

## PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA SEKTOR PARIWISATA, RESTORAN DAN HOTEL

G. Oka Warmana<sup>1)</sup>, I Wayan Widnyana<sup>2)</sup>

Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the influence of financing decisions on financial performance in tourism sector, hotels and retail restaurants listed on the Indonesia Stock Exchange. One way to improve financial performance is to choose alternative sources of funding that can maximize the rate of return owner's or shareholder's capital. The funding decision is not only seen from the capital structure, but also seen from the structure of debt maturity and debt structure. The test result with regression analysis of panel data found that the structure of debt maturity has a significant negative effect on financial performance, which means that the use of long-term debt has a negative impact on financial performance. While the structure of capital and debt structure have no significant effect on company performance.*

*Keywords: funding decision, capital structure, financial leverage, debt maturity structure, debt structure, financial performance, profitability*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan pada sektor pariwisata, hotel dan restoran retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Salah satu cara meningkatkan kinerja keuangan adalah dengan memilih alternative sumber pendanaan yang dapat memaksimalkan tingkat pengembalian modal pemilik atau pemegang saham perusahaan. Keputusan pendanaan tidak hanya dilihat dari struktur modal, tetapi juga dilihat dari struktur maturitas utang dan struktur utang. Hasil pengujian dengan analisis regresi data panel ditemukan bahwa struktur maturitas utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, yang berarti bahwa penggunaan utang jangka panjang berdampak negatif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan struktur modal dan struktur utang berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: keputusan pendanaan, struktur modal, *leverage* keuangan, struktur maturitas utang, struktur utang, kinerja keuangan, profitabilitas

### PENDAHULUAN

Secara global, sektor pariwisata diprediksi akan terus bertumbuh meskipun di tengah ketidakpastian kondisi ekonomi dan sosial. Perubahan lingkungan eksternal seperti tren konsumen, politik, teknologi, fragmentasi pasar, globalisasi, integrasi vertikal, horizontal dan diagonal, masalah lingkungan, integrasi ekonomi dan banyak perkembangan lainnya menambah kompleksitas manajemen perusahaan dalam industri pariwisata. Kawasan Asia Pasifik diperkirakan akan menjadi tujuan pariwisata terbesar pada abad ini (Moutinho, 2000: 4). Berdasarkan data World Tourism Organization (UNWTO), Kawasan Asia Tenggara telah kedatangan 8,2 juta wisatawan pada tahun 1980, kemudian meningkat menjadi 28,4 juta pada tahun 1995, dan menjadi 69,9 juta pada tahun 2010. UNWTO memproyeksikan angka tersebut menjadi 123 juta pada tahun 2020 dan 187 juta pada tahun 2030. Proyeksi pertumbuhan kedatangan wisatawan ke Kawasan Asia Pasifik adalah tertinggi kedua setelah Kawasan Eropa. Menurut de Sausmarez (2004) tingkat pengembalian investasi pada sektor pariwisata lebih cepat daripada sektor lainnya, namun pariwisata adalah industri rentan dan memiliki implikasi serius bagi perekonomian nasional.

Setiap perusahaan memerlukan dukungan pendanaan untuk menangkap setiap peluang yang ada. Bridge dan Moutinho (2000: 207) serta Blackwood (2004: 148) sama-sama menyatakan bahwa

manajemen keuangan adalah elemen penting pada bisnis pariwisata dalam mencapai sasaran pendapatan dan profitabilitas. Penelitian empiris mengenai keputusan manajemen keuangan khusus pada industri pariwisata belum banyak ditemukan. Penelitian mengenai kinerja keuangan perusahaan pariwisata dilakukan oleh Inoue dan Lee (2011), Lee et al. (2013) yaitu meneliti pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap kinerja keuangan, namun kurang mengeksplorasi keputusan utama manajemen keuangan.

Keputusan pendanaan adalah salah satu topik yang banyak diteliti dalam bidang manajemen keuangan. Memaksimalkan kinerja keuangan melalui pemanfaatan kombinasi sumber dana telah banyak dibahas, seperti oleh Masulis, (1983), Daud et al. (2016). Beberapa penelitian tentang keputusan pendanaan hanya melihat struktur modal sebagai rasio utang dengan aset atau dengan modal sendiri. Beberapa penelitian lainnya melihat dari aspek lain dari struktur modal, seperti sumber utang (Davydov et al. 2014; Davydov, 2016), dan struktur maturitas utang (Antonioni et al. 2006; Zeitun dan Tian, 2007).

Jun dan Jen (2003) meneliti sebuah *trade-off model* untuk menjelaskan pilihan *debt maturity* perusahaan. Menurut Jun dan Jen (2003) utang jangka pendek memiliki keunggulan daripada utang jangka panjang, *cost advantage* ini disebabkan sifat dari beberapa sumber utang jangka pendek seperti: utang yang tidak berbiaya, atau berbiaya tetapi lebih murah, atau biaya yang dihitung dari jumlah yang digunakan. Di sisi lain utang jangka pendek memiliki kekurangan yaitu mendatangkan *refinancing risk* dan *interest rate risk*.

Struktur utang menunjukkan komposisi sumber utang yang dapat terdiri dari utang bank, utang obligasi, dan sumber lainnya. Menurut Davydov (2016) dengan mengabaikan struktur utang dapat menyebabkan kesimpulan yang bias pada hubungan antara struktur modal dengan kinerja karena setiap sumber utang memiliki implikasi yang berbeda terhadap setiap peluang investasi, yang akhirnya berdampak pada kinerja. Menurut Darminto dan Manurung (2008) di Indonesia peranan institusi perbankan lebih dominan dalam pendanaan perusahaan dibandingkan dengan peranan pasar modal yang baru berkembang di Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah : "Untuk mengetahui pengaruh struktur modal, struktur maturitas utang, dan struktur utang terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor pariwisata, hotel dan restoran".

Kebijakan atau keputusan selalu diarahkan untuk menghasilkan kinerja baik salah satunya berupa kinerja keuangan. Sebuah organisasi bisnis dapat mengukur kinerjanya dengan menggunakan ukuran finansial atau disebut kinerja keuangan dengan menggunakan perolehan laba dan volume penjualan. Kinerja perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan. Kinerja Keuangan pada umumnya diukur dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan modal yang dipergunakan. Menurut Brigham dan Daves (2007: 256) profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva dan utang terhadap hasil operasi. Profitabilitas lebih penting daripada laba, karena laba yang besar belum tentu merupakan ukuran dari efisiensi manajemen dalam bekerja.

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Equity* (ROE) karena ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba bagi pemegang saham. Tujuan dari penggunaan utang dalam struktur modal adalah meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham perusahaan, sehingga penggunaan ROE lebih relevan dalam penelitian ini.

Keputusan Pendanaan adalah menyangkut pemilihan alternatif sumber pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Keputusan Pendanaan yang tidak cermat menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang akan mengakibatkan rendahnya profitabilitas perusahaan (Hasnawati, 2005).

Menurut Brigham dan Houston (2009b) struktur modal yang ditargetkan adalah bauran dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan untuk menambah modal. Struktur modal yang optimal adalah yang dapat memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2009a), penggunaan utang meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan kepada pemegang saham dengan dua alasan:

- 1) Karena beban bunga dapat menjadi pengurang pajak, penggunaan utang akan menurunkan tagihan pajak dan memberikan lebih banyak laba operasi perusahaan yang tersedia bagi para investornya.
- 2) Jika laba operasi yang dinyatakan sebagai persentase dari aktiva ternyata melebihi tingkat bunga atas pinjaman, seperti yang biasanya terjadi, maka sebuah perusahaan dapat menggunakan utang untuk memperoleh aktiva, membayar bunga atas utang, dan masih memiliki sisa sebagai "bonus" bagi para pemegang saham.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to total asset ratio*, yaitu rasio antara total utang dengan total aset. Rasio ini menunjukkan seberapa besar pembelanjaan aset menggunakan utang.

Berdasarkan survei oleh Graham dan Harvey (2001), penyelarasan waktu antara maturitas kewajiban dan aset dianggap sebagai faktor terpenting dalam memilih menerbitkan utang jangka pendek atau jangka panjang. Jun dan Jen (2003) menjelaskan bahwa utang jangka pendek memiliki *cost advantage* daripada utang jangka panjang, namun mendatangkan *refinancing risk* dan *interest rate risk*. Berdasarkan pandangan *agency theory* maturitas utang yang pendek dapat mengurangi konflik keagenan. Penggunaan utang jangka pendek mengharuskan manajer untuk secara berkala memberikan informasi bagi investor dalam rangka mengevaluasi return dan risiko, dengan demikian investor akan menilai ulang utang saat jatuh tempo berdasarkan informasi baru. Pendekatan ini memitigasi masalah *asset substitution* dan masalah *underinvestment*.

Zeitun dan Tian (2007) menemukan bahwa penggunaan utang jangka pendek berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, hasil tersebut mengindikasikan dampak *refinancing risk* dari penggunaan utang jangka pendek. Schiantarelli and Sembenelli (1999) menemukan bahwa struktur maturitas utang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Struktur maturitas utang diukur dengan rasio utang jangka panjang terhadap total utang (Antoniou et al., 2006; Rahmawati, 2016). Semakin tinggi rasio tersebut berarti semakin besar proporsi penggunaan utang jangka panjang perusahaan.

Menurut Davydov (2016) struktur utang menunjukkan komposisi sumber utang yang dapat terdiri dari utang bank, obligasi, dan sumber lainnya. Teori-teori struktur modal (*trade-off*, *pecking order*, dan *market timing*) menganggap utang sebagai kesatuan tanpa melihat sumbernya. Dampak sumber utang terhadap kinerja perusahaan dijelaskan dengan argumen *agency theory*. Dari pandangan *agency theory*, bank dan investor obligasi dianggap memiliki kekuatan fungsi monitoring yang berbeda. Utang publik dalam bentuk obligasi dapat dapat mengurangi asimetri informasi perusahaan dengan pihak luar. (Fama, 1985; Johnson, 1997; Leland dan Pyle, 1977).

Penelitian akhir-akhir ini menunjukkan bahwa keputusan dan dampak pemilihan sumber utang tergantung pada lingkungan institusional di mana perusahaan berada. Davydov et al. (2014) yang melakukan penelitian di negara-negara berkembang menemukan bahwa perusahaan yang menggunakan obligasi justru kinerjanya lebih rendah. Davydov (2016) yang melakukan penelitian di negara-negara BRIC menemukan bahwa perusahaan yang menggunakan utang bank memiliki kinerja yang lebih baik.

Menurut Darminto dan Manurung (2008) di Indonesia peranan institusi perbankan lebih dominan dalam pendanaan perusahaan dibandingkan dengan peranan pasar modal, sehingga struktur modal dalam penelitian ini dilihat dari proporsi penggunaan utang bank dalam total utang yang digunakan perusahaan.

Berdasarkan kajian teori dan hasil-hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor pariwisata, hotel dan restoran

H2 : Struktur maturitas utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor pariwisata, hotel dan restoran

H3 : Struktur utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor pariwisata, hotel dan restoran

## METODELOGI PENELITIAN

Sampel penelitian diambil dari perusahaan yang bergerak di sektor pariwisata, hotel dan restoran yang terdaftar Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan perusahaan yang sudah *go public* karena ketersediaan data laporan keuangan. Perusahaan terbuka membuat laporan keuangan secara berkala yang telah diaudit oleh akuntan publik. Berdasarkan ketersediaan data selama periode pengamatan diambil 5 perusahaan sebagai sampel.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Periode pengamatan adalah dari tahun 2010 sampai dengan 2015.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Kinerja keuangan perusahaan (Y). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah struktur modal (X1), struktur maturitas utang (X2), dan Struktur utang (X3). Variabel kontrol yang dimasukkan dalam model adalah ukuran perusahaan (X4).

Variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian ini didefinisikan sebagai berikut:

1. Variabel kinerja keuangan diukur dengan *Return on Equity* (ROE) yaitu laba bersih dibagi dengan total ekuitas. ROE dirumuskan sebagai berikut.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (3.1)$$

2. Variabel struktur modal (X1) diukur dengan *Debt Ratio*, yaitu rasio antara total utang dengan total aset. *Debt ratio* dirumuskan sebagai berikut.

$$Debt Ratio = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (3.2)$$

3. Struktur maturitas utang (X2) didefinisikan sebagai rasio antara jumlah utang jangka panjang dengan total utang

$$Struktur maturitas utang = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{total utang}} \dots\dots\dots (3.3)$$

4. Struktur utang (X3) didefinisikan sebagai rasio antara utang bank dengan total utang.

$$Struktur utang = \frac{\text{utang bank}}{\text{total utang}} \dots\dots\dots (3.4)$$

5. Ukuran Perusahaan (X4) didefinisikan sebagai logaritma natural dari total aset

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln}(\text{total aset}) \dots\dots\dots (3.5)$$

Analisis data dengan menggunakan model regresi data panel. Model regresi panel menggunakan Uji Hausman untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji Asumsi Klasik dilakukan setelah memilih model.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan rata-rata *Debt to total assets ratio* sebesar 29,94% angka ini menunjukkan bahwa rasio utang perusahaan pariwisata relatif lebih rendah dari rata-rata rasio utang perusahaan di Indonesia. Data pada penelitian Ang *et al.* (1997) menunjukkan bahwa rata-rata *leverage* perusahaan di Indonesia 41% (pengamatan tahun 1993), dan dalam penelitian Mahadwartha dan Ismiyanti (2008) rata-rata 63,13% (tahun 1995-2003). Dilihat dari struktur maturitasnya, rata-rata menggunakan porsi utang jangka panjang sebesar 63,08% artinya penggunaan utang jangka panjang lebih besar daripada utang jangka pendek. Hal ini berbeda dengan perusahaan manufaktur yang lebih mengandalkan utang jangka pendek. Rahmawati dan Harto (2014) menunjukkan bahwa rasio utang jangka pendek terhadap total utang pada perusahaan manufaktur rata-rata sebesar 70,59%. Dilihat dari sumber utangnya, rata-rata

menggunakan utang bank sebesar 55,38%, ini menunjukkan bahwa bank merupakan sumber utang yang dominan. Antoniou et al. (2008) menyatakan bahwa pilihan struktur modal perusahaan tidak hanya hasil dari karakteristik perusahaan, tetapi juga hasil dari lingkungan dan tradisi di mana perusahaan beroperasi.

**Tabel 1 Statistik Deskriptif**

	y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.058173	0.299404	0.630843	0.553883	27.02117
Median	0.034023	0.319594	0.628664	0.552348	27.21702
Maximum	0.234882	0.547224	0.757833	0.757751	30.04042
Minimum	0.000374	0.066240	0.439281	0.352024	20.92550
Std. Dev.	0.065956	0.132953	0.086985	0.118118	1.969954
Observations	30	30	30	30	30

Tabel 2 memperlihatkan hasil regresi ketiga model. Terlihat bahwa terdapat perbedaan besar antara *regresi pooled* dengan *regresi fixed effect* sehingga memunculkan keraguan atas hasil regresi pooled (Gujarati dan Porter, 2015: 258).

**Tabel 2 Hasil Regresi**

Variable	OLS	FEM	REM
C	-0.058875 (0.7516)	0.197791 (0.0871)	-0.058875 (0.5557)
X1 (Struktur modal)	0.153042 (0.1547)	0.160010 (0.3533)	0.153042 (0.0112)
X2 (Struktur maturitas utang)	-0.268004 (0.2194)	-0.416290 (0.0088)	-0.268004 (0.0269)
X3 (struktur utang)	-0.086268 (0.5317)	0.140434 (0.1611)	-0.086268 (0.2476)
X4 (Ukuran Perusahaan)	0.010661 (0.1130)	-9.98E-05 (0.9833)	0.010661 (0.0051)
R-squared	0.347158	0.842625	0.347158
Adjusted R-squared	0.242703	0.782672	0.242703
F-statistic	3.323523	14.05489	3.323523
Prob(F-statistic)	0.025858	0.000001	0.025858

Pemilihan *Fixed effect model* dan *random effect model* digunakan uji Hausman, yang ditunjukkan pada tabel 3. Nilai Chi-square yang signifikan menunjukkan *Fixed effect model* lebih cocok untuk kasus ini, namun untuk variabel Struktur modal dan Struktur maturitas utang tidak berbeda signifikan untuk kedua model. R squared sebesar 84,26% menunjukkan bahwa 84,26% variasi kinerja keuangan dijelaskan oleh model regresi.

Tabel 3 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	66.114674	4	0.0000	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	0.160010	0.153042	0.025299	0.9651
X2	-0.416290	-0.268004	0.007792	0.0930
X3	0.140434	-0.086268	0.004035	0.0004
X4	-0.000100	0.010661	0.000010	0.0007

Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa variabel struktur maturitas utang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan pengaruh variabel lainnya tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian dari ketiga hipotesis penelitian hanya hipotesis kedua yang diterima, sedangkan hipotesis penelitian kedua dan ketiga ditolak.

Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan tidak signifikan secara statistik. Relatif rendahnya *leverage* keuangan pada industri ini mungkin menjadi penyebab hasil ini. Penggunaan utang tidak berpengaruh signifikan dalam meningkatkan pengembalian atas modal sendiri. Hasil ini mendukung temuan Daud et al. (2016) bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Struktur maturitas utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor pariwisata, hotel dan restoran. Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan utang jangka panjang berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa utang jangka pendek memiliki keunggulan daripada utang jangka panjang dari segi: mengurangi konflik keagenan (Myers, 1977), biaya, dan fleksibilitas (Jun dan Jen; 2003).

Struktur utang berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dari perbankan tidak berdampak terhadap kinerja keuangan, hal ini tidak sesuai dengan temuan Davydov (2016). Hasil ini mengindikasikan bahwa sumber pendanaan utang dari bank tidak berbeda dari sumber lainnya dalam hal manfaat ataupun biayanya.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian secara statistik dapat disimpulkan bahwa struktur maturitas utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor pariwisata hotel dan restoran. Variabel struktur modal dan struktur utang berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Walaupun penelitian ini menemukan penggunaan utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, namun penelitian ini tidak menguji kembali bagaimana pengaruh penggunaan utang jangka pendek terhadap kinerja keuangan untuk lebih memastikan dampak pemilihan *debt maturity* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini hanya menggunakan sumber pendanaan utang bank sebagai proksi struktur utang, penelitian selanjutnya agar mempertimbangkan sumber utang lainnya seperti utang dagang dan obligasi.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Ang, J.S. Fatemi, A., Rad, AT. 1997. Capital structure and dividend policies of Indonesian firms. *Pacific-Basin Finance Journal* 5 (1997) 87-103
- Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. 2006. The determinants of debt maturity structure: evidence from France, Germany and the UK. *European Financial Management*, 12(2), 161-194.
- Antoniou, A., Guney, Y., and Paudyal, K., 2008. The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented versus Bank-Oriented Institutions. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*. Vol. 43, No. 1, pp. 59-92
- Bridge, J., dan Moutinho, L. 2000. Financial Management in Tourism. In: Moutinho, L., editors. *Strategic Management in Tourism*. London: CABI Publishing, 187-209
- Blackwood, T. 2004. Managing Finance for Tourism. In: Pender, L dan Sharpley, R., editors. *The Management of Tourism*. London: SAGE Publications. P. 136-149
- Brigham E., Houston J. 2009a. *Manajemen Keuangan, buku I, edisi 10*. (Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham E., Houston J. 2009b. *Manajemen Keuangan, buku II, edisi 10*. (Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham E., Daves, PR. 2007. *Intermediate Financial Management*. Thomson/South-Western
- Darminto dan Manurung, AH. 2008. Pengujian Teori Trade-Off Dan Teori Pecking Order Dengan Satu Model Dinamis Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Integritas-Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol 1 No. 1. Mei 2008. 35-52
- Davydov, D. 2016. Debt structure and corporate performance in emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 38, 299-311.
- Davydov, D., Nikkinen, J., & Vähämaa, S. 2014. Does the decision to issue public debt affect firm valuation? Russian evidence. *Emerging Markets Review*, 20, 136-151.
- de Sausmarez, N. 2004. Malaysia's response to the Asian financial crisis: Implications for tourism and sectoral crisis management. *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 15(4), 217-231.
- Daud, WMNW., Norwani, NM., Mansor, AA., Endut, WA. 2016. Does Financing Decision Influence Corporate Performance in Malaysia? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 1165-1171
- Fama, E.F., 1985. What's different about banks? *Journal of Monetary Economics* 15, 29-39.
- Graham, J.R. dan Harvey, C.R. 2001. The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*. Vol. 60 Nos 2-3, 187-243.
- Gujarati, D. N dan Porter, D. C. 2015. *Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi 5, Buku 2* (Raden Carlos Mangunsong). Jakarta: Salemba Empat
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No.09/Th XXXIX, 33-41.
- Inoue, Y., dan Lee, S. 2011. Effects of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in tourism-related industries. *Tourism Management*, 32(4), 790-804.
- Johnson, S.A., 1997. An empirical analysis of the determinants of corporate debt ownership structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 32, 47-69
- Jun, S.G., dan Jen, F.C. 2003. Trade-off model of debt maturity structure. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Volume 20, Issue 1, 5-34.
- Lee, S., Singal, M., dan Kang, K. H. 2013. The corporate social responsibility-financial performance link in the US restaurant industry: Do economic conditions matter?. *International Journal of Hospitality Management*, 32, 2-10.

- Leland, H.E., Pyle, D.H., 1977. Informational asymmetries, Financial structure, and Financial intermediation. *Journal of Finance* 32, 371-387.
- Mahadwartha, P. A., dan Ismiyanti, F. 2008. Debt Policy, Free Cash Flow Hypothesis, And Balancing Of Agency Theory Through Ownership: Evidence From Indonesia. *Corporate Ownership & Control*. Volume 5, Issue 2, Winter 2008. Pp 256- 263
- Masulis, R.W. 1983. The impact of capital structure change on firm value. *The Journal of Finance*, XXXVII(1), 107-126.
- Moutinho, L. 2000. Trends in Tourism. In: Moutinho, L., editors. *Strategic Management in Tourism*. London: CABI Publishing, 3-16
- Myers, S. C. 1977. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*. Volume 5, Issue 2:147-75
- Rahmawati, A. D dan Harto, P. 2014. Analisis Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Dan Maturitas Utang Terhadap Efisiensi Investasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol 3, No. 3, pp 1-12
- Rahmawati, M.I. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Maturitas Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* : Volume 5, Nomor 1, Januari 2016
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi keempat. BPFE: Yogyakarta.
- Schiantarelli, F., and A. Sembenelli. 1999. The Maturity Structure of Debt: Determinants and Effects on Firms' Performance? Evidence from the United Kingdom and Italy. *Policy Research Working Paper Series*, The World Bank.
- UNWTO Tourism Highlights 2016 Edition
- Zeitun, R., & Tian, G. G. 2007. Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 1(4), 3.