelan adalah dengan memaksimalkan fungsi dari Sumber Daya Manusia yang ada sehingga dapat lebih produktif. Untuk meningkatkan kinerja tersebut, para manajer dihadapkan dengan situasi tambahan pendanaan untuk melakukan investasi yang mendukung ekspansi perusahaan serta investasi pada sumber daya

yang mampu mendukung efisiensi biaya.

Untuk pemakaian sumber pendanaan dapat berasal dari hutang ataupun modal. Para pengambil keputusan harus melakukan pertimbangan secara teliti atas sifat serta biaya dari sumber pendanaan yang akan digunakan oleh Perusahaan. Keputusan pendanaan yang terkait dengan jumlah dana yang dibutuhkan dan yang akan digunakan, serta komposisi dari biaya atas perolehan dana tersebut, tergantung dari investasi serta pertumbuhan perusahaan.

Penggunaan dana yang tepat berperan penting dalam menunjang perusahaan untuk mencapai tujuan. Dalam memenuhi kebutuhan dana yang menunjang kelancaran aktivitas perusahaan, maka dibedakan dalam berbagai alternatif sumber dana yang digunakan perusahaan dapat berasal dari sumber dana eksternal yang meliputi hutang jangka pendek dan hu-

tang jangka panjang. Untuk itu perlu dilakukan penelitian **Pengaruh Hutang, ukuran Perusahaan dan Modal Sendiri terhadap Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia dengan struktur Modal**

KAJIAN PUSTAKA

Riyanto (dalam Susanti dan Hidayat, 2015) membedakan sumber dana perusahaan menjadi sumber dana perusahaan internal dan sumber dana eksternal. Dana internal adalah dana yang dihasilkan sendiri dalam perusahaan melalui laba ditahan (*retained earning*) dan akumulasi depresiasi (*depreciation*). Dana eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemilik (*investors*), peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Sumber modal sendiri untuk pendanaan perusahaan berasal dari modal saham, dan cadangan. Jika modal sendiri masih mengalami kekurangan (*deficit*) dalam pendanaan perusahaan, maka perusahaan harus mempertimbang-

kan pendanaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*).

Penggunaan hutang yang tinggi pada perusahaan akan menyebabkan kenaikan risiko perusahaan yang berdampak pada kreditur. Kondisi ini dapat menyebabkan pihak kreditur akan menetapkan suku bunga yang tinggi pada pinjaman perusahaan. Selain itu penambahan hutang juga memperbesar risiko perusahaan sekaligus memperbesar tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan, sehingga mengakibatkan menaikkan harga saham.

Modal pinjaman atau hutang akan menimbulkan beban yang bersifat tetap sampai dengan hutang tersebut dilunasi. Beban tersebut berupa angsuran yang terdiri atas angsuran pokok dan beban bunga yang harus dibayarkan kepada pemberi pinjaman. Hutang merupakan sumber dana yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam usahanya menghasilkan

laba, selain itu beban bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Penggunaan hutang jangka panjang akan digunakan untuk kebutuhan investasi perusahaan dalam bentuk penambahan asset perusahaan yang diperlukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak ditentukan lamanya (Sari : 2014). Keuntungan menggunakan modal sendiri untuk membiayai suatu usaha adalah tidak adanya beban biaya bunga maupun biaya administrasi, tidak tergantung pada pihak lain, tanpa memerlukan persyaratan yang rumit, serta tidak ada keharusan dalam pengembalian modal, namun penggunaan modal sendiri jumlahnya sangat terbatas. Dalam kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan hanya menggunakan sumber dana internal, namun karena

adanya peningkatan operasional yang mengakibatkan kebutuhan dana semakin besar, maka untuk memenuhi kebutuhan dananya perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari luar perusahaan berupa hutang untuk kegiatan investasi perusahaan.

Sumber pendanaan dalam bentuk modal sendiri atau setoran dana dari pemegang saham, akan dilaksanakan untuk kebutuhan investasi perusahaan jangka panjang yang akan disesuaikan dengan komposisi hutang yang dapat ditanggung oleh perusahaan.

Modal merupakan elemen penting bagi perusahaan karena akan menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai bisnisnya. Menurut Brigham dan Houston (dalam Susanti dan Hidayat, 2015), struktur modal optimal adalah kombinasi utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang akan memaksimalkan harga saham. Manajemen

berusaha menetapkan target struktur modal yang optimal, dimana target perusahaan dapat berubah dari waktu ke waktu. Dalam keputusannya manajer dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya struktur aktiva, leverage operasi, stabilitas penjualan, tingkat profitabilitas, pajak penghasilan, tindakan manajemen. Sedang Masalah struktur modal merupakan masalah penting untuk setiap perusahaan, dikarenakan baik buruknya struktur modal perusahaan akan berdampak langsung pada posisi finansial. Perusahaan yang memiliki struktur modal tidak baik adalah perusahaan yang memiliki hutang yang sangat besar, dimana dapat memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Meningkatnya leverage menyebabkan nilai perusahaan meningkat hingga mencapai maksimum dan menurunkan nilai kewajiban.

Secara teoritis didasarkan pada balance theory bahwa keputusan pendanaan perusahaan didasarkan pada

suatu struktur modal yang ditargetkan atau struktur modal yang optimal, yaitu dengan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan utang. Sedangkan pecking order theory merupakan suatu model struktur pendanaan dalam manajemen keuangan dimana struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti susunan-susunan yang dimulai dari sumber dana termurah, dana internal, hingga saham sebagai sumber terakhir (Sumani dan Rachmawati, 2012). Dalam filosofi pecking order theory, urutan pendanaan yang diinginkan perusahaan umumnya pertama adalah dari laba yang ditahan lalu pendanaan hutang dan terakhir adalah dari penerbitan ekuitas baru (Sumani dan Rachmawati, 2012).

Bagi Perusahaan perhotelan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, memerlukan dana belanja modal dengan biaya yang rendah untuk meningkatkan asset dan modal

kerja untuk mendukung peningkatan kinerja Operasional perusahaan. Untuk memperoleh pendanaan tersebut, dapat diperoleh perusahaan dengan menerbitkan saham baru untuk dijual kepada pihak ketiga. Penjualan saham baru dapat dilakukan baik secara tertutup dimana penjualan dilaksanakan kepada mitra strategis atau dapat dilakukan secara terbuka dimana dilakukan melalui penawaran saham Perdana di Pasar Modal.

Berdasarkan paparan di atas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pengaruh hutang, ukuran perusahaan dan modal sendiri terhadap profitabilitas perusahaan perhotelan di Indonesia dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Tujuan dari penelitian ini adalah tujuan dari penelitian adalah untuk mengidentifikasi pengaruh variabel hutang terhadap struktur modal, mengidentifikasi pengaruh variabel modal sendiri terhadap struktur modal,

memperoleh hasil pengaruh variabel hutang terhadap profitabilitas, memperoleh hasil pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, memperoleh hasil pengaruh variabel modal sendiri terhadap Profitabilitas, serta memperoleh hasil pengaruh variabel struktur modal terhadap profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia. Adapun penelitian ini digunakan pembatasan pada perusahaan perhotelan di Indonesia yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memiliki laporan keuangan lengkap sejak tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.

Hutang sering disebut sebagai kewajiban. Dalam pengertian hutang didefinisikan sebagai semua kewajiban perusahaan masa kini kepada pihak lain yang timbul dari peristiwa dimasa lalu dan harus diselesaikan dimasa mendatang, dimana hutang tersebut merupakan sumber dana atau modal perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan yang berasal

dari kreditor. Jusup (2012:29) menyatakan bahwa hutang merupakan tagihan para kreditur kepada perusahaan yang harus dibayar dengan uang atau jasa pada suatu saat tertentu di masa mendatang. Sedang Sutrisno (dalam Susanti dan Hidayat, 2015:5) memperjelas bahwa hutang merupakan modal yang berasal dari pinjaman bank, lembaga keuangan, maupun dengan cara menerbitkan surat hutang (obligasi), dan atas penggunaan ini perusahaan memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi beban tetap bagi perusahaan.

Riyanto (2011:240) menjelaskan bahwa modal sendiri (equity capital) merupakan dana jangka panjang yang disediakan oleh perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa), serta laba ditahan. Menurut Munawir (dalam Susanti dan Hidayat, 2015:6) Modal merupakan seluruh aset atau kekayaan yang dimiliki oleh pemilik perusahaan

berupa modal saham dan aktiva yang telah dikurangi dengan hutang.

Perusahaan besar pada umumnya memiliki berbagai kelebihan yang dapat mempengaruhi tingkat leverage-nya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berbagai hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (firm size) memiliki hubungan positif dengan tingkat leverage perusahaan. Fama dan Jensen (Wahyuni: 2013) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung untuk menyediakan lebih banyak informasi bagi para pemberi pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.. Ferry dan Jones (Wahyuni: 2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur melalui dua cara, yaitu rata-rata total aktiva dan rata-rata total penjualan untuk tahun yang bersangkutan hingga beberapa tahun.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Penjualan dalam 1 Periode}$$

....(2.15)

Van Horne dan Wachowicz (2013:176) menjelaskan bahwa struk-

tur modal merupakan suatu bauran (proporsi) pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang dapat diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Menurut Prihadi (2013:308), perusahaan selalu dalam pilihan untuk menentukan komposisi antara hutang dan modal. Komposisi antara hutang dan modal disebut dengan struktur modal (capital structure). Menurut Martono dan Harjito (2013:257), pemahaman mengenai teori struktur modal akan mampu memberikan pemahaman perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal. Beberapa teori struktur modal yang ada adalah sebagai berikut :

a) Pecking Order Theory

Menurut (Hanafi, 2013:313) skenario urutan dalam Pecking Order Theory adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (profit) yang dihasilkan dari

kegiatan perusahaan; (b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran yang didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi; (c) Karena kebijakan deviden yang konstan (sticky), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat - saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain; (d) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (hybrid) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir. Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal melainkan berusaha menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang

yang optimal, melainkan kebutuhan akan investasi. Pecking order theory dapat menjelaskan kenapa perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

b) Trade Off Theory

Dalam menentukan struktur modal optimal trade-off theory mempertimbangkan beberapa faktor, diantaranya : pajak, agency cost dan financial distress dengan tetap mempertahankan perimbangan dan manfaat dari penggunaan hutang. Brigham dan Houston (dalam Susanti dan Hidayat, 2015:4), meringkas inti dari teori trade-off sebagai berikut:

(a) Fakta bahwa bunga merupakan beban pengurang pajak yang menjadikan hutang relatif rendah dibanding saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung sebagian hutang memberikan manfaat perlindungan

pajak; (b) Dalam dunia nyata perusahaan jarang menggunakan hutang 100% dalam pendanaannya, dengan tujuan untuk menjaga biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan; (c) Hutang mempunyai tingkat ambang batas dimana biaya kebangkrutan menjadi penting dalam struktur modal optimal yaitu manfaat perlindungan pajak terhadap hutang yang tinggi.

c) Modigliani dan Miller

Teori struktur modal modern dimulai tahun 1958 (dalam Susanti dan Hidayat, 2015: 4), yang dipelopori oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. MM merumuskan perilaku biaya modal sendiri dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak adalah sebagai berikut :

$$K_e = K_{eu} + (K_{eu} - K_d) \left[\frac{B}{S} \right] \dots (2.16)$$

Dimana :

K_e : biaya modal sendiri

Keu : biaya modal sendiri pada saat perusahaan tidak menggunakan hutang

Kd : biaya hutang

B : nilai pasar hutang

S : nilai modal sendiri

Dalam formula diatas MM berpendapat pendanaan dianggap tidak relevan karena tidak memasukkan faktor pajak. Selain itu, penghematan pajak menyebabkan nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dibanding dengan nilai perusahaan tanpa menggunakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (dalam Susanti dan Hidayat, 2015: 4) terdapat beberapa asumsi yang tidak realistis dalam teori MM, antara lain : (a) Tidak terdapat biaya pialang; (b) Tidak terdapat pajak; (c) Tidak terdapat biaya kebangkrutan; (d) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan; (e) Investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen mengenai pelu-

ang investasi di masa depan; (f) Earning Before Interest and Tax (EBIT) tidak berpengaruh oleh penggunaan utang. Dalam kondisi pasar saat ini, kondisi keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh beban pajak, dimana pajak juga menjadi salah satu faktor penentu dalam keputusan struktur modal perusahaan yang perlu dipertimbangkan.

d) *Market Timing Theory of Capital Structure*

Teori ini diperkenalkan oleh Baker dan Wurgler, dimana pada market timing theory disampaikan bahwa struktur modal merupakan kumulatif dari hasil upaya yang telah dilakukan di pasar ekuitas. Market timing menerapkan bahwa perusahaan akan menerbitkan saham baru apabila mereka mengetahui bahwa nilai perusahaan sedang tinggi, dan perusahaan akan membeli kembali saham mereka pada saat nilai perusahaan sedang menurun.

e) *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric information merupakan kondisi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan dibanding investor (Brigham dan Houston, dalam Susanti dan Hidayat, 2015: 5). Menurut Sjahrial (dalam Susanti dan Hidayat, 2015:5) Gordon Donaldson dalam asymmetric information menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan pertama laba ditahan, hutang, dan terakhir penjualan saham baru. Sedangkan dalam kombinasi trade-off theory dan asymmetric information theory dapat disimpulkan perilaku perusahaan sebagai berikut : (a) Penggunaan hutang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga; (b) Financial distress dan agency cost membatasi penggunaan utang. Melewati suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang; (c)

Karena adanya asymmetric information, perusahaan cenderung memelihara hutang untuk dapat mengambil keuntungan dari peluang investasi tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang turun akibat pertanda jelek (bad signaling).

Dalam memahami teori struktur modal, para profesional dan para pelaku bisnis harus mengetahui beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan.

a) *Pertumbuhan Asset*

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Martono dan Harjito (2013), menjelaskan bahwa pertumbuhan asset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Tingkat

pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada sumber dana eksternal, karena sumber dana internal tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan asset yang tinggi bagi perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, secara proporsi menjadikan penggunaan sumber dana hutang membesar dibanding modal sendiri. Keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

b) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang menggunakan tingkat hutang relatif kecil mempunyai tingkat pengembalian sangat tinggi atas investasi (dalam Susanti dan Hidayat, 2015: 6). Tingkat pengembalian (return) yang tinggi memungkinkan perusahaan un-

tuk membiayai sebagian pendanaan secara internal. Rasio profitabilitas dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profit) berdasarkan tingkat penjualan, aset, dan investasi. Pengukuran rasio profitabilitas yang biasa dipergunakan untuk menganalisis adalah Net Profit Margin, *Return On Equity* dan *Return On Asset*.

Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan debt to equity ratio juga akan semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber internal tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan

adalah dengan menggunakan hutang kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Perusahaan yang mampu memperoleh laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat debt to equity ratio yang rendah dibanding dengan rata-rata industri yang ada.

c) Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan penjualan tidak stabil (Brigham dan Houston dalam Niztiar, 2013). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Dalam hal ini perusahaan cenderung berkeinginan untuk men-

urangi pembagian laba terhadap para pemegang saham. Menurut agency theory semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka dana yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar sehingga akan meminimalkan risiko usaha. Dan semakin rendah risiko usaha akan berdampak positif pada tingkat hutang perusahaan.

d) Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (Dalam Susanti dan Hidayat, 2015:7) ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai tolak ukur besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan, ataupun hasil nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Tingkat ukuran perusahaan ditunjukkan oleh perubahan volume penjualan yang menyebabkan adanya perubahan secara tidak proporsional dalam laporan laba rugi perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur

modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar kecenderungan perusahaan menggunakan dana eksternal menjadi lebih banyak. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang tinggi. Hal ini didukung oleh agency theory yang menyatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan semakin banyak saham yang tersebar dan semakin banyak biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal tersebut akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar seiring dengan meningkatnya biaya pengawasan.

Pengembangan Hipotesis

1. H1: Hutang akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan perhotelan di Indonesia,
2. H2: Modal Sendiri akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan perhotelan di Indonesia,

3. H3: Hutang akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan perhotelan di Indonesia.
4. H4: Ukuran Perusahaan akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan perhotelan di Indonesia,
5. H5: Modal Sendiri akan berpengaruh kepada profitabilitas perusahaan perhotelan di Indonesia,
6. H6: Struktur Modal Perusahaan akan berpengaruh kepada profitabilitas perusahaan perhotelan di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Sumarni (dalam Nadira dan Rustam: 2013), menyatakan bahwa purposive sampling adalah teknik mengambil sampel yang menyesuaikan diri berdasarkan kriteria atau tujuan tertentu. Purposive sampling disini menggunakan judgement sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dengan beberapa kriteria tertentu.

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2016, dimana jumlah perusahaan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 12 perusahaan perhotelan.

Dalam pengambilan sampel penelitian, Peneliti kriteria pengambi-

lan sampel sebagai berikut (1) Perusahaan perhotelan terdaftar di BEI sejak tahun 2007 – 2016,

(2) Perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap sejak tahun 2007 sampai dengan tahun 2016. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut di atas, terdapat 10 perusahaan perhotelan yang akan menjadi sampel dalam penelitian.

Defisini Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala Pengukuran	Ref. Jurnal
1	Hutang (X_1)	Kewajiban perusahaan jangka pendek dan panjang yang timbul karena adanya kebutuhan operasional perusahaan dan penambahan dana untuk pembelian tambahan aktiva tetap, menaikan jumlah modal kerja permanen, pembelian perusahaan lain atau melunasi hutang-hutang lainnya	Nominal besaran hutang	Jutaan Rupiah	(Susanti dan Hidayat, 2015)
2	Ukuran Perusahaan (X_2)	Hasil pendapatan perusahaan baik dalam hal pendapatan tunai maupun pendapatan kredit	Nominal pendapatan perusahaan	Jutaan Rupiah	(Wahyuni dan Utiyati, 2013)
3	Modal Sendiri (X_3)	Dana jangka panjang yang disediakan dari asset atau kekayaan milik perusahaan yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan.	Nominal modal	Jutaan Rupiah	(Wahyuni dan Utiyati, 2013)
4	Struktur Modal (Y)	Merupakan komposisi pembagian Hutang dengan modal sendiri	Rasio <i>Debt to Equity</i>	Rasio	(Wahyuni dan Utiyati, 2013)
5	Profitabilitas (Z)	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan melalui sumber-sumber yang ada pada tingkat penjualan aset dan modal tertentu berupa laba bersih.	Rasio <i>Return on Equity</i> (ROE)	Rasio	(Nadira dan Rustam, 2013)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Jalur

Berdasarkan hasil pengujian, hasil analisa jalur dapat dirangkum sebagai berikut:

Tabel 2: Rangkuman Hasil Koefisien Analisa Jalur (1)

Pengaruh Antar Variabel	Koefisien Jalur (beta)	Nilai Sig	Koefisien Determinasi	Koefisien Variabel Lain (ϵ_1)
X_1 Terhadap Y	0.333	0.009	0.115 = 11.5%	0.885
X_3 Terhadap Y	-0.454	***		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Keuangan, (2017)

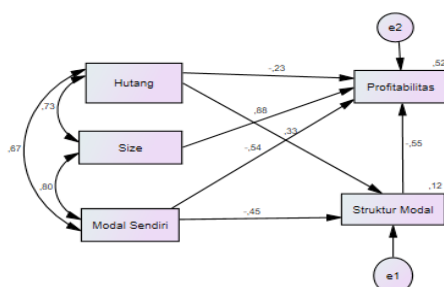
Tabel 3: Rangkuman Hasil Koefisien Analisa Jalur (2)

Pengaruh Antar Variabel	Koefisien Jalur (beta)	Nilai Sig	Koefisien Determinasi	Koefisien Variabel Lain (ϵ_2)
X_1 Terhadap Z	0.047	0.026	0.518 = 51.8%	0.482
X_2 Terhadap Z	0.876	***		
X_3 Terhadap Z	-0.543	***		
Y Terhadap Z	-0.553	***		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Keuangan, (2017)

Dengan demikian hasil diagram jalur yang telah dilengkapi dengan koefisien jalur dapat dilihat pada gambar 1 dibawah ini.

Gambar 1: Bagan Analisa Jalur dengan Koefisien Jalur



Sumber: Hasil Pengolahan Data Keuangan, (2017)

Sehingga hasil persamaan jalur adalah sebagai berikut:

Persamaan Jalur (1):

$$Y = \rho_{YX_1}X_1 + \rho_{YX_3}X_3 + \epsilon_1$$

$$Y = 0.333X_1 - 0.454X_3 + 0.885 \text{ di mana } r^2 = 0.115$$

Berdasarkan persamaan koefisien jalur (1) di atas dapat diartikan bahwa:

- Struktur Modal Perusahaan Perhotelan (Y) dipengaruhi oleh Hutang (X_1) dan Modal Sendiri (X_3) hanya sebesar 11.5% dan sisanya sebesar 88.5% dipengaruhi oleh variabel lain yang lebih besar di luar penelitian ini.
- Setiap peningkatan Hutang (X_1) pada Perusahaan Perhotelan sebesar satu juta Rupiah, akan meningkatkan struktur modal (Y) berupa rasio Debt to Equity Perusahaan Perhotelan sebesar 33,3%. Demikian juga sebaliknya, setiap penurunan Hutang (X_1) Perusahaan Perhotelan sebe-

sar satu juta Rupiah akan menurunkan Struktur Modal (Y) Perusahaan Perhotelan sebesar 33.3%.

- d. Setiap peningkatan Modal Sendiri (X3) pada Perusahaan Perhotelan sebesar satu juta Rupiah, maka akan menurunkan struktur modal (Y) berupa rasio Debt to Equity Perusahaan Perhotelan sebesar 45.4%. Demikian juga sebaliknya, setiap penurunan Modal Sendiri (X3) pada Perusahaan Perhotelan sebesar satu juta Rupiah akan meningkatkan Struktur Modal (Y) yang diperhitungkan dengan rasio Debt to Equity Perusahaan Perhotelan sebesar 45.4%.

Persamaan Jalur (2):

$$Z = \rho_{ZX1}X1 + \rho_{ZX2}X2 + \rho_{ZX3}X3 + \rho_{ZYY} + \epsilon_2$$

$$Z = -0.234X1 + 0.876X2 - 0.543X3 - 0.553Y + 0.482 \text{ dimana } r^2 = 0.518$$

Berdasarkan persamaan koefisien jalur (2) di atas dapat diartikan bahwa:

- a. Profitabilitas Perusahaan Perhotelan dalam hal ini diwakili oleh rasio ROE (Y) dipengaruhi oleh Hutang (X1), Ukuran Perusahaan (X2), Modal Sendiri (X3) dan Struktur Modal, yang diwakili dengan rasio Debt to Equity, (Y) sebesar 51.8% dan sisanya sebesar 48.2% dipengaruhi oleh variabel lain yang lebih besar di luar penelitian ini.
- b. Setiap peningkatan Hutang (X1) pada Perusahaan Perhotelan sebesar satu juta Rupiah, akan menurunkan Profitabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan sebesar 23,4%. Demikian juga sebaliknya, setiap penurunan Hutang (X1) Perusahaan Perhotelan sebesar satu juta Rupiah akan meningkatkan rasio Profitabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan sebesar 23,4%.
- c. Setiap peningkatan Ukuran Perusahaan Perhotelan (X2) sebesar satu juta Rupiah, akan meningkat-

kan rasio profitabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan sebesar 87,6%. Demikian juga sebaliknya, setiap penurunan Ukuran Perusahaan Perhotelan (X2) sebesar satu juta Rupiah akan meningkatkan rasio Profitabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan sebesar 87,6%

- d. Setiap peningkatan Modal Sendiri (X3) pada Perusahaan Perhotelan sebesar satu juta Rupiah, maka akan menurunkan rasio Profitabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan sebesar 54.3%. Begitu juga sebaliknya, setiap penurunan Modal Sendiri (X3) pada Perusahaan Perhotelan sebesar satu juta Rupiah akan meningkatkan rasio Profitabilitas Perusahaan Perhotelan sebesar 54.3%.

- e. Setiap peningkatan Struktur Modal (Y) pada Perusahaan Perhotelan sebesar 1% rasio Debt to Equity, maka akan berdampak pada penurunan rasio Profitabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan sebesar 55.3%. Demikian juga sebaliknya, setiap penurunan Modal Sendiri (X3) pada Perusahaan Perhotelan sebesar 1% rasio Debt to Equity akan meningkatkan rasio Profitabilitas Perusahaan Perhotelan sebesar 55.3%.

Variabel pengujian koefisien jalur tersebut di atas dapat diketahui besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung serta pengaruh total dari setiap variabel. Adapun hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4: Rangkuman Hubungan Variabel Pada Koefisien Jalur

Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh Variabel		
		Langsung	Tidak Langsung	Total
X ₁ Terhadap Y	0.333	0.333	-	0.333
X ₃ Terhadap Y	-0.454	-0.454	-	-0.454
X ₁ Terhadap Z	-0.234	-0.234	$= 0.333 \times -0.553 = -0.184$	$= 0.333 - 0.553 = -0.22$
X ₂ Terhadap Z	0.876	0.876	-	$= 0.876 + 0 = 0.876$
X ₃ Terhadap Z	-0.543	-0.543	$= -0.454 \times -0.553 = 0.251$	$= -0.454 - 0.553 = -1.007$
Y Terhadap Z	-0.553	-0.553	-	-0.553
ε ₁				0.115
ε ₂				0.482

Sumber: Hasil Pengolahan Data Keuangan, (2017)

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1

Nilai Sig = $0.009 < 0.05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Hutang (X_1) berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal (Y) Perusahaan Perhotelan di Indonesia. Adapun Nilai Critical Ratio (C.R) pada tabel 4.4 adalah $2.620 > 1.96$ sehingga dapat disampaikan bahwa pengaruh hutang pada perusahaan perhotelan di Indonesia sudah sesuai dengan teori keuangan yaitu peningkatan hutang akan meningkatkan struktur modal perusahaan dengan struktur modal perusahaan diperhitungkan dengan menggunakan rasio keuangan Debt to Equity.

Hipotesis 2

Nilai Sig = $*** < 0.05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Modal Sendiri (X_3) berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal (Y) Perusahaan

Perhotelan di Indonesia. Adapun Nilai C.R pengaruh modal sendiri terhadap Struktur Modal pada Tabel 4.4 menunjukkan $-3.574 > -1.96$ sehingga dapat disampaikan bahwa pengaruh modal sendiri terhadap Struktur Modal telah sesuai dengan teori keuangan yaitu peningkatan Modal Sendiri tanpa diikuti dengan penambahan hutang secara bersamaan akan menurunkan Struktur Modal Perusahaan Perhotelan di Indonesia, dalam penelitian ini Struktur Modal diperhitungkan dengan menggunakan rasio keuangan Debt to Equity.

Hipotesis 3

Nilai Sig = $0.026 < 0.05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Hutang (X_1) berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan di Indonesia. Nilai C.R pengaruh Hutang terhadap Profitabilitas pada Tabel 4.4 menunjukkan $-2.219 > -1.96$ sehingga dapat disampaikan bahwa pada

perusahaan perhotelan di Indonesia penggunaan hutang belum digunakan secara efektif sehingga peningkatan hutang memberikan dampak penurunan pada profitabilitas Perusahaan. Biaya bunga yang timbul sebagai akibat dari penggunaan sumber pendanaan eksternal oleh Perusahaan tidak sebanding dengan pengembalian atau keuntungan yang diterima oleh Perusahaan, karena sumber pendanaan tersebut lebih banyak digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan kewajiban perbankan sehingga peningkatan Hutang pada Perusahaan Perhotelan di Indonesia memiliki pengaruh negatif pada Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia.

Hipotesis 4

Nilai Sig = *** < 0.05 sehingga Ho ditolak dan Ha diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (X2) berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan di Indonesia. Besaran C.R penga-

ruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada tabel 4.4 adalah $6.725 > 1.96$, sehingga dapat disampaikan bahwa peningkatan Ukuran Perusahaan Perhotelan di Indonesia dalam hal ini diperhitungkan dengan menggunakan pendapatan usaha perhotelan, telah sesuai dengan teori keuangan yaitu memberikan peningkatan profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia.

Hipotesis 5

Nilai Sig = *** < 0.05 sehingga Ho ditolak dan Ha diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Modal Sendiri (X3) berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan di Indonesia. Adapun nilai C.R pengaruh Modal Sendiri terhadap Profitabilitas pada tabel 4.4 adalah $-4.279 > -1.96$ sehingga dapat disampaikan bahwa Pengelolaan Modal Sendiri pada Perusahaan Perhotelan di Indonesia belum terlaksana secara efektif untuk meningkatkan profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia. Penggunaan

Modal Sendiri pada Perusahaan Perhotelan di Indonesia sebagai sumber pendanaan internal belum digunakan secara maksimal untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Modal Sendiri yang seharusnya digunakan untuk kegiatan investasi perusahaan yang mendukung pengembangan perusahaan, tetapi pada perusahaan perhotelan di Indonesia mayoritas digunakan untuk menutupi kebutuhan operasional perusahaan. Sehingga Peningkatan Modal Sendiri memiliki pengaruh negatif pada Perusahaan Perhotelan di Indonesia.

Hipotesis 6

Nilai Sig = *** < 0.05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal (Y) berpengaruh secara signifikan terhadap Prof-

itabilitas (Z) Perusahaan Perhotelan di Indonesia. Nilai C.R pengaruh Struktur Modal terhadap profitabilitas adalah $-7.412 > -1.96$. Sehingga dapat disampaikan bahwa penggunaan sumber pendanaan pada Perusahaan Perhotelan di Indonesia baik yang bersumber dari Eksternal (Hutang) maupun Internal (Modal Sendiri) belum digunakan secara efektif dan efisien untuk meningkatkan Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia. Penggunaan Sumber Pendanaan lebih banyak digunakan untuk membiayai kebutuhan perusahaan yang tidak memberikan dampak positif pada Profitabilitas Perusahaan. Seperti penggunaan sumber pendanaan untuk memenuhi kewajiban perbankan Perusahaan.

Hasil Pengujian Goodness Of Fit

Tabel 5: Rangkuman Hasil Pengujian Goodness Of Fit

No	Pengujian	Standard Pengujian	Hasil Pengujian	Evaluasi Model
1	Chi-Square	≤ 3.841 , dimana Chi Square untuk df 1; Taraf Sig 5% = 3.841	1.196	Baik
2	Probability	> 0.05	0.274	Baik
3	GFI	> 0.90	0.995	Baik
4	AGFI	> 0.90	0.928	Baik
5	IFI	> 0.90	0.999	Baik
6	TLI	> 0.90	0.992	Baik
7	CFI	> 0.9	0.999	Baik
8	NFI	> 0.9	0.995	Baik
9	RMSEA	< 0.08	0.044	Baik

Sumber: Pengolahan Data Keuangan (Tahun 2017).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis uji jalur dalam penelitian ini, dapat disimpulkan sebagai bahwa hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan Perhotelan di Indonesia sebesar 33.3%, modal sendiri memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal Perusahaan Perhotelan di Indonesia sebesar 45.4%, hutang memiliki pengaruh negatif terhadap Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia sebesar 23.4%, ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia sebesar 87.6%, modal sendiri memberikan pengaruh negatif terhadap Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia sebesar 54.3% dan struktur modal sebagai variabel Intervening memberikan pengaruh negatif Pada Perusahaan Perhotelan di Indonesia sebesar 55.3%.

Kesimpulan tersebut di atas dapat ditarik garis besar bahwa pada

Perusahaan Perhotelan di Indonesia dalam hal pengelolaan sumber pendanaan baik dari pihak eksternal yaitu dalam bentuk Hutang dan sumber pendanaan internal dalam bentuk Modal Sendiri belum digunakan secara efektif untuk meningkatkan Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia.

Saran yang perlu diperhatikan bagi perusahaan perhotelan adalah Pihak profesional perusahaan harus memperhatikan batasan-batasan penggunaan Hutang, Ukuran Perusahaan serta Modal Sendiri. Penggunaan hutang sebaiknya digunakan untuk memenuhi kebutuhan yang dapat meningkatkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan, hindari penggunaan hutang untuk memenuhi kebutuhan operasional atau beban usaha, serta bagi peneliti berikutnya adalah dapat menambahkan faktor nilai perusahaan sebagai variabel dependent dan variabel pengelolaan biaya produksi sebagai variabel in-

dependen. Sehingga dapat diperoleh hasil penelitian kompleks bagi Perusahaan Perhotelan di Indonesia dalam meningkatkan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Perhotelan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Nawaz. Salman, Atif dan Shamsi, Aamir Firoz. (2015): Impact of Financial Leverage on Firm's Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.6, No.7, 76-81.
- Al-Amarneh, Asmaa. (2015): Corporate Governance and the financial leverage : Evidence in Jordan, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.6, No. 12, 181-188.
- Al-Shamaileh, Maher dan Khanfar, Salim M. (2014): The Effect of the Financial Leverage on the Profitability in the Tourism Companies (Analytical Study - Tourism Sector – Jordan), *Business and Economic Research* Vol. 4, No. 2, 251-264.
- Bei, Zhao dan Wijewardana, W.P (2012): Financial leverage, firm growth and financial strength in listed company in Sri Lanka, *Social and Behavioral Sciences* 40, 709 – 715.
- Evgeny, Ilyukhin. (2015): The Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Evidence From Rusia, *корпоративные финансы J. of corporate finance research НОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ*, №2 (34), 25-36.
- Ferdinand, Augusty. (2014): Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen, Edisi 5, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gill, Amarjit Singh. Mand, Harvinder Singh, Sharma, Surai P. Dan Mathur, Neil (2012): Factors that Influence Financial Leverage of small Business Firms in India, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 3, 33-45.
- Heryansyah, Rizky Chandra dan Widyawati, Nurul. (2014): Pengaruh hutang terhadap profitabilitas perusahaan air minum kemasan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 1, 1-17.
- Hussan, Jumman. (2016): Impact of leverage on risk of the Companies, *Jurnal of Civil and Legal Sciences*, Vol.5, Issue 4.
- Jusup, A. H. (2012): Dasar Dasar Akuntansi. Edisi Ketujuh. Cetakan Kedua. Jilid Satu. YKPN. Yogyakarta.
- Karadeniz, Erdinc. (2011): Firm Size and Capital Structure

- Decisions: Evidence From Turkish Lodging Companies, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 1, 1-11.
- Kembau, Rendikasa P.H. (2014): Pengaruh Rasio Hutang dan Rasio Kredit Terhadap Profitabilitas dan Dampaknya Terhadap Rasio Lancar Pada Perusahaan Leasing yang Terdaftar di IDX, *Jurnal EMBA* Vol. 2 No. 4, 374-385.
- Kisavi, Robert Mule. (2015): Financial Leverage and Performance of listed Firm in Frontier Market: Panel Evidence From Kenya, *European Scientific Journal* edition vol.11, 7, 534-550.
- Luigi, Pospescu dan Sorin, Visinescu. (2009): A Review of The Capital Structure Theories.
- Martono dan A. Harjito. (2013): Manajemen Keuangan (Edisi 3). EKONISIA. Yogyakarta.
- Nadira, Liza dan Rustam. (2013): Pengaruh hutang Jangka Pendek dan Jangka Panjang terhadap profitabilitas perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonom*, Vol 16, No 4, 176-185.
- Niztiar, G. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pardede Ratlan dan Manurung Reinhard. (2014): Analisis Jalur Teori dan Aplikasi Dalam Riset Bisnis, Rineka Cipta, Jakarta.
- Prihadi, T. (2013): Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi. PPM. Jakarta
- Riyanto, B. (2011): Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. Cetakan Kesebelas. BPFE. Yogyakarta.
- Rodoni, Ahmad dan Ali, Herni. (2014): Manajemen Keuangan Modern, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sari, Selvia Sefrika. (2014): Pengaruh Pendaan Dari Luar Perusahaan dan modal Sendiri Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Penelitian*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, 1-25.
- Setyaningrum Farida, Sulistyadi, kohar, Riani Asri Laksmi, 2015, Analisis Kinerja Perusahaan Dengan Metode Balanced Score Card Pada Kusuma Sahid Prince Hotel Surakarta, *jurnal Insan Mandiri*, Fkip Pendidikan ekonomi UNS, Vol.1.No.1
- Shahid, Hassan. Akmal, Muhammad dan Mehmood, Sajid. (2016): Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure in

- Pakistan Commercial Banks, International Review of Management and Business Research, Vol.5, Issue 1, 336-342.
- Sumani dan L. Rachmawati. (2012): Analisis Struktur Modal Dan Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal EMAS Vol.6, No.1.
- Susanti, Anita dan Hidayat, Imam. (2015): Pengaruh Hutang dan Modal Sendiri Terhadap Profitabilitas, Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 4, Nomor 11.
- Tamimi, Mohammad; Takhtei, Nasollah dan Malchi, Fatemeh. (2014): Relationship between Firm Age and Financial Lverage with dividend policy, Asian Journal of Finance & Accounting Vol. 6, No. 2, 53-63.
- Tripathi, Pooja. (2012): Leveraged Buyout Analysis, Journal of Law and Conflict Resolution Vol. 4(6), 85-93.
- Van Horne, J. C. dan J. M. Wachowicz. (2013): Fundamental of Financial Management. Salemba Empat. Jakarta.
- Wahyuni, Wenny Setyo dan Utiyati, Sri. (2013): Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 9, 1-15.