



**ANALISIS STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN DI SUB  
SEKTOR HOTEL, RESTORAN, DAN PARIWISATA  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**TESIS**  
UNIVERSITAS  
**SRI SUSANTI**  
55115120128

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS MERCUBUANA  
2019**



**ANALISIS STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN DI SUB  
SEKTOR HOTEL, RESTORAN, DAN PARIWISATA  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**TESIS**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan Program Pascasarjana  
Pada Program Magister Manajemen

**MERCU BUANA**

**SRI SUSANTI**

**55115120128**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS MERCUBUANA  
2019**

## ***ABSTRACT***

*The purpose of this study is to determine the capital structure of hotel, restaurant and tourism companies listed in Indonesia Stock Exchange. The data set covered 3 years (2015 – 2017). The average of debt to equity ratio from these sectors each year are between 34% - 37%. The higher level of debt will increase the risk of default and decrease the profitability of the company, which mean the value of the company will decrease as well. The Altman Z Scoring method applied to determine how the default risk of the company. Cost of Capital determined by weighted average cost of capital (WACC) method and profitability measured by return on asset (ROA) ratio. The result showed that most of companies has not reached the optimal capital structure yet, because the average result from Altman Z score is more than 2,99 and the increase of WACC still has a positive influence on firm value, which mean the companies still has a chance to raise its debt. From the ROA ratio which less than WACC indicates that the assets invested hasn't generated profit as expected.*

*Keywords: Capital Structure, Value of the Firm, Cost of Capital*



## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui struktur modal perusahaan perhotelan, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Set data mencakup 3 tahun (2015 - 2017). Rata-rata rasio utang terhadap ekuitas dari sektor-sektor ini setiap tahun adalah antara 34% - 37%. Semakin tinggi tingkat hutang akan meningkatkan risiko gagal bayar dan menurunkan profitabilitas perusahaan, yang berarti nilai perusahaan akan menurun juga. Metode *Altman Z Scoring* diterapkan untuk mengetahui bagaimana risiko default perusahaan. Biaya modal ditentukan oleh metode biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dan profitabilitas yang diukur dengan rasio pengembalian atas aset (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan belum mencapai struktur modal yang optimal, karena hasil rata-rata dari skor Altman Z lebih dari 2,99 dan peningkatan WACC masih memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan, yang berarti perusahaan masih memiliki kesempatan untuk meningkatkan utangnya. Dari rasio ROA yang kurang dari WACC menunjukkan bahwa aset yang diinvestasikan belum menghasilkan laba seperti yang diharapkan

Kata Kunci: Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Biaya Modal



## LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Analisis Struktur Modal Perusahaan Di Sub Sektor Hotel,  
Restoran, Dan Pariwisata Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia  
Bentuk Tesis : Penelitian  
Nama : Sri Susanti  
NIM : 55115120128  
Program : Magister Manajemen  
Tanggal : 25 September 2019

Mengesahkan

Pembimbing



(Dr. Augustina Kurniasih, ME)

Direktur Program Pascasarjana

Ketua Program Studi Magister Manajemen



(Prof. Dr. -Ing. Mudrik Alaydrus)



(Dr. Aty Herawati, MSi)

## LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam Tesis ini:

Judul : Analisis Struktur Modal Perusahaan Di Sub Sektor Hotel, Restoran, Dan Pariwisata Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia  
Bentuk Tesis : Penelitian  
Nama : Sri Susanti  
NIM : 55115120128  
Program : Magister Manajemen  
Tanggal : 05 September 2019

Merupakan hasil penelitian dan merupakan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana.

Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, dan hasil pengolahan data yang disajikan, telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, 05 September 2019



Sri Susanti

## DAFTAR ISI

<i>ABSTRACT</i> .....	i
ABSTRAK.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
LEMBAR PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi, Perumusan, dan Batasan Masalah.....	6
1.2.1 Identifikasi Masalah.....	7
1.2.2 Rumusan Masalah.....	8
1.2.3 Batasan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN .....	10
2.1 Kajian Teori .....	10

2.1.1 Struktur Modal.....	11
2.1.2 Pendekatan Modigliani-Miller.....	12
2.1.3 <i>Cost of Capital</i> .....	15
2.1.4 Komponen <i>Cost of Capital</i> .....	15
2.1.5 <i>Altman's Z-Score Model</i> .....	20
2.1.6 Penilaian Kinerja Keuangan.....	21
2.1.7 Nilai Perusahaan.....	24
2.2 Penelitian Terdahulu.....	25
2.3 Kerangka Pemikiran.....	32
BAB III. METODE PENELITIAN.....	34
3.1 Jenis Penelitian.....	34
3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	34
3.3 Populasi dan Sampel.....	36
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	36
3.5 Teknik Analisis Data.....	37
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	40
4.1 Deskripsi Industri.....	40
4.1.1 Sejarah Industri Pariwisata.....	40
4.1.1.1 Masa Penjajahan Belanda.....	40
4.1.1.2 Masa Pendudukan Jepang.....	41
4.1.1.3 Setelah Kemerdekaan.....	42
4.1.2 Lingkup dan Bidang Usaha.....	44

4.1.3 Sumber Daya.....	44
4.1.4 Tantangan Bisnis.....	45
4.2 Hasil Penelitian .....	46
4.2.1 Rasio Leverage ( <i>Debt to Equity Ratio</i> ).....	49
4.2.2 Biaya Pinjaman ( <i>Cost of Debt</i> ).....	53
4.2.3 Biaya Ekuitas ( <i>Cost of Equity</i> ).....	54
4.2.4 <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (WACC).....	57
4.2.5 Nilai Perusahaan .....	57
4.2.6 Profitabilitas Perusahaan.....	60
4.3 Pembahasan.....	62
4.3.1 Struktur Modal Perusahaan – perusahaan yang Bergerak di Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata Tahun 2015 – 2017.....	62
4.3.2 Biaya Modal ( <i>Cost of Capital</i> ).....	65
4.3.3 Profitabilitas Perusahaan.....	67
4.3.4 Nilai Perusahaan .....	70
4.3.5 Hubungan antara DER, ROA, WACC, Struktur Modal.....	72
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	76
5.1 Kesimpulan.....	76
5.2 Saran.....	79
DAFTAR PUSTAKA .....	82
LAMPIRAN.....	86
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	121

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara .....	1
Tabel 1.2 Perolehan Devisa Indonesia Menurut Lapangan Usaha .....	2
Tabel 3.1 Variabel, Definisi Operasional, Pengukuran Perusahaan yang Bergerak di Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata .....	35
Tabel 3.2 Proses Sampling.....	36
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif .....	46
Tabel 4.2 Rasio <i>Debt to Equity</i> .....	50
Tabel 4.3 Altman Z Score .....	51
Tabel 4.4 Tingkat Bunga Pinjaman.....	53
Tabel 4.5 Biaya Pinjaman .....	54
Tabel 4.6 Beta .....	55
Tabel 4.7 <i>Equity Market Risk Premium</i> .....	56
Tabel 4.8 Biaya Ekuitas .....	56
Tabel 4.9 <i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i> .....	57
Tabel 4.10 Nilai Perusahaan .....	58
Tabel 4.11 <i>Return On Assets (ROA)</i> .....	61
Tabel 4.12 DER dan Z-Score .....	62
Tabel 4.13 Variabel DER, WACC.....	66
Tabel 4.14 DER, ROA .....	68

Tabel 4.15 WACC, ROA ..... 69

Tabel 4.16 WACC dan Nilai Perusahaan..... 71



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	33
Gambar 4.1 <i>Trade-Off Theory</i> .....	73
Gambar 4.2 WACC dan ROA.....	74



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Obyek Penelitian.....	86
Lampiran 2 Data Laporan Keuangan Perusahaan – Perusahaan di Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata Tahun 2015 -2017.....	87
Lampiran 3 Pengujian Regresi DER dan <i>Altman Z-Score</i> .....	94
Lampiran 4 Perhitungan <i>Altman Z-Score</i> .....	95
Lampiran 5 Perhitungan <i>Cost of Equity</i> .....	108
Lampiran 6 Perhitungan <i>Cost of Debt</i> .....	109
Lampiran 7 Perhitungan <i>WACC</i> .....	110
Lampiran 8 Perhitungan <i>Tobin's Q Ratio</i> .....	111
Lampiran 9 Pengujian Regresi DER dan <i>WACC</i> .....	118
Lampiran 10 Pengujian Regresi <i>WACC</i> dan <i>ROA</i> .....	119
Lampiran 11 Pengujian Regresi Nilai Perusahaan dan <i>WACC</i> .....	120