

## Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Study Empiris pada Perusahaan Industri Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia )

### Ngatemin

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara*

*Jln. Abdul Hakim, No. 1 Kec. Medan Baru 20222*

*Korespondensi : [ngngatemin@gmail.com](mailto:ngngatemin@gmail.com)*

### Azhar Maksum

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara*

*Jln. Abdul Hakim, No. 1 Kec. Medan Baru 20222*

### Erlina

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara*

*Jln. Abdul Hakim, No. 1 Kec. Medan Baru 20222*

### Sirojuzilam

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara*

*Jln. Abdul Hakim, No. 1 Kec. Medan Baru 20222*

DOI: <https://doi.org/10.30596/jrab.v19i1.3323>

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara empiris beberapa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas melalui Struktur Modal. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor industri kepariwisataan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan aktif sejak tahun 2010-2014 sebanyak 19 perusahaan, keseluruhan populasi menjadi sampel dengan tehnik pengambilan sample menggunakan total sampling. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan pengolahan data menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

**Kata Kunci :** Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal

**Abstract :** *The study aims to examine empirically some variables affecting the company's value consisting of institutional ownership, company size and profitability through the capital structure. The population of this research is a company sector of tourism industry listed on the Indonesia Stock Exchange and active since 2010-2014 as many as 19 companies, the total population to be sampled with the technique of sampling using Sampling. Hypothesis testing uses multiple regression analyses with data processing using SPSS programs. The results showed that institutional ownership, company size and profitability have significant effect on the capital structure.*

*Keywords: Institutional ownership, company size, profitability, capital structure*

**Cara Sitasi :** Ngatemin, Azhar Maksum, Erlina dan Sirojuzilam, (2018). **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Study Empiris pada Perusahaan Industri Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia )**. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 19(1), 40-52. <https://doi.org/10.30596/jrab.v19i1.3323>

## PENDAHULUAN

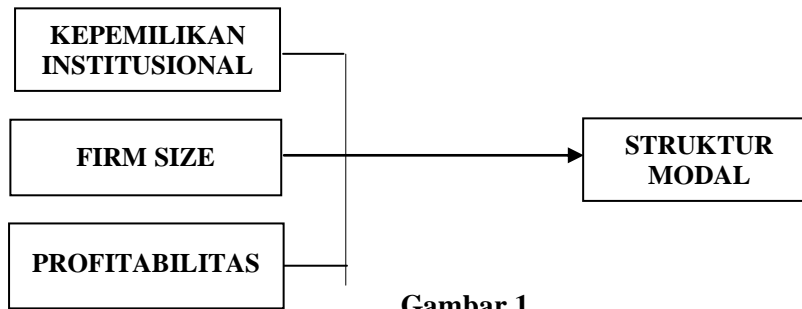
Sektor pariwisata di Indonesia saat menjadi sektor yang mendapat cukup perhatian dari pemerintah bahkan menjadi sektor unggulan setelah sektor mineral dan batubara. Berdasarkan data statistik sektor pariwisata mampu menyumbangkan devisa yang diperoleh dari kunjungan wisman tahun 2014 sebesar US\$ 11.166,13 Juta atau mengalami pertumbuhan sebesar 11,06 % apabila dibandingkan dengan devisa dari wisman tahun 2013 sebesar US\$ 10.054,15 Juta. Setiap perusahaan termasuk industri pariwisata dalam kegiatan operasionalnya tentu bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan akan menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen dalam menjalankan roda perusahaan. Sebagai agen yang diberi limpahan wewenang oleh prinsipal manajer bertanggung jawab atas kelangsungan hidup perusahaan yang dikelolanya. Manajer dianggap sukses menjalankan roda perusahaan bila perusahaan mampu memberikan profit yang maksimal sehingga perusahaan mampu memberikan bagian keuntungan yang maksimal kepada pemilik modal dalam bentuk dividen yang dibagikan. Para prinsipal sebagai pemegang saham senantiasa berharap memperoleh return yang positif dari investasi yang dilakukannya.

Perbandingan jumlah modal asing dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan disebut struktur modal. Besarnya struktur modal harus diperhatikan oleh para manajer perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Resiko dimaksud berupa kebangkrutan karena beban bunga yang terlalu besar akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan. Perusahaan dapat meminimalisir besaran resiko yang berasal dari hutang, yaitu dengan mengoptimalkan modal perusahaan yang berasal dari eksternal yang sepenuhnya digunakan untuk pembiayaan perusahaan sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu dalam pemanfaatannya harus efisien sehingga dapat menjadikannya lebih optimal. Struktur modal yang optimal yaitu ketika manfaat yang diperoleh dari pinjaman lebih besar dari sisi profitabilitas didari biaya modal rata-rata.

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah untuk mencari keuntungan atau profit. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) juga menjadi salah satu pertimbangan bagi kreditor untuk memberikan pinjaman. Bila profitabilitas perusahaan baik maka para kreditor, supplier dan investor yang merupakan stakeholder perusahaan akan menilai kinerja perusahaan secara dengan baik. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan menjadi salah satu faktor penilaian perusahaan. Investor akan menilai perusahaan secara positif apabila ratio profitabilitas menunjukkan kenaikan, dengan demikian para kreditor, supplier dan investor yang merupakan stakeholder perusahaan akan menilai kinerja perusahaan dengan baik. Disisi lain kemampuan untuk menghasilkan laba tersebut juga akan memberikan kepastian bahwa perusahaan memiliki prospek yang positif dimasa depan sehingga akan mampu melunasi atau membayar hutang-hutangnya tepat waktu.

## Kerangka Konsep

Penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu antara lain dari penelitian Sujoko & Subiyantoro (2007), Pakpahan (2010) Kusumajaya (2011), Handayani (2011) Lies Indriyatni (2012), Rina Bukit, (2012), Hermuningsih (2012,2013). Penelitian Sujoko & Subiantoro (2007) menyatakan struktur kepemilikan, berpengaruh signifikan terhadap leverage. Penelitian Handayani (2011) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Indriyatni (2012), memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berkenaan dengan hal tersebut maka manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*



**Gambar 1**  
**Kerangka Konseptual**

## **HIPOTESIS PENELITIAN**

### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal.**

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain, (Tarjo, 2008). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan eksternal terhadap perusahaan. *Agency Theory* yang mendeskripsikan suatu hubungan atau kontrak antara principal (pemegang saham) dan agen (manajer), maka dapat dilihat kekuatan pada kepemilikan institusional. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen akan semakin efektif termasuk dalam hal pendanaan perusahaan sebab manajemen akan semakin berhati-hati (Sujoko, et al., 2007).

Untuk mengurangi perilaku oportunistik manajer sebagai agen maka investor dapat mendorong manajer agar melakukan ekspansi/pengembangan usaha melalui utang khususnya utang jangka panjang sehingga terjadi optimalisasi struktur modal. Namun tindakan *monitoring* yang berlebihan menjadi oportunistik ketika kepemilikan saham investor institusional semakin besar. Kekuasaan yang besar pada kepemilikan institusional ini mengakibatkan munculnya kontrol yang ketat pula terhadap manajer sehingga tindakan pencarian pendanaan perusahaan oleh pihak eksternal yaitu berupa hutang akan semakin ditekan dan dikendalikan. Penelitian yang telah pernah dilakukan terkait dengan ini oleh Crutchley et al. (1999), Liu (2004), Mai (2010), Chen, Jiang, dan Lin (2013) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antar kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut diatas hipotesis yang dinyatakan pada penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub>: kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.**

Ukuran perusahaan atau *Firm size* adalah ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan besar kecilnya aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Ferry & Jones, 1979). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Secara rutin perusahaan akan melakukan substitusi aktiva dengan membeli peralatan, bahan baku dan mendanai proyek atas permintaan pemegang saham, (Sugihen :2003:46).

Dari mana sumber pendanaan yang digunakan dalam upaya penggantian aktiva tersebut. Dari perspektif pecking order theory tentu dari dana internal (laba, emisi saham dsb.), sedangkan trade off theory menyarankan pendanaan dari eksternal perusahaan. Problema yang muncul dari penggunaan hutang untuk investasi yang lebih beresiko akan mengakibatkan pengurangan nilai kreditor (Emery & Finnerty, 1997). Penambahan Asset dapat meningkatkan ukuran perusahaan (Size) namun penambahan asset dengan menggunakan hutang berdampak pada tekanan keuangan (*financial distress*) oleh karenanya untuk tujuan tersebut harus ditemukan struktur modal yang optimal. Namun penggunaan hutang ini haruslah berhati-hati, karena hasil studi Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa tingkat hutang yang terlalu tinggi akan membuat perusahaan menanggung biaya keagenan hutang. Hasil penelitian yang terkait dengan ukuran perusahaan dan struktur modal antara

lain penelitian Prabansari (2005), Rakhmat Setiawan (2006), Rachmawati, dkk (2007), Karadeniz (2008), Bokpin (2009), Handayani (2011), Hermuningsih (2012), Ceng et.al (2013) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hal tersebut diatas hipotesis yang dinyatakan pada penelitian ini adalah :

H<sub>2</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## **Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.**

Setiap perusahaan berekspektasi profit dalam usahanya, *theory of the firm* menjelaskan bahwa perusahaan tujuan perusahaan dalam jangka pendek adalah untuk mencari keuntungan (profit). Kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) akan menjadi factor penting dalam pendanaan perusahaan, *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi , Menurut *pecking order teory* peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi dan mengurangi pendanaan dari hutang, karenanya pecking order teory memprediksi profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut didukung oleh Brigham dan Houston( 2001) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan semakin menurun hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya. Menurut Brigham dan Houston (2001) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin besar tingkat profitabilitas maka akan semakin kecil rasio struktur modal, oleh karenanya profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Berbeda dengan *pecking order theory*, *trade off theory* justru sebaliknya dengan kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) yang tinggi akan menjadi alat bergaining bagi perusahaan untuk meningkatkan pinjaman. Profit yang meningkat akan menambah kepercayaan investor eksternal (creditor) untuk memberikan pinjaman. Meskipun hutang berisiko terhadap financial distress dan kebangkrutan karena beban biaya hutang namun bila pemanfaatannya optimal sebagaimana *balancing theory* dimana perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang maka akan meberikan nilai positif terhadap perusahaan. Pandangan *theory trade-off* menyatakan bahwa apabila keuntungan dari penggunaan hutang lebih besar dari biaya penggunaan hutang maka investasi sebaiknya menggunakan modal asing sebaliknya bila biaya hutang lebih besar dari keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang maka sebaiknya pendanaan menggunakan Ekuitas. Penggunaan hutang sebagai investasi juga memberi manfaat terhadap pengurangan pajak karena biaya bunga dapat diperhitungkan sebagai pengurang pajak. Keuntungan dari penggunaan pajak diperoleh dari ketentuan perpajakan yang mengijinkan pengurangan pembayaran bunga dalam perhitungan penghasilan kena pajak, dengan demikian maka semakin besar hutang maka bunga juga akan meningkat dan secara relatif semakin rendah beban pajak. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Bokpin (2009), Indriyatni (2012), Pattweekongka dan Napompech (2014) Janina (2014). Penelitian-penelitian tersebut memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan hal tersebut diatas hipotesis yang dinyatakan pada penelitian ini adalah :

H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanasi yang menggambarkan adanya hubungan sebab-akibat antara beberapa situasi yang digambarkan dalam variabel, atas dasar itu dilakukan pengujian hipotesis untuk ditarik kesimpulan dari hasil penelitian. Berdasarkan model penelitian yang dikembangkan diharapkan mampu menjelaskan hubungan antar variable yang dianalisis sehingga diperoleh implikasi penelitian yang berguna untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat digunakan sebagai suatu metode pemecahan masalah yang ada.

## Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Industry kepariwisataan yang terdapat di Bursa Efect Indonesia (BEI) yang mempublikasikan laporan keuangannya dan telah diaudit dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2014. Lokasi pusat administrasi perusahaan tersebut menyebar di wilayah Indonesia namun data yang diperlukan dalam penelitian ini dapat diakses melalui internet pada websitenya Bursa Efek Indonesia pada *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) [www.idx.com](http://www.idx.com).

## Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data kuantitatif yang dinyatakan dalam angka-angka dan merupakan data sekunder atau data tidak langsung. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan tahun 2007 sampai tahun 2014 berupa laporan tahunan (*annual report*) untuk perusahaan yang bergerak disektor industri kepariwisataan yang terdaftar di Bursa Efect Indonesia.

## Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan mengumpulkan data laporan keuangan (*annual report*) yang sudah diaudit (*audited*) yang diterbitkan oleh *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) untuk perusahaan yang bergerak disektor industri kepariwisataan yang terdaftar di Bursa Efect Indonesia.

## Populasi dan Sampel

Populasi merupakan kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan, dimana berdasarkan pada kualitas dan ciri-ciri tersebut, populasi dapat dipahami sebagai kelompok individu atau obyek pengamatan yang minimal memiliki satu persamaan karakteristik. Populasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efect Indonesia periode tahun 2007-2014 yang memiliki laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Terdapat 20 perusahaan sektor industri Kepariwisataan yang terdaftar di BEI yang dijadikan populasi. namun 1 diantaranya yaitu PT Bukit Uluwatu Villa (PT.BUVA) harus dikeluarkan dari sample karena tidak memenuhi syarat. Sampel yang diambil adalah perusahaan sektor industri kepariwisataan yang terdaftar di Bursa Efect Indonesia yang terdaftar sampai dengan awal tahun 2015. Keseluruhan populasi dijadikan sample (*Total Sampling*).

## METODE ANALISIS DATA

Analisis data digunakan untuk memperkirakan besarnya pengaruh secara kuantitatif dari perubahan suatu atau beberapa kejadian terhadap suatu atau beberapa kejadian lainnya. Analisis kuantitatif yaitu analisis yang digunakan terhadap data yang berwujud angka-angka dan cara pembahasannya dengan uji statistik. Analisis kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel - variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dan Supomo, 2002). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*) berfungsi untuk menguji pengaruh antara variabel independen, yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian-pengujian :

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang dianalisis dalam penelitian ini antara lain : Kepemilikan Institusional (*KIS*), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (*ROE*) dan Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt asset Ratio* (*DAR*). Deskripsi statistik atas variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada table 4.1 berikut :

**Tabel 2 Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Assets Ratio	152	.02	1.29	.4397	.20996
Kep. Instiusional	152	48.11	97.27	76.6962	14.17593
Firm Size	152	9.24	15.53	12.3642	1.54902
Return On Equity	152	-32.03	47.42	6.9951	10.50538
Valid N (listwise)	152				

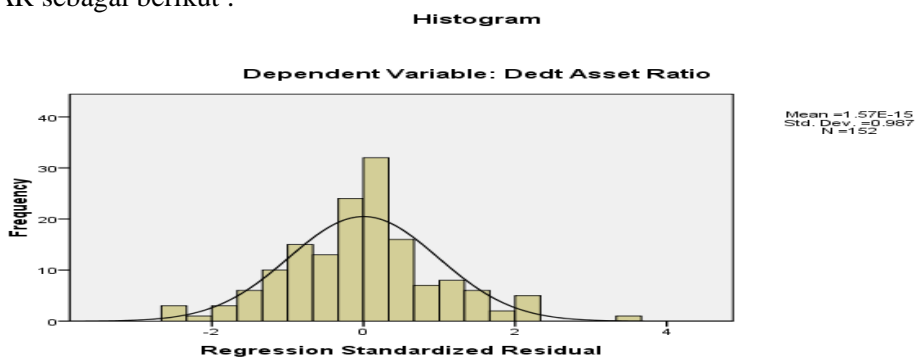
Sumber: Data Diolah (Lampiran)

Dari table 4.1 tersebut menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 152 data yang diperoleh dari data laporan keuangan untuk perusahaan sektor industry kepariwisataan yang *listing* di BEI pada periode 2007-2014, Data Variabel *Debt Asset Ratio (DAR)* dengan jumlah data 152 memiliki nilai minimum 0,02 dan nilai maksimum 1,29 serta nilai rata-rata 0,4397 dengan standard deviasi 0,20996. Fluktuasi bervariasi dan rentang nilai antara nilai minimum dan nilai maksimum tidak terlalu besar yang ditunjukkan dengan nilai standard deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DAR terdistribusi secara normal. Kepemilikan Instiusional sebanyak 152 dengan nilai minimum 48,11 dan nilai maksimum 97,27 serta nilai rata-rata 76,6962 sedangkan nilai standard deviasi sebesar 14,17593. Data tersebut menunjukkan bahwa kondisi data KIS sangat berfluktuatif karena selisih antara data maksimum dengan data minimum cukup besar namun nilai standard deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata KIS yang berarti bahwa data variabel KIS terdistribusi secara normal.

Variabel ukuran perusahaan dengan jumlah data 152 memiliki nilai minimum sebesar 9,24 dan nilai maksimum 15,53 nilai rata-rata 12,3642 dengan standard deviasi 1,54902. Fluktuasi data bervariasi dan rentang nilai antara nilai minimum dan nilai maksimum tidak terlalu besar karena nilai standard deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa variabel firm size terdistribusi secara normal. *Return On Equity (ROE)* sebanyak 152 dengan nilai minimum -32.03 dan nilai maksimum 47.42 serta nilai rata-rata 6.9951 sedangkan nilai standard deviasi sebesar 10.50538. Data ini menunjukkan bahwa kondisi data *ROE* sangat berfluktuatif karena selisih antara data maksimum dengan data minimum cukup besar dimana nilai standard deviasi lebih besar dari nilai rata-rata *ROE* hal ini menunjukkan bahwa data variabel *ROE* tidak terdistribusi secara normal.

## Hasil Pengujian Asumsi Klasik Pengujian Normalitas Data

Pengujian dengan grafik dilakukan dengan grafik histogram atau dengan melihat grafik P-Plot. Pada penelitian ini model penelitian menunjukkan normalitas data variabel KIS, Size dan ROE terhadap DAR sebagai berikut :



**Gambar. 3 Grafik histogram variabel dependen DAR**

Pada gambar grafik histogram tersebut terlihat bahwa variabel dependen Debt Asset Ratio pada model I menunjukkan bahwa normalitas data sudah normal dan grafiknya sudah tidak melenceng (skew) ke kiri dan dan tidak terdapat data yang outlier.

### Pengujian Multikolinieritas

Uji multikolinieritas, bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang erat antara variabel independen. Untuk melihat ada atau tidaknya multikolinieritas dengan melihat angka *colinierity statistic* yang ditunjukkan oleh nilai *Tolerance* dan *Varian inflation factor* (VIF). Jika angka *Tolerance* lebih besar atau sama dengan 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 maka variabel bebas yang ada tidak memiliki masalah multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinieritasnya untuk model I dapat dilihat pada Tabel 4.1 sebagai berikut :

**Tabel 3 Hasil pengujian multikolinieritas**

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Kep. Institusional	0.970	1.030	Tidak terjadi multikolinieritas
Firm Size	0.943	1.061	Tidak terjadi multikolinieritas
Return On Equity	0.968	1.033	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Hasil Analisis Data

Selanjutnya untuk menguji hipotesis dilakukan dengan analisis regresi sehingga dapat diketahui besarnya pengaruh variabel Kepemilikan Institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap variabel Struktur Modal. Secara gabungan besarnya pengaruh variabel profitabilitas, Kepemilikan Institusional, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel Struktur Modal dapat melihat pada angka *R-Square* sebagaimana terdapat pada tabel Model Summary substruktur 1 sebagai berikut :

**Tabel 4 Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.406 <sup>a</sup>	.165	.148	.19379	2.231

a. Predictors: (Constant), Return On Equity, Kep. Institusional, Firm Size

b. Dependent Variable: Debt Assets Ratio

Nilai *R-Square* pada tabel 4.2 di atas sebesar 0,165 menunjukkan bahwa kontribusi variabel  $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $X_3$  secara gabungan dalam mempengaruhi variabel Y adalah sebesar 16,5 % hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel Kepemilikan Institusional, ukuran Perusahaan dan profitabilitas terhadap Struktur Modal secara bersama-sama adalah 16,5% sedangkan sisanya 83,5 % dipengaruhi oleh faktor lain di luar model ini.

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel Kepemilikan Institusional, ukuran Perusahaan dan profitabilitas terhadap Struktur Modal secara simultan dilakukan dengan menggunakan Uji F yaitu dengan membandingkan besarnya angka taraf signifikansi (*sig*) pada uji F dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel Tabel 4.3 sebagai berikut

**Tabel 5 ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.099	3	.366	9.752	.000 <sup>a</sup>
Residual	5.558	148	.038		
Total	6.657	151			

a. Predictors: (Constant), Return On Equity, Kep. Institusional, Firm Size

b. Dependent Variable: Debt Assets Ratio

Hasil pengujian secara simultan dengan Uji F dapat dilakukan dengan 2 cara (Sarwono : 2007 : 103) yaitu:

1. Membandingkan Nilai F ( $F_{hitung}$ ) dengan  $F_{tabel}$ .

Tabel 4.3 pada halaman sebelumnya diperoleh angka  $F_{hitung}$  sebesar 9,752 sedangkan  $F_{tabel}$  pada derajat kebebasan (DK) dengan numerator : jumlah variabel – 1 atau 5 - 1 = 4 dan denominator : Jumlah kasus – 4 atau 152 – 4 = 148 diperoleh angka  $F_{tabel}$  sebesar 2,43. Jika diperbandingkan maka nilai  $F_{hitung}$  sebesar 9,752 lebih besar dari nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,43 atau  $F_{hitung} (9,752) > F_{tabel} (2,43)$  dengan demikian maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan ada pengaruh variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal.

2. Membandingkan tingkat signifikansi penelitian ( sig. ) Uji F dengan  $\alpha = 0,05$

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,000 yang berarti sig. hasil uji  $F < 0,05$  dengan demikian maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara bersama-sama variabel profitabilitas yang kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Untuk melihat seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal secara parsial, pengujian dilakukan dengan menggunakan Uji t dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan nilai  $t_{tabel}$ . Berdasarkan tabel uji t pada taraf nyata 5% untuk uji dua arah ( $\alpha/2 = 0,05/2 = 0,025$ ) dengan derajat bebas (DK) =  $n-k = 152 - 3 = 149$  adalah sebesar 1,976. dan hasil analisis regresinya dapat dilihat pada tabel 4.4 koefisien sebagai berikut :

**Tabel 6 Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.470	.143		3.296	.001
Kep. Institusional	.004	.001	.303	3.979	.000
Firm Size	-.033	.010	-.243	-3.167	.002
Return On Equity	.005	.002	.231	3.048	.003

a. Dependent Variable: Debt Assets Ratio

Dari tabel 4.4 tersebut koefisiensi regresi antara  $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $X_3$  terhadap variabel Y tersebut diatas persamaan analisis regresinya adalah sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal (DAR)} = 0,470 + 0,004 - 0,033 \text{ SIZE} + 0,005 \text{ ROE} + e$$

$$\text{Atau } Y = 0.470 + 0.004 X_1 + - 0,033 X_2 + 0,005 X_3 + e$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta 0.470 menunjukkan apabila variabel Kepemilikan Institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas diasumsikan bernilai nol maka nilai koefisien struktur modal adalah 0.470. Koefisien  $b_1$  sebesar 0.004 menunjukkan bahwa kenaikan variabel KIS 1 akan diikuti oleh kenaikan struktur modal 0,004 dengan asumsi semua variabel independen lainnya bernilai nol. Koefisien  $b_2$  sebesar 0.033 menunjukkan bahwa kenaikan variabel SIZE 1 akan diikuti oleh penurunan struktur modal 0,033 dengan asumsi semua variabel independen lainnya bernilai nol. Koefisien  $b_3$  sebesar menunjukkan bahwa kenaikan variabel profitabilitas (ROE) 1 akan diikuti oleh kenaikan struktur modal sebesar 0,005 dengan asumsi semua variabel independen lainnya bernilai nol. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas adalah searah atau positif dan signifikan dengan struktur modal dimana setiap penambahan profitabilitas dan Kepemilikan Institusional akan diikuti oleh kenaikan struktur modal. Sebaliknya ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negative dan signifikan terhadap struktur modal, dimana setiap penambahan ukuran perusahaan akan berdampak pada penurunan struktur modal.



Pengujian secara parsial untuk pengaruh variabel Kepemilikan Institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur modal

Variabel Kepemilikan Institusional mempunyai nilai  $t_{hitung}$  3,979 yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,976 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dengan demikian maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri kepariwisataan yang terdaftar di BEI tahun 2007 – 2014.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur modal

Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai  $t_{hitung}$  -3,167 yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,976 dan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dengan demikian maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri kepariwisataan yang terdaftar di BEI tahun 2007 – 2014.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal

Variabel profitabilitas mempunyai nilai  $t_{hitung}$  3,048 yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,976 dan tingkat signifikansi sebesar 0,004 yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dengan demikian maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri kepariwisataan yang terdaftar di BEI tahun 2007 – 2014.

## KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

### Kesimpulan

Dari hasil pengujian dan pembahasan yang terdapat pada bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- Secara simultan variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri kepariwisataan yang terdaftar di BEI tahun 2007 – 2014.
- Secara parsial variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri kepariwisataan yang terdaftar di BEI tahun 2007 – 2014.

### Implikasi

Implikasi terhadap *packing order theory* (Myers : 1984) yang menyatakan perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Teori tersebut tidak dapat terimplementasikan pada perusahaan sektor industri kepariwisataan. Hal terlihat karena perusahaan industri pariwisata cenderung melakukan pengembangan usaha dengan pembiayaan modal asing dari pada modal sendiri karena sumber pendanaan internal khususnya laba ditahan kurang memadai sehingga sumber pendanaan lebih banyak dari modal asing hal ini terlihat dari pertumbuhan modal asing lebih besar dari pertumbuhan modal sendiri dan perusahaan sektor industri kepariwisataan pada kurun waktu 2007-2014 dan cenderung menerapkan *Trade-off Theory*.

### Keterbatasan

Penelitian ini mengacu pada teori-teori yang sudah ada sejak beberapa tahun yang lalu oleh karenanya kondisi terkini pada perusahaan yang menjadi objek penelitian mungkin akan berbeda dengan kondisi-kondisi yang ada pada saat teori-teori tersebut ketika ditemukan. Selain itu penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data empiris laporan keuangan sejak tahun 2007 - 2014

sehingga perubahan-perubahan yang terjadi setelah tahun tersebut kemungkinan akan menghasilkan analisis yang berbeda dengan tahun pengamatan.

Disamping itu perusahaan yang menjadi populasi dan sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan sector industri kepariwisataan yang jumlahnya sangat terbatas (20 perusahaan yang listing) dan satu diantaranya tidak memenuhi syarat karena tidak memenuhi persyaratan. Sehingga data yang digunakan mulai tahun 2007 – 2014 sehingga untuk memenuhi kecukupan data dengan metode spss maka data yang digunakan adalah data pooling yaitu gabungan antara *crosssection data* dan *time series data*.

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi Kepemilikan Institusional (*KIS*), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* dan Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt asset Ratio (DAR)*. Sementara itu struktur modal masih dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak menjadi pengamatan dalam penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akpinar, O., 2016. *Factors Affecting Capital Structure: A Panel Data Analysis On Bursa Istanbul*. 13th International Scientific Conference on Economic and Social Development.
- Andri, Racmawaty dan Hanung, Triatmoko, 2007, Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan Nilai Perusahaan, *Symposium Nasional Akuntansi X*, Makassar
- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Modal Indonesia ( The Intellegent Guide to Indonesian Capital Market)*, Mediashoft Indonesia, Jakarta,
- Anwar Sanusi, 2011, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Salemba Empat, Jakarta
- Awat, Napa. I, dan Muljadi, 1995, *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan: Teori dan Hasil Pengujian Empirik*, Yogyakarta, Liberty.
- Bokpin, G. A., 2009. Macroeconomic development and capital structure decisions of firms Evidence from emerging market economies. *Studies in Economics and Finance* Vol. 26 No. 2.
- Brigham, Eugene F, 1999. *Fundamentals Of Financial Management*. Holt Saunders Japan: The Dryden Press
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston. 1999. *Manajemen Keuangan*, Erlangga,. Jakarta.
- Brigham & Houston, 2001, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 5, Jakarta, Salemba Empat.
- Brigham & Houston, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10, Jakarta, Salemba Empat.
- Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y., 2014. What determine firms' capital structure in China?. *Managerial Finance* Vol. 40 No. 10.
- Choudhary, V, 2013. Financial Leverage and Firm's Value: A Study of Transport Equipment Sector Firms. *Anvesha*, Vol. 5 No. 3.
- Cristiawan, Jogi Y dan Tarigan, Josua, 2007, Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.9, No 1, Mei 2007.
- Debby, et al., 2014. GCG, Companies Characteristics and Firm Value. *GSTF Journal on Business Review* Vol. 3 No. 4.
- Fahmi, Irham, 2014, *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, Mitra Wacana Media, Jakarta
- Fama, Eugene F & French, Kenneth R, 1998, Taxes, Financing Decision, and Firm Value, *The Journal of Finance*, Vol. III No. 3 hal. 819-843
- Farah Margareth,(2005) *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*, Jakarta, Pt. Grasindo.
- Ferdinan, Rowland Bismark. 2008, Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 2, No. 2 Juli 2008, Hal. 101-113.
- Hermuningsih, Sri, 2012, Pengaruh Profitabilitas, Size, terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 16 No. 2, Hal : 232-242.
- \_\_\_\_\_, 2013, Profitability, Growth Opportunity, Capital Structur and, Firm Value, *Buletin Of Monetary Economic an Banking*, page. 115-135.

- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Husnan, Suad, 1990, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta, BPFE
- Indriyatni, Lies, 2012, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Mediasi Pada Perusahaan Development Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2010, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 2, No. 2 Juli 2012 Hal. 57-69.
- Janina, J., 2014. Influence of the selected factors on the capital structure of enterprises in the construction industry. *Management* 2014 Vol.18, No. 1.
- Jensen, M and Meckling, W (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, pp 305-60.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976) 'Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-60.
- Karadeniz, et al., 2009. Determinants of capital structure: evidence from Turkish lodging companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* Vol. 21 No. 5
- Kartadinata, Abas 1999, *Pembelanjaan*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Kesuma Ali, 2009, Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 11 No. 1 : 38-45
- Krishnan (1996) "Characteristics of memory associations: A consumer-based brand equity perspective *International Journal of Research in Marketing* Vol 13 okt 96 pages 384-405
- Lumbantobing, Rudolf, (2008) Studi Mengenai Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing Dengan Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia (Perspektif Teori Dasar Struktur Modal, Teori Keagenan Dan Teori Kontingensi Dalam Upaya Mengoptimalkan Struktur Modal Perusahaan), Disertasi, Tidak Dipublikasikan, UNDIP, Semarang.
- Madan, 2007 ;An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India", *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 19 No. 5, pp. 397-414.
- MaI, Muhammad Umar, 2010, Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial Dan Struktur Corporate Governance Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di Pasar Modal Indonesia, Disertasi, Tidak Dipublikasikan, UNDIP, Semarang.
- Mai ,Muhammad Umar (2013) Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas dan Profitabilitas, serta Nilai Perusahaan (Kajian Atas Perspektif Teori Dasar Struktur Modal) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.12, No.1, 2013, 19-32
- Marimuthu, M., 2017. Ownership Structure and Firm Value: An Insider Ownership Effect. *Global Business and Management Research: An International Journal* Vol. 9, No. 1s.
- Martono & Harjito, 2008, *Manajemen Keuangan*, Cetakan ketujuh, Yogyakarta, Ekonesia.
- Mas'ud, Masdar, 2008, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya dengan Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 7, No. 1 Hal 82-92
- Masulis, M S (1983). "The Impact of Capital Structure on Firm Value," *Journal of Finance*, 38, pp 107-25.
- Modigliani, F and Miller, M H (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment," *American Economic Review*, 48, pp 261-97.
- Munawir, S. 1986, *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta, Liberty

- Myers C.S. (1984), "The capital structure puzzle", *The Journal of Finance*, vol 39, No. 3 (July 1984), p.p. 575 - 592.
- Ozkan, Aydin 2001, "Determinants of Capital Structure and Adjustment To Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data" *Journal Business Finance & Accounting*, pp 175-198
- Panggabean, Lambas J., 2005, Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE Terhadap Harga Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, Vol. 3 No.5.
- Pattweekongka, S. & Napompech, K. 2014. Determinants Of Capital Structure: Evidence From Thai Lodging Companies. *International Journal of Arts & Sciences*. Vol. 07(04):45–52.
- Prabansari & Kusuma, 2005, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go publik di bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 8, No. 1 Hal 62-71
- Qureshi, M. A., 2007. System dynamics modelling of firm value. *Journal of Modelling in Management* Vol. 2 No. 1.
- Riyanto, Bambang 1995. "Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan". Edisi 4: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta, BPFE
- Rossje V. Suryaputri, Christina Dwi Astuti, 2003, "Pengaruh Faktor Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Per Share And Country Risk Terhadap Price to Book Value". *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 3, No. 1 April, p. 1-23
- Sheridan Titman; Roberto Wessels, 1988, Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, Vol. 43, No. 1. (Mar., 1988), pp. 1-19
- Siahan, F. O. P., 2013. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *STF Journal on Business Review* Vol. 3 No. 4.
- Santoso, Singgih. 2001. *Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta. Alex Media.
- Singh, D., 2016. A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Non-Financial Firms in Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol 6-Issue 4.
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 6 No. 2 Hal. 52-61
- Sparta, (2000), "Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Akuntansi, FE Untar*, Th., IV,
- Subiyantoro dan Fransisca, 2003, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol. 5, No. 2, September 2003: Hal : 171 – 180
- Sugihen, Sayafudin Ginting, (2003), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva dan Kinerja Keuangan serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia, *Disertasi*, Tidak dipublikasikan, Universitas Airlangga, Surabaya
- Suharli, Mickael, 2006, Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia, *Jurnal Maksi*, Vol. 6 No.1 Hal. 23-41
- Sujoko dan Subiantoro .2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, No.1, hal 41-48.

- Suliyanto, 2011, *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, Andi Ofset, Yogyakarta
- Taswan.2003. Analisis Integrasi Strategis di LIK dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 4 No. 2 Hal. 25-36
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz, Jr., 1998, *Fundamental Of Financial Management*, Tenth edition, Prentice Hall International, Inc. New Jersey
- Vernimmen P., 2009. *Corporate Finance-Theory And Practice*. Edisi II. John Wiley & Sons Ltd.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX* Padang
- Wasizzaman, S., 2015. Working capital and firm value in an emerging market. *International Journal of Managerial Finance* Vol. 11 No. 1.
- Watson D., dan Head A., 2007. *Corporate Finance-Principles & Practice*. Edisi IV. Pearson Education Limited
- Weston J. F. dan Brigham, 1998, *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, Erlangga.
- Weston, J. Fred; Thomas E. Copeland, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Winarto, J., 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, Vol. 7, No.4.
- Wiyasha, IBM, 2016, *Akuntansi Manajemen Untuk Hotel dan Restoran* Yogyakarta, Penerbit Andi