

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN PARIWISATA,
RESTORAN DAN HOTEL YANG
TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

ANINDA

NIM. 190410045



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MALIKUSSALEH
LHOKSEUMAWE
DESEMBER, 2023**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN PARIWISATA,
RESTORAN DAN HOTEL YANG
TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan
Memenuhi Syarat-Syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen

ANINDA

NIM. 190410045



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MALIKUSSALEH
LHOKSEUMAWE
DESEMBER, 2023**

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir penyusunan skripsi yang berjudul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pariwisata, Restoran dan Hotel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**. Shalawat beserta salam kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita semua dari alam kebodohan ke alam yang penuh dengan ilmu pengetahuan. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi (S1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Herman Fithra, S.T., M.T., IPM ASEAN, Eng selaku Rektor Universitas Malikussaleh.
2. Ibu Jullimursyida, S.E., Ak., M.M, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.
3. Ibu Dr. Darmawati, S.E., M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.
4. Bapak Dr. Adnan, S.E., M.Si selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.
5. Bapak Dr. Rico Nur Ilham, S.E., M.M selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.
6. Bapak Dr. Rusydi Abubakar, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan serta arahan selama masa perkuliahan.
7. Bapak Wahyuddin, S.E., M.Si. Ak., CA selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya membimbing dan mengarahkan penulis dalam proses penyusunan Skripsi ini.

8. Ibu Dr. Darmawati, S.E., M.M selaku Dosen Penguji I yang telah memberikan saran sehingga dapat lebih menyempurnakan isi dari skripsi ini.
9. Bapak Dr. Rico Nur Ilham, S.E., M.M selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan saran sehingga dapat lebih menyempurnakan isi dari skripsi ini
10. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh yang telah memberikan ilmunya kepada penulis.
11. Penghargaan teristimewa dan terima kasih setinggi-tingginya kepada keluarga tercinta Ayahanda Rasokki Panggabean, Ibunda Sri Marwati, Ibu sambung penulis Jentriani Tambunan serta Abang-abang Rizki Fadhli, Putrawansyah, Kakak Zarina, Adik Manda Raissa dan kedua ponakan kesayangan Alif dan Ayra yang telah memberikan dorongan serta menjadi penyemangat dan senantiasa mendo'akan penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
12. Teman-teman yang sangat luar biasa Sara, Nisa, Meylisa, Alya, Widari dan Silfia yang telah kebersamai penulis serta selalu memberikan dukungan dan motivasi dalam menyelesaikan studi.
13. Teman-teman Manajemen Angkatan 2019 yang telah berjuang bersama sampai pada tahap ini.
14. Terkhusus untuk diriku sendiri, **Aninda**. Terima kasih karena sudah kuat dan tidak menyerah meskipun terlalu banyak hal-hal yang tak terduga terjadi sejak awal perkuliahan hingga sampai di tahap akhir ini. ***Proud Of Me***.

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari bahwa tidak ada yang sempurna, untuk itu penulis dengan kerendahan hati mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun dari semua pihak. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan dapat dijadikan referensi ke arah yang lebih baik. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Lhokseumawe, 19 Desember 2023
Penulis

Aninda
NIM. 190410045

DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vi
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
ABSTRAK	x
ABSTRACT	xi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Perumusan Masalah Penelitian.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	13
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	15
2.1.2 <i>Trade Off Theory</i>	17
2.1.3 <i>Signaling Theory</i>	18
2.2 Industri Pariwisata, Restoran dan Hotel	19
2.2.1 Pengertian Pariwisata, Restoran dan Hotel	19
2.2.2 Jenis dan Macam Pariwisata	20
2.2.3 Dampak Pariwisata.....	23
2.3 Kebijakan Hutang.....	24
2.3.1 Pengertian Kebijakan Hutang.....	24
2.3.2 Jenis-jenis Kebijakan Hutang.....	25
2.3.3 Indikator Pengukuran Kebijakan Hutang	26
2.4 Struktur Aktiva	27
2.4.1 Pengertian Struktur Aktiva.....	27
2.4.2 Indikator Pengukuran Struktur Aktiva	28
2.5 Profitabilitas	28
2.5.1 Pengertian Profitabilitas	28
2.5.2 Jenis-Jenis Profitabilitas	29

2.5.3 Indikator Pengukuran Profitabilitas	30
2.6 <i>Non-Debt Tax Shield</i>	31
2.6.1 Pengertian Non-Debt Tax Shield	31
2.6.2 Manfaat Non-Debt Tax Shield	31
2.6.3 Indikator Pengukuran <i>Non-Debt Tax Shield</i>	32
2.7 <i>Growth</i>	32
2.7.1 Pengertian <i>Growth</i>	32
2.7.2 Indikator Pengukuran <i>Growth</i>	33
2.8 Penelitian Terdahulu	34
2.9 Kerangka Konseptual	41
2.10 Pengembangan Hipotesa	43
2.10.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang.....	43
2.10.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	43
2.10.3 Pengaruh <i>Non-Debt Tax Shield</i> terhadap Kebijakan Hutang ..	44
2.10.4 Pengaruh <i>Growth</i> terhadap Kebijakan Hutang.....	45
BAB 3 METODE PENELITIAN	46
3.1 Objek dan Lokasi Penelitian	46
3.2 Populasi dan Sampel	46
3.2.1 Populasi	46
3.2.2 Sampel.....	46
3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian	48
3.4 Teknik Pengumpulan Data	48
3.5 Definisi Operasional Variabel	49
3.5.1 Variabel Dependen (Y)	49
3.5.2 Variabel Independen (X).....	50
3.6 Uji Asumsi Klasik	54
3.6.1 Uji Normalitas	55
3.6.2 Uji Multikolinearitas	55
3.6.3 Uji Heteroskedastisitas	56
3.6.4 Uji Autokorelasi	56
3.7 Analisis Data Panel	57
3.7.1 Model Regresi Data Panel.....	58
3.7.2 Teknik Pemilihan Model.....	59
3.8 Koefisien Determinasi (<i>R</i> ²)	61
3.9 Uji Hipotesis.....	61
3.9.1 Uji Parsial (Uji <i>t</i>).....	61
3.9.2 Uji Simultan (Uji <i>F</i>)	62
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN	64
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	64
4.2 Statistik Deskriptif.....	65
4.3 Analisis Korelasi	67
4.4 Uji Asumsi Klasik	68
4.4.1 Uji Normalitas	68

4.4.2 Uji Multikolinearitas	69
4.4.3 Uji Heteroskedastisitas	70
4.4.4 Uji Autokorelasi	71
4.5 Regresi Data Panel	71
4.5.1 Teknik Pemilihan Model Regresi Data Panel	71
4.5.2 Estimasi Regresi Data Panel	73
4.6 Pengujian Secara Parsial (Uji t)	74
4.7 Pengujian Secara Silmutan (Uji F).....	75
4.8 Koefisien Determinasi (R^2).....	75
4.9 Hasil dan Pembahasan.....	76
4.9.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang.....	76
4.9.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	77
4.9.3 Pengaruh <i>Non-Debt Tax Shield</i> terhadap Kebijakan Hutang	78
4.9.4 Pengaruh <i>Growth</i> terhadap Kebijakan Hutang.....	79
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	82
5.1 Kesimpulan.....	82
5.2 Saran.....	83
DAFTAR REFERENSI	84
LAMPIRAN.....	89

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Kebaikan yang dilakukan hari ini tidak akan sia-sia. Lelahnya perjuangan akan tergantikan dengan luasnya rasa syukur yang didapatkan.”

(Aninda)

”Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

(Q.S Al-Insyirah 5-6)

“Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.”

(Q.S Al- Baqarah 153)

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh (pula) kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu. Allah maha mengetahui, sedangkan kamu tidak mengetahui.”

(Q.S Al- Baqarah 216)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah atas nikmat yang diberikan Allah Swt, Hingga saya sudah berada pada tahap ini dengan selesainya skripsi dan memperoleh gelar sarjana.

Karya ilmiah ini saya persembahkan : Untuk semua orang yang terlibat dan berkontribusi dalam penyelesaian skripsi ini

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	37
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	47
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Pariwisata, Restoran dan Hotel	48
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel.....	52
Tabel 3.4 Uji Statistik Durbin Watson.....	57
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	65
Tabel 4.2 Hasil Analisis Korelasi	67
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	69
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	70
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	70
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	71
Tabel 4.7 Hasil Uji Chow.....	72
Tabel 4.8 Hasil Uji Lagrange Multiplier.....	73
Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Data Panel	73

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Total Hutang Beberapa Perusahaan Pariwisata, Restoran dan Hotel.	3
Gambar 1.2 Aset Tetap PT. MNC Land Tbk dan PT. Fast Food Indonesia Tbk...	6
Gambar 1.3 Laba (Rugi) PT. MNC Land Tbk dan PT. Fast Food Indonesia Tbk.	7
Gambar 1.4 Tingkat Total Asset PT. MNC Land Tbk dan PT Fast Food Indonesia Tbk.....	10
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	42

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Daftar Sampel Perusahaan Pariwisata, Restoran Dan Hotel 89
Lampiran 2	Total Liabilitas, Total Ekuitas, Total Aset, Aset Tetap, Laba Bersih Setelah Pajak, Depresiasi Dan Total Aset T-1..... 90
Lampiran 3	Data Perhitungan Kebijakan Hutang, Struktur Aktiva, Profitabilitas Non-Debt Tax Shield Dan (Growth)..... 95
Lampiran 4	Statistik Deskriptif..... 97
Lampiran 5	Hasil Analisis Korelasi 98
Lampiran 6	Hasil Uji Normalitas..... 99
Lampiran 7	Hasil Uji Multikolinearitas 100
Lampiran 8	Hasil Uji Heteroskedastisitas..... 101
Lampiran 9	Hasil Uji Autokorelasi 102
Lampiran 10	Tabel Durbin Watson..... 103
Lampiran 11	Hasil Output Model FEM..... 104
Lampiran 12	Hasil Output Model CEM 105
Lampiran 13	Hasil Uji Chow 106
Lampiran 14	Hasil Uji Lagrange Multiplier 107

ABSTRAK

Nama : Aninda
Program Studi : Manajemen
Judul : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada
Perusahaan Pariwisata, Restoran dan Hotel Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian yaitu *non-probability sampling* dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga sampel dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik regresi analisis data panel dan diolah menggunakan perangkat lunak *Eviews 10*. Hasil dari penelitian ini adalah struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 begitula profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Selanjutnya, *non-debt tax shield* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Secara simultan variabel struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Kata kunci: struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield*, *growth*, kebijakan hutang.

ABSTRACT

*Name : Aninda
Study Program : Management
Title : Factors Influencing Debt Policy in Tourism, Restaurant and Hotel Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange*

The purpose of this study is to analyze the effect of asset structure, profitability, non-debt tax shield, and company growth on debt policy. The sample in this study is a tourism, restaurant and hotel company listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018-2022. This type of research used is quantitative using secondary data obtained from the official website of the Indonesian Stock Exchange. The population in this research is all tourism, restaurant and hotel companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The sampling method used in the research is non-probability sampling using a purposive sampling technique so that the sample in this research is 12 companies. The data analysis technique in this research is using panel data analysis regression techniques and processed using Eviews 10 software. The results of this research are that asset structure had a positive and significant effect on the debt policy of tourism, restaurant and hotel companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022 that's profitability had a positive and significant impact on debt policy. Furthermore, the non-debt tax shield and company growth had a negative and significant impact on debt policy. Simultaneously, asset structure, profitability, non-debt tax shield and company growth affect the company's debt policy.

Keywords: *asset structure, profitability, non-debt tax shield, company growth, debt policy.*

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Persaingan bisnis perusahaan pariwisata, restoran dan hotel pada era globalisasi saat ini dalam mengembangkan perusahaannya semakin ketat (krjogja.com). Setiap perusahaan membutuhkan modal yang banyak dalam mengembangkan perusahaannya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Putri & Andayani, 2018). Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer (Idris, 2020). Eksistensi manajer sangat penting guna memilih sumber pendanaan karena setiap dana perusahaan yang masuk memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, terutama hutang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan (Surento & Fitriati, 2020).

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya perusahaan membutuhkan dana yang bersumber dari internal dan eksternal perusahaan (Herninta, 2019). Dana dari internal perusahaan yaitu pendanaan yang di dapat dari dalam perusahaan, meliputi modal sendiri yang berasal dari saham dan laba ditahan. Sedangkan dana eksternal perusahaan adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan dengan cara meminjam kepada pihak ketiga atau dengan cara berhutang (Putri & Andayani, 2018). Oleh karena itu, kebijakan hutang merupakan pengambilan keputusan utama bagi perusahaan dan menjadi masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya kebijakan hutang perusahaan akan mempunyai efek yang langsung

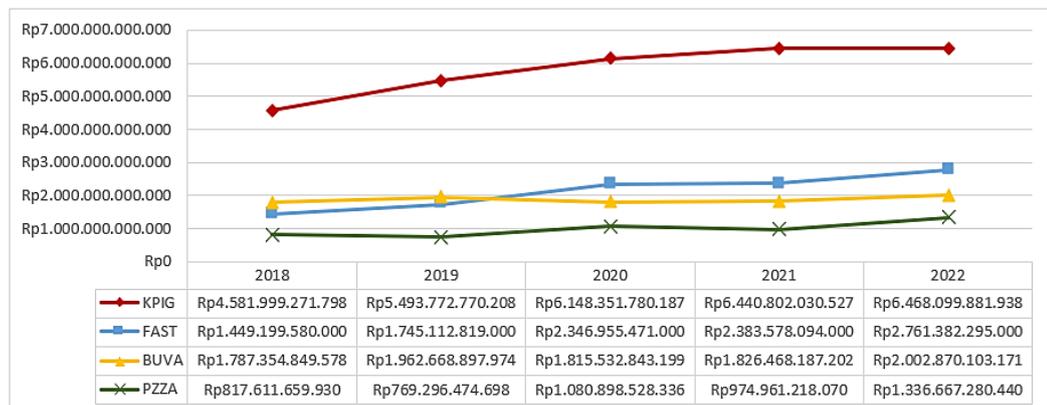
terhadap posisi finansialnya (Surento & Fitriati, 2020). Kebijakan hutang berperan penting dalam menjalankan kegiatan perusahaan dikarenakan kebijakan hutang akan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan (Ari & Yuniningsih, 2020).

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan menyangkut aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh dan menggunakan dana tersebut guna kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan pendanaan yang diambil akan mempengaruhi struktur modal pada perusahaan (Arliansyah *et al.*, 2022). Kebijakan hutang memiliki tujuan untuk meningkatkan keuangan sebuah perusahaan yang sebelumnya digunakan memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hutang juga mempunyai pengaruh yang sangat penting bagi perusahaan yakni sebagai sumber pendanaan ekspansi dan dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan (Romadhina, 2018). Menggunakan hutang dengan bijak adalah salah satu cara bentuk bahwa manajer perusahaan sudah efektif dalam mengelola perusahaannya.

Perusahaan pariwisata, restoran dan hotel merupakan salah satu subsektor perusahaan *consumer cyclicals*. Sektor *consumer cyclicals* atau sering disebut barang konsumen *non primer* adalah industri yang memproduksi dan mendistribusikan produk serta jasa. Sektor industri pariwisata, restoran, dan hotel adalah sektor yang memiliki peluang dan berpotensi besar untuk meningkatkan pendapatan negara. Indonesia merupakan salah satu negara di kawasan Asia yang memiliki keindahan alam serta keanekaragaman budaya yang unik sehingga menjadi salah satu destinasi wisata yang banyak di kunjungi wisatawan lokal maupun mancanegara. Perkembangan teknologi mengharuskan setiap perusahaan

pariwisata, restoran dan hotel untuk dapat lebih berinovasi dan mengambil keputusan yang terbaik sesuai dengan permintaan pasar pada era modern ini serta mampu mencari peluang dan penerapan manajemen yang baik agar mampu bertahan dan memenangkan persaingan yang semakin kompetitif (Tifanni, 2018).

Penggunaan hutang yang tinggi akan sangat berbahaya bagi perusahaan karena dapat menyebabkan perusahaan mengalami *finacial distress* atau kesulitan keuangan di masa depan. Akibatnya perusahaan tersebut akan kesulitan membayar hutangnya kepada *investor* atau yang lebih fatal jika terlalu banyak menggunakan hutang yaitu kebangkrutan (Walyya & Muchtar, 2022). Maka dari itu peran manajer perusahaan sangat diperlukan untuk lebih memperhatikan dan bijak dalam memutuskan penggunaan hutang untuk memenuhi kebutuhan biaya operasional perusahaannya. Namun jika perusahaan mampu mengelola hutang dengan baik, maka keuntungan bagi pemegang saham akan meningkat (Tahir *et al.*, 2020).



Gambar 1.1 Total Hutang Beberapa Perusahaan Pariwisata, Restoran dan Hotel
Sumber : idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.1 diatas, PT. MNC Land Tbk dari tahun 2018 hingga tahun 2022 mengalami peningkatan hutang. PT. Fast Food Indonesia Tbk juga mengalami kenaikan tingkat liabilitas sebesar Rp2,76 triliun (idx.co.id). Selain itu

PT. Bukit Uluwatu Vila Tbk dan PT. Sarimelati Kencana Tbk juga mengalami peningkatan hutang yang cukup besar di tahun 2022. Peningkatan hutang tersebut akibat adanya *Covid-19* (cnbcindonesia.com). Meskipun pada tahun 2018-2019 bukan periode *Covid-19* namun hutang PT. MNC Land Tbk cukup tinggi pada tahun 2022 yaitu sebesar Rp6,4 triliun (idx.co.id). Fenomena yang terjadi ini disebabkan karena perusahaan tersebut mencari dan menerima biaya eksternal untuk operasional perusahaannya terlalu berlebihan sehingga terjadi peningkatan hutang yang drastis pada tahun 2022 (www.kompas.id).

Kementerian kesehatan menyatakan terhitung sejak tanggal 02 Maret 2020 wabah *Covid-19* mulai masuk ke Indonesia. *Covid-19* (*Corona Virus Disease-19*) merupakan virus yang menyerang pernapasan pada manusia dan telah dinyatakan sebagai pandemi global pada kuartal pertama tahun 2020 oleh *World Health Organization* (WHO). Kasus *Covid-19* pertama kali ditemukan di kota Wuhan, Provinsi Hubei, Tiongkok pada Desember 2019 (Rochmatul *et al.*, 2023). Penyakit ini menyebar sangat cepat ke berbagai negara, baik di Asia, Eropa, Amerika dan Timur Tengah. Sejak saat itu aktivitas ekonomi dunia mengalami perlambatan bahkan mengalami penurunan (resesi) tak terkecuali Indonesia (Widiastuti & Silfiana, 2021).

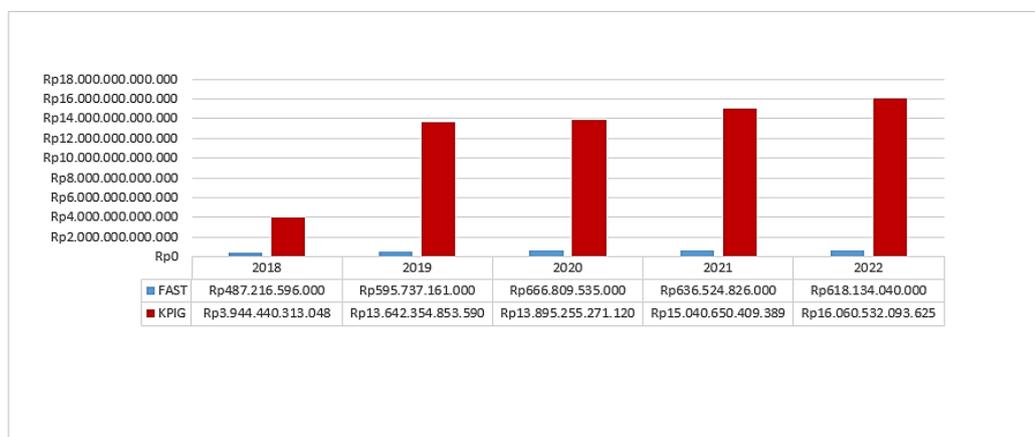
Dilansir dari (Kementerian Pariwisata dan Ekonomi Kreatif, 2021) sejumlah emiten yang bergerak di perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel mengalami pukulan ekonomi yang sangat besar akibat penyebaran virus *Covid-19*. Pandemi *Covid-19* memberikan pengaruh besar bagi setiap perusahaan khususnya sektor pariwisata, restoran dan hotel, karena sektor ini merupakan salah industri yang

memberikan kontribusi besar bagi negara yang berpengaruh pada produk domestik bruto (Khayati *et al.*, 2022). Besli & Khairunnisa (2023) mengatakan dalam jurnalnya wabah *Covid-19* mengakibatkan semua aktivitas bisnis relatif terhenti, termasuk sektor industri pariwisata, restoran, dan hotel. Hal ini diperkuat dengan data BPS yang menunjukkan adanya penurunan jumlah kunjungan wisatawan mancanegara yang masuk ke Indonesia dan tingkat penghunian kamar hotel. Sehingga berdampak pada agen perjalanan, hotel, transportasi, pemandu wisata hingga restoran (Kemenparekraf).

Dampak dari pandemi *Covid-19* yaitu menurunkan kinerja keuangan pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel. Sebelum pandemi *Covid-19*, sektor pariwisata, restoran dan hotel mencatat pertumbuhan laba yang cukup baik tiap pertahunnya, namun sesudah terjadinya pandemi *Covid-19* sektor ini mengalami penurunan kinerja keuangan (Evangelista, 2022). Manajer selaku pengelola perusahaan perlu membentuk strategi dalam upaya untuk mengembangkan dan meningkatkan kembali terutama yang berkenaan dengan penyediaan modal dan pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

Dalam menetapkan kebijakan hutang perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang. Peneliti sebelumnya menyatakan *non-debt tax shield*, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, resiko bisnis, dan set peluang investasi sebagai faktor mempengaruhi kebijakan hutang (Soraya, Permasari, 2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *non-debt tax shield*, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan atau *growth*

berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial, resiko bisnis, set peluang investasi tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Disisi lain *non-debt tax shield*, profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan dinyatakan sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang (Indriani *et al.*, 2021). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *non-debt tax shield* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, namun variabel struktur aktiva dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang dan variabel ukuran perusahaan menunjukkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sehingga di dalam penelitian ini, peneliti fokus terhadap variabel struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*).



Gambar 1.2 Aset Tetap PT. MNC Land Tbk dan PT. Fast Food Indonesia Tbk
Sumber: idx.co.id

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020). Struktur aktiva memberikan gambaran sebagian besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Berdasarkan Gambar 1.2 diketahui aset

tetap PT. MNC Land Tbk meningkat terus menerus dari tahun 2018-2022. Hal ini berhubungan dengan meningkatnya tingkat hutang yang dimiliki PT. MNC Land Tbk. Berdasarkan *trade off theory*, aset tetap diprediksi memiliki dampak positif terhadap tingkat hutang. Perusahaan yang memiliki aset yang cukup besar berarti perusahaan tersebut memiliki cukup banyak jaminan untuk melunasi hutang perusahaan. Oleh karena itu, investor akan lebih mudah memberikan pinjaman karena adanya jaminan yang lebih besar sehingga mengurangi resiko kebangkrutan. Dengan demikian struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abdullah & Lubis, 2021; Arliansyah *et al.*, 2022; Damara & Bangun, 2021; Indriani *et al.*, 2021; Prabowo *et al.*, 2019; Putri *et al.*, 2023). Sebaliknya menurut penelitian Sidauruk & Sari, (2019) struktur aktiva tidak mempengaruhi kebijakan hutang.



Gambar 1.3 Laba (Rugi) PT. MNC Land Tbk dan PT. Fast Food Indonesia Tbk

Sumber : idx.co.id

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan persentase yang menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu dalam menghasilkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari asetnya (Rachmi & Kartiko, 2022). Berdasarkan Gambar 1.3 diatas dapat dilihat bahwa

pendapatan laba bersih PT. MNC Land Tbk mengalami penurunan, pada tahun 2018 memiliki laba bersih sebesar Rp665.478.680.370 milyar, sedangkan pada tahun 2019 memiliki laba bersih sebesar Rp274.135.043.977 milyar, lalu pada tahun 2020 turun menjadi Rp258.812.539.573 milyar, kemudian tahun 2021 kembali mengalami penurunan sebesar Rp144.520.842.245 dan pada tahun 2022 laba bersih meningkat sebesar Rp179.502.179.117 milyar. Penurunan laba bersih ini dikarenakan tingginya tingkat hutang yang dimiliki PT. MNC Land Tbk.

Profitabilitas dapat digunakan sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya (Soraya, Permanasari, 2017). Menurut *pecking order theory*, semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan maka semakin kecil penggunaan hutang yang akan digunakan perusahaan dalam pendanaan. Dari beberapa penelitian sebelumnya ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Lin *et al.*, 2018; Sari & Pradita, 2021). Jika semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan Tetapi hal tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Indriani *et al.*, 2021; Prabowo *et al.*, 2019; Putri *et al.*, 2023; Soraya, Permanasari, 2017) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas yang tinggi akan mendapat sumber pendanaan hutang juga besar, karena kreditur akan berfikir bahwa perusahaan tersebut dapat mengembalikan beban pokok serta bunga hutang karena perusahaan dapat mencetak laba dengan baik.

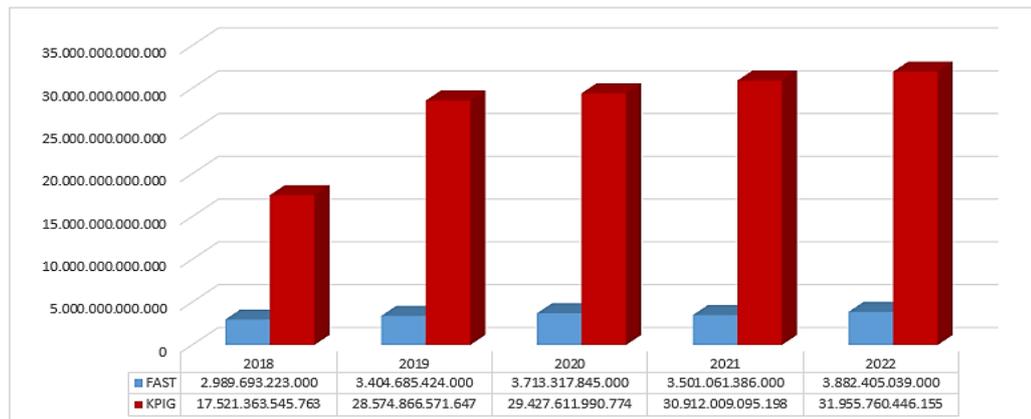
Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang yaitu *Non-debt tax shield* atau penghematan pajak tanpa hutang merupakan penghematan pajak

yang bukan berasal dari bunga pinjaman yang dibayarkan. *Non-debt tax shield* diperoleh dalam bentuk berkurangnya pajak karena adanya depresiasi aktiva tetap (Romadhina, 2018). Berdasarkan Gambar 1.2 perusahaan PT. MNC Land Tbk terjadi peningkatan aset tetap terus menerus dari tahun 2018-2022. Dengan demikian depresiasi aset tetap yang dimiliki juga tinggi. Sedangkan pada perusahaan PT Fast Food Indonesia, aset tetap yang dimiliki berfluktuasi dan mengalami penurunan pada tahun 2022 yaitu menjadi Rp618.134.040.000 milyar dari yang awalnya sebesar Rp636.524.826.000 milyar pada tahun 2021. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Damara & Bangun, 2021; Soraya & Permanasari, 2017). Artinya perusahaan yang memiliki tingkat *non debt tax shield* tinggi cenderung untuk melakukan penambahan kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat aktiva yang besar akan semakin banyak memperoleh keuntungan pajak (Angraini *et al.*, 2022).

Namun, hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lin *et al.*, (2018) bahwa terdapat pengaruh yang negatif signifikan antara *non-debt tax shield* dengan kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki penghematan pajak dari penyusutan aktiva yang besar menandakan tersedianya manfaat pajak yang besar juga, jika perusahaan sudah memiliki keuntungan pajak melalui *non debt tax shield* maka penggunaan hutang sebagai penyedia *debt-tax shields* atau *interest* akan cenderung dikurangi. Hubungan ini didasarkan pada teori *trade-off* bahwa perusahaan umumnya menjual aktiva tetap lama mereka dan membeli aktiva tetap

baru agar nominal aktiva tetap menjadi besar dan memperoleh manfaat pajak dari beban penyusutan yang besar (Artati, 2020).

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah *Growth* atau pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ditandai dengan total asset, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Rezki & Anam, 2020). Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba.



Gambar 1.4 Tingkat Total Asset PT. MNC Land Tbk dan PT Fast Food Indonesia Tbk

Sumber : idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.4 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang diukur melalui total aset pada perusahaan PT. MNC Land Tbk dan PT. Fast Food Indonesia Tbk dari tahun 2018-2022 mengalami peningkatan aset. Pada PT. MNC Land Tbk mengalami peningkatan yang cukup tinggi yaitu pada tahun 2018 sebesar Rp.17,5 triliun menjadi Rp.31,9 triliun di tahun 2022 begitu pula dengan perusahaan PT. Fast Food Indonesia Tbk yang mengalami peningkatan total aset sebesar Rp.2,9 triliun pada tahun 2018 menjadi Rp.3,8 triliun di tahun 2022.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran (*size*). Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Mulyawati *et al.*, 2016). Pertumbuhan perusahaan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan (Masril *et al.*, 2021). Hal ini sejalan dengan *Signaling theory*, ketersediaan jaminan untuk hutang yang besar dapat memeberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam melunasi dan membayar kembali dana yang diperoleh dari eksternal (Damara & Bangun, 2021).

Dari beberapa penelitian sebelumnya ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Abdullah & Lubis, 2021; Sari & Pradita, 2021; Soraya, Permanasari, 2017). Artinya Jika perusahaan mengalami pertumbuhan yang cepat, maka akan banyak membutuhkan dana untuk mendanai kegiatan operasionalnya perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih menginginkan dana eksternal yang bersumber dari hutang dibandingkan dengan pendanaaan dari pengeluaran baru. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arliansyah *et al.*, 2022; Lin *et al.*, 2018) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki, perusahaan dapat memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi apabila perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik ataupun perusahaan tersebut mampu melakukan investasi dengan baik.

Berdasarkan adanya hasil penelitian yang belum konsisten (*research gap*), yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, maka peneliti memiliki ketertarikan untuk meneliti kembali. Dengan adanya asumsi tersebut maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pariwisata, Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan paparan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022?
3. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022?
4. Apakah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022?
5. Apakah struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan *growth* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata,

restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
3. Untuk menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
4. Untuk menganalisis pengaruh *growth* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Manfaat Teoritis

- 1) Dapat memberikan tambahan pengetahuan dan wawasan khususnya mengenai kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel.
- 2) Dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama kajian manajemen keuangan mengenai kebijakan hutang.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel. Sehingga investor bisa mempertimbangan saat pengambilan keputusan investasi.

2) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi khususnya mengenai perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan dapat melihat pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, *non debt tax shield* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini bisa menjadi acuan perusahaan dalam memperbaiki kinerja perusahaan sehingga perusahaan dapat meminimkan tingkat risiko bisnis yang dapat membahayakan perusahaan.

3) Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya

Sebagai bahan tambahan para pembaca dan tambahan keputakaan khususnya jurusan manajemen keuangan, di Universitas Malikussaleh dan dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk peneliti selanjutnya.

BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Berdasarkan referensi yang penulis baca terdapat 3 teori tentang kebijakan hutang, yaitu *pecking order theory*, *trade off theory* dan *signaling theory*. Pembahasan ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut :

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Dasar dari teori ini adalah bahwa perusahaan memiliki informasi yang lebih dibandingkan pemodal dan investor sehingga perusahaan lebih dapat menentukan hirarki sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan. Informasi asimetrik ini dapat mempengaruhi nilai atas sumber dana perusahaan apakah berasal dari internal atau eksternal perusahaan, dan diantaranya penerbitan hutang baru dan ekuitas baru (Marhamah, 2016 dalam Arliansyah *et al.*, 2022). Teori *pecking order* menetapkan bahwa pihak manajemen memiliki keputusan dalam mengelola pendanaan yang mana menggunakan laba ditahan terlebih dahulu selanjutnya menggunakan pendanaan melalui hutang dan pilihan terakhir akan menerbitkan saham baru (Abdurrahman *et al.*, 2019).

Pecking order theory ditemukan pertama kali oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961 di Amerika Serikat. Kemudian dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984) sebagai teori alternatif untuk keputusan dana. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki tingkat hutang yang rendah (Myers & Majluf, 1984). Perusahaan akan lebih dulu memakai

sumber pendanaan internal daripada menggunakan pendanaan eksternal dengan urutan laba ditahan lalu diikuti dengan hutang dengan risiko rendah hingga tinggi dan berakhir dengan menerbitkan sekuritas baru (Prabowo *et al.*, 2019). Hal ini dikarenakan perusahaan mampu mendanai kebutuhannya dari keuntungan yang diperoleh dan tidak membutuhkan pendanaan eksternal. Sedangkan pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah cenderung memiliki tingkat hutang yang tinggi karena dana internal tidak mencukupi dalam kegiatan operasional perusahaan (Novitasari & Viriany, 2019).

Pendanaan internal lebih disukai daripada pendanaan eksternal karena pendanaan internal memungkinkan perusahaan tidak membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar, sedangkan pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri yaitu saham. Hal ini dikarenakan dua alasan. Pertama yaitu pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibanding biaya emisi saham baru. Kedua, manajer khawatir jika menerbitkan saham baru akan memberikan sinyal kabar buruk kepada investor dan membuat harga saham menurun karena disebabkan adanya informasi asimetri antara pihak investor dan pihak manajemen (Idris, 2020).

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi), apabila pendanaan dari luar diperlukan maka dimulai dengan penerbitan obligasi kemudian diikuti dengan sekuritas yang dikarakteristik opsi seperti obligasi konversi apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan (Surento & Fitriati, 2020).

2.1.2 *Trade Off Theory*

Teori *trade off* memprediksi keputusan pembiayaan pada keadaan krisis keuangan dengan cara meninjau biaya variabel dan bekerja sama dengan mitra utama mereka untuk mengoptimalkan arus kas perusahaan. *Trade Off Theory* atau yang dahulu disebut *Balanced Theory* merupakan suatu pola keseimbangan antara biaya kebangkrutan dengan tingkat bunga hutang yang tinggi dari penggunaan hutang dengan manfaat yang diperoleh dari hutang tersebut. *Trade-Off Theory* adalah penyeimbang antara manfaat dengan pengorbanan dari penggunaan hutang. Jika manfaat yang dihasilkan hutang lebih besar maka kuantitas dapat ditingkatkan lagi (Surento & Fitriati, 2020).

Trade-off theory berpendapat bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan menggunakan keuntungan pajak dari bunga (Modigliani & Miller, 1958, 1963). *Trade-off theory* menjelaskan terdapat struktur modal yang optimal yang dapat ditentukan dengan menciptakan keseimbangan antara efek pajak, biaya agensi, biaya kebangkrutan dan sebagainya (Jensen & Meckling, 1976).

Trade off theory mempertimbangkan keseimbangan antara biaya dari hutang dengan manfaatnya, sehingga dalam penentuan kebijakan hutang yang akan digunakan perusahaan harus mempertimbangkan manfaat yang dihasilkan oleh biaya hutang dengan bunga yang timbul, sehingga tidak timbul masalah akibat biaya yang berlebih (Mukhibad et al., 2020). Keputusan utama penggunaan hutang adalah dapat menyeimbangkan penghematan pajak serta kesulitan keuangan. Berdasarkan *trade-off theory* semakin tinggi hutang suatu perusahaan maka risiko perusahaan tersebut tidak dapat melunasi pokok beserta bunganya pun semakin

tinggi namun juga diikuti dengan peningkatan keuntungan pajak yang diperoleh (Soraya & Permanasari, 2017)

2.1.3 *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2009) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signaling theory* berkaitan dengan asimetri informasi yang terjadi diantara perusahaan dengan para investor, sinyal merupakan tindakan yang digunakan oleh manajemen perusahaan dalam memberikan paduan mengenai pandangan manajemen terhadap prospek masa depan perusahaan tersebut (Damara & Bangun, 2021). Berdasarkan *Signaling theory* ketersediaan jaminan untuk hutang yang besar dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam melunasi dan membayar kembali dana yang diperoleh dari eksternal atau hutang serta perusahaan yang besar biasanya menerbitkan laporan keuangan dan informasi kinerja perusahaan mereka kepada publik sehingga hal ini dapat menjadi sinyal bagi para pihak eksternal (Mukhibad, Subowo, Maharin & Mukhtar, 2020).

Pendanaan dari hutang dianggap sebagai suatu sinyal positif oleh investor karena perusahaan tersebut dipercaya dapat melunasi hutang namun jika perusahaan memutuskan untuk memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham baru maka hal tersebut akan dianggap sinyal negatif yang mengindikasikan bahwa manajemen percaya di masa depan profitabilitas perusahaan akan memburuk dan memerlukan sumber dana selain dari laba ditahan dan hutang (Soraya & Permanasari, 2017).

2.2 Industri Pariwisata, Restoran dan Hotel

2.2.1 Pengertian Pariwisata, Restoran dan Hotel

Salah satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan pariwisata, restoran dan hotel. Sektor industri pariwisata, restoran, dan hotel merupakan salah satu sub sektor perusahaan *consumer cyclicals*. Sektor *consumer cyclicals* atau sering disebut barang konsumen *non primer* adalah industri yang memproduksi dan mendistribusikan produk serta jasa. Industri Pariwisata dapat diartikan sebagai rangkaian bidang usaha pariwisata yang menghasilkan berbagai jasa maupun barang yang dibutuhkan oleh wisatawan yang sedang melakukan perjalanan wisata.

Sebagaimana yang dikemukakan oleh *United Nations World Tourism Organization* (UNWTO) dalam *The International Recommendation for Tourism Statistics 2008*, Industri Pariwisata meliputi; Akomodasi untuk pengunjung, Kegiatan layanan makanan dan minuman, Angkutan Penumpang, Agen Perjalanan Wisata dan Kegiatan reservasi lainnya, Kegiatan Budaya, Kegiatan Olahraga dan Hiburan. Menurut Ira Meirana (2017) hotel dan restoran merupakan salah satu jenis akomodasi yang mempergunakan sebagian atau keseluruhan bangunan untuk menyediakan jasa pelayanan penginapan, makanan dan minuman serta jasa lainnya bagi umum yang dikelola secara komersial serta memenuhi ketentuan persyaratan. Restoran dan Hotel adalah elemen penting yang begitu fundamental dalam suatu komponen pariwisata hal ini dikarenakan sebagai fasilitas pendukung dalam memudahkan wisatawan untuk menikmati perjalanannya.

2.2.2 Jenis dan Macam Pariwisata

Menurut Oka A. Yoeti jenis pariwisata dikalsifikasikan menurut Letak geografisnya, Pengaruhnya terhadap neraca pembayaran, Alasan atau tujuan perjalanan, saat atau waktu berkunjung dan menurut obyeknya. Jenis pariwisata tersebut adalah sebagai berikut :

a. Menurut Letak Geografisnya dimana kegiatan pariwisata berkembang

1) Pariwisata Lokal (*Local Tourism*)

Yaitu pariwisata setempat yang mempunyai ruang lingkup relatif sempit dan terbatas dala tempat tertentu saja.

2) Pariwisata Regional (*Regional Tourism*)

Yaitu kegiatan kepariwisataan yang berkembang di suatu tempat atau ruang lingkup yang lebih luas dari pariwisata lokal.

3) Pariwisata Nasional (*National Tourism*)

Yaitu pariwisata yang berkembang di suatu negara.

4) Pariwisata Regional-Internasional

Yaitu kegiatan kepariwisataan yang berkembang di suatu wilayah internasional yang terbatas, tetapi melewati batas-batas lebih dari dua negara dalam wilayah tersebut.

5) Kepariwisataan dunia (*International Tourism*)

Yaitu kegiatan kepariwisataan yang berkembang di seluruh dunia.

b. Pengaruhnya Terhadap Neraca Pembayaran

1) *In Tourism* atau Pariwisata Aktif

Yaitu kegiatan kepariwisataan yang ditandai dengan gejala masuknya wisatawan asing ke suatu negara tertentu sehingga dapat menambah devisa bagi negara yang dikunjungi sehingga memperkuat posisi neraca pembayaran negara.

2) *Out-going Tourism* atau Pariwisata Pasif

Yaitu kegiatan kepariwisataan yang ditandai dengan keluarnya warga negara sendiri ke luar negeri sebagai wisatawan.

c. Alasan Atau Tujuan Perjalanan

1) *Business Tourism*

Yaitu jenis pariwisata dimana pengunjungnya datang untuk tujuan dinas, usaha dagang atau yang berhubungan dengan pekerjaannya.

2) *Vocation Tourism*

Yaitu jenis pariwisata dimana orang-orang yang melakukan perjalanan wisata terdiri dari orang-orang yang sedang berlibur atau cuti.

3) *Educational Tourism*

Yaitu jenis pariwisata dimana pengunjung atau orang-orang yang melakukan perjalanan untuk tujuan studi atau melakukan penelitian.

d. Saat Atau Waktu Berkunjung

1) *Seasonal Tourism*

Yaitu jenis pariwisata yang kegiatannya berlangsung pada musim-musim tertentu.

2) *Occasional Tourism*

Yaitu jenis pariwisata dimana perjalanan wisatanya dihubungkan dengan kejadian (*Occasion*) maupun suatu even.

e. Menurut Obyeknya

1) *Cultural Tourism*

Yaitu jenis pariwisata dimana motivasi orang-orang untuk melakukan perjalanan dikarenakan adanya daya tarik dari seni budaya suatu tempat atau daerah.

2) *Recuperational Tourism*

Disebut juga pariwisata kesehatan. Tujuan dari perjalanan ini untuk menyembuhkan penyakit.

3) *Commerical Tourism*

Yaitu kegiatan kepariwisataan yang berkaitan dengan kegiatan perdagangan nasional atau internasional.

4) *Sport Tourism*

Yaitu perjalanan orang-orang yang bertujuan untuk menyaksikan pertandingan olahraga di suatu negara tertentu.

5) *Political Tourism*

Yaitu perjalanan yang bertujuan untuk menyaksikan suatu peristiwa yang berhubungan dengan suatu negara.

6) *Social Tourism*

Jenis pariwisata ini tidak menekankan untuk mencari keuntungan. Seperti studi tour atau piknik dan sebagainya.

7) *Religion Tourism*

Yaitu kegiatan pariwisata yang bertujuan untuk menyaksikan upacara keagamaan.

2.2.3 Dampak Pariwisata

Menurut Undang-Undang No. 10 Tahun 2009 tentang Kepariwisata yang menyebutkan bahwa keberadaan obyek wisata pada suatu daerah akan sangat menguntungkan, antara lain meningkatkan pendapatan asli daerah, meningkatnya taraf hidup masyarakat dan memperluas kesempatan kerja mengingat semakin banyaknya pengangguran saat ini, meningkatkan rasa cinta terhadap lingkungan serta melestarikan alam dan budaya. Dampak pariwisata terhadap terhadap kegiatan ekonomi merupakan perusahaan yang mendasar yang ditimbulkan oleh kegiatan tersebut terhadap kondisi masyarakat sekitar. Pada dasarnya, ada empat bidang pokok yang dipengaruhi oleh usaha pengembangan pariwisata yaitu ekonomi, sosial, budaya dan lingkungan hidup.

1) Bidang Ekonomi

- a. Dapat meningkatkan kesempatan kerja dan berusaha, baik secara langsung maupun tidak langsung.
- b. Meningkatkan devisa, mempunyai peluang besar untuk mendapatkan devisa dan dapat mendukung kelanjutan pembangunan di sektor lain.
- c. Meningkatkan dan pemeratakan pendapatan rakyat, dengan berbelanja wisatawan akan meningkatkan pendapatan pada masyarakat setempat.
- d. Meningkatkan penjualan barang-barang lokal keluar negeri.
- e. Menunjang pembangunan daerah.

2) Bidang Sosial budaya

Keanekaragaman kekayaan sosial budaya merupakan modal dasar dari pengembangan pariwisata. Sosial budaya merupakan salah satu aspek penunjang karakteristik atau kawasan wisata sehingga menjadi daya tarik bagi wisatawan. Sosial budaya dapat memberikan ruang bagi kelestarian sumber daya alam, sehingga hubungan antar sosial budaya masyarakat dan konservasi sumber daya alam memiliki keterkaitan yang erat.

3) Bidang Lingkungan

Pariwisata dan lingkungan tidak bisa dipisahkan antara satu dengan yang lain. Oleh karena itu pengembangan wisata alam dan lingkungan senantiasa menghindari dampak kerusakan lingkungan hidup, melalui berbagai perencanaan yang teratur dan terarah.

2.3 Kebijakan Hutang

2.3.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Dalam mendanai aktivitas bisnisnya, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang perlu diterapkan oleh manajer pada perusahaan untuk mendanai operasionalnya karena menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya (Rezki & Anam, 2020). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan hutang. Kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hutang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain

sebagai sumber pendanaan, hutang juga dapat digunakan untuk sumber dana maupun modal yang dapat mempengaruhi kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang perusahaan.

2.3.2 Jenis-jenis Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan. Menurut Khaddafi & Syahputra (2019) hutang terdiri atas hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

a. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang memiliki waktu satu tahun dalam pelunasannya. Jenis-jenis hutang jangka pendek terdiri atas :

1) Hutang Dagang

Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.

2) Hutang Wesel

Hutang Wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah utang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa yang akan datang dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.

3) Penghasilan yang ditangguhkan (*Deferred Revenue*)

Penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

4) Kewajiban yang harus dipenuhi (*Accrual Payable*)

Hutang yang timbul karena perusahaan telah memanfaatkan atau menerima jasa atau fasilitas tertentu tetapi belum dilakukan pembayaran.

5) Hutang Gaji

Hutang gaji merupakan hutang yang timbul untuk membiayai kinerja karyawan atau pegawai.

b. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan kewaiban yang pelunasannya lebih dari satu periode akuntansi. Hutang jangka panjang digunakan untuk menunjukkan utang-utang yang pelunasannya dilakukan dalam waktu lebih dari satu tahun atau akan dilunasi dari sumber-sumber yang bukan dari kelompok aktiva lancar. Hutang jangka panjang ini biasanya dalam jumlah nominal yang besar. Adapun yang termasuk dalam kategori hutang jangka panjang adalah sebagai berikut :

1) Pinjaman Obligasi

Pinjaman Obligasi merupakan surat pengakuan hutang dengan bunga jangka panjang yang akan dibayarkan pada tanggal tertentu.

2) Pinjaman Hipotik

Pinjaman Hipotik merupakan pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) di beri hak hipotek terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2.3.3 Indikator Pengukuran Kebijakan Hutang

Rumus yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). *Debt to Equity Ratio* ini dapat menggambarkan seberapa besar hutang yang diambil perusahaan dilihat dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi DER maka semakin tinggi kemampuan untuk membayar seluruh kewajibannya dibandingkan

dengan menggunakan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* ini menggambarkan hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan yang harus diperhatikan yaitu ekuitas perusahaan yang akan datang untuk mengembalikan hutang yang digunakan. Dari penjelasan diatas dapat diambil kesimpulan bahwa Indikator untuk menghitung kebijakan hutang yang diukur melalui rasio *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Pengukuran DER (*Debt to Equity Ratio*) dihitung dengan cara membagi hutang jangka panjang dengan total ekuitas akhir tahun.

2.4 Struktur Aktiva

2.4.1 Pengertian Struktur Aktiva

Struktur aktiva atau *tangibilitas* merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat di masa yang akan datang (Abdullah & Lubis, 2021). Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva (Surento & Fitriati, 2020). Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan mendapatkan jaminan hutang jangka panjang (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020).

Menurut Surento & Fitriati, (2020), perusahaan yang mempunyai aset tetap lebih banyak memiliki kemampuan untuk menerbitkan hutang juga lebih besar dikarenakan ada jaminan untuk menerbitkan surat utang. Fungsi *tangibilitas* bagi investor yaitu dengan tingginya rasio *fixed to total asset* memberikan tingkat

keamanan yang tinggi kepada pemberi hutang, perusahaan dapat melikuidasi aset ketika perusahaan mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, *rasio fixed to total asset* yang rendah akan memberikan jaminan yang rendah pula bagi pemberi utang ketika kebangkrutan terjadi pada perusahaan (Veronica, 2020 dalam Arliansyah *et al.*, 2022).

2.4.2 Indikator Pengukuran Struktur Aktiva

Struktur Aktiva dalam penelitian ini diprosikan dengan *Free Asset Ratio* (FAR). *Free Asset Ratio* berfungsi untuk mengetahui besarnya aktiva tetap sebagai bentuk jaminan perusahaan atas modal yang dipinjamnya. Rumus tersebut adalah :

$$\text{FAR} = \frac{\text{Asset Tetap}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.5 Profitabilitas

2.5.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah persentase yang dapat menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu dalam menghasilkan laba atau keuntungan (Rachmi & Kartiko, 2022). Profitabilitas juga menunjukkan kualitas dari kinerjanya manajer perusahaan dengan penggunaan ekuitas yang efektif, maka biaya yang dikeluarkan perusahaan akan berkurang sehingga perusahaan akan hemat dan memiliki dana yang cukup untuk menjalankan usahanya. Profitabilitas yang tinggi akan mendapat sumber pendanaan hutang juga besar, karena kreditur akan berfikir bahwa perusahaan tersebut dapat mengembalikan beban pokok serta bunga hutang karena perusahaan dapat mencetak laba dengan baik.

Sementara itu, Prabowo *et al.*, (2019) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan suatu keuntungan

dalam periode tertentu, perusahaan dengan tingkat pengembalian spekulasi yang tinggi dengan menggunakan kewajiban yang cukup kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendukung sebagian besar pembiayaan internal produktivitas diukur dengan *return on resources*, yaitu kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan seluruh sumber dayanya untuk menghasilkan manfaat setelah pajak.

2.5.2 Jenis-Jenis Profitabilitas

Menurut Hery (2018) secara umum terdapat lima jenis yang digunakan untuk mengukur tingkat rasio profitabilitas, diantaranya yaitu :

1. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Margin Laba Kotor merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba kotor yang dapat dicapai dari setiap penjualan. *Gross Profit Margin* merupakan perbandingan laba kotor dan penjualan pada periode yang sama.

2. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan atau bisa juga menghitung jumlah rupiah laba bersih yang dihasilkan oleh setiap satu penjualan rupiah atau merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjual. Semakin tinggi rasio maka akan semakin baik, karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

3. *Return On Asset* (Tingkat Pengembalian Aset)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan after tax operating profit dari total aset yang dimiliki perusahaan. Laba yang dihitung adalah laba

sebelum bunga dan pajak. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset.

4. *Operating Profit Margin* (OPM)

Margin Laba Operasional adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba operasional terhadap penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih.

5. *Return On Equity* (Tingkat Pengembangan Laba)

Return On Equity (ROE) ialah kemampuan perusahaan dengan modal dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan biasanya menjadi faktor utama untuk dapat dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan berkaitan dengan pemberian dividen kepada para pemegang saham.

2.5.3 Indikator Pengukuran Profitabilitas

Adapun rasio profitabilitas yang digunakan penulis didalam penelitian ini yaitu *Return On Asset* (ROA). Alasan mengapa rasio ini diambil peneliti, sebab profitabilitas adalah indikator keandalan entitas untuk memperoleh laba bersih dari aktivitas operasionalnya untuk memenuhi kewajibannya bagi pemegang saham selama satu periode serta mendanai aktivitasnya. Rasio profitabilitas yang diukur menggunakan ROA berfungsi untuk memperlihatkan mampu tidaknya perusahaan terkait penggunaan aktivitya secara efisien dalam menghasilkan laba yang dapat dijadikan pendanaan. Rumus tersebut adalah :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.6 *Non-Debt Tax Shield*

2.6.1 Pengertian Non-Debt Tax Shield

Non-debt tax shield merupakan keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan selain dari bunga pinjaman (Arliansyah *et al.*, 2022). Keuntungan pajak selain bunga pinjaman diperoleh dalam bentuk lain seperti beban penyusutan atas aset tetap dan *investment tax credit*. Keuntungan pajak yang diperoleh dari *Non-debt tax shield* merupakan pendanaan internal perusahaan dari aset yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat *non-debt tax shield* yang tinggi mengindikasikan adanya penggunaan hutang yang kecil.

Menurut Artati, (2020) *Non-debt tax shield* dapat mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan hal ini dikarenakan variabel penentu struktur modal selain hutang yang merupakan beban penyusutan terhadap laba rugi dan berfungsi sebagai pengurang pajak yaitu nilai penyusutan aset. Jika perusahaan telah memperoleh manfaat pajak dari penyusutan aset atau NDTS yang besar maka perusahaan tersebut akan mengurangi penggunaan hutang yang berfungsi sebagai penyedia *debt tax shield* atau manfaat pajak dari bunga (Soraya & Permanasari, 2017). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ehikioya, (2018) adanya arah yang positif antara *non-debt tax shield* dengan kebijakan hutang artinya tidak semua perusahaan mementingkan beban penyusutan aktiva tetap dan manfaat pajak yang akan diperoleh dalam penentuan kebijakan pendanaan perusahaan.

2.6.2 Manfaat Non-Debt Tax Shield

Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digunakan atas dasar manfaat yang diperoleh dari hutang

tersebut. Maka diperlukan standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang yang tidak boleh dilampaui, apabila rasio itu dilanggar akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Oleh sebab itu dibutuhkan ukuran jaminan yang harus dimiliki perusahaan sebagai penentuan jumlah proporsi hutang yang optimal agar memperoleh manfaat dibandingkan dengan biaya yang dibayarkan. Salah satu rasio yang dibutuhkan suatu perusahaan yaitu *Non-debt tax shield*.

Non-debt tax shield sebagai perlindungan pajak akan memberikan insentif yang kuat terhadap hutang, terutama bagi perusahaan yang memiliki pendapatan kena pajak yang cukup tinggi. Manfaat pajak dari hutang menurun ketika pengurangan pajak lain, seperti kenaikan penyusutan dapat dijadikan penambahan hutang oleh perusahaan (Angraini *et al.*, 2022).

2.6.3 Indikator Pengukuran *Non-Debt Tax Shield*

Non-debt tax shield dalam penelitian ini berfungsi untuk mengetahui besarnya pengambilan keputusan berupa hutang yang disebabkan tingkat depresiasi terhadap aktiva tetap. Maka rumusnya adalah :

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Akumulasi Depresiasi}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.7 *Growth*

2.7.1 Pengertian *Growth*

Menurut Arliansyah *et al.*, (2022) pertumbuhan atau *growth* adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi. Pertumbuhan perusahaan ditandai dengan total asset. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Rezki & Anam, 2020). Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang

tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba.

Idris, (2020) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang juga (Prabowo *et al.*, 2019). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. (Mulyawati *et al.*, 2016) menyatakan pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap sebelumnya.

Pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Idris, (2020) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan total penjualan perusahaan. Penelitian ini diukur dengan menggunakan persentase pertumbuhan perusahaan dalam total aset, yaitu total akhir tahun dibagi total aset awal tahun.

2.7.2 Indikator Pengukuran *Growth*

Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang (Arliansyah *et al.*, 2022). Adapun indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Growth = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1} \times 100\%$$

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang terdahulu telah banyak dilakukan oleh para peneliti mengenai tentang kajian pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun masih banyak hasil penelitian yang berbeda-beda penelitian tersebut diantaranya adalah, "Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik" (Soraya dan Meiryandana Permanasari, 2017). Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *non debt tax shield*, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan atau *growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial, resiko bisnis, set peluang investasi tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Menurut (Indriani, Ernitawati, Kharisma, Maftukhin & Afridah, 2021) dengan penelitian yang berjudul "Non Debt Tax Shield, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI" Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel non debt tax shield mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, Namun variabel struktur aktiva dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang dan variabel ukuran perusahaan menunjukkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Menurut (Arliansyah, Yunita, & Nasution, 2022) dengan penelitian yang berjudul "Determinasi Kebijakan Utang Perusahaan" Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt Equity Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa *tangibilitas* (struktur aktiva) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2019.

Menurut (Prabowo, Noviany & Mubarok, 2019) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt Equity Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh.

Menurut (Indy Sekar Sari & Nungki Pradita, 2022) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Growth, Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)” Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt Equity Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Menurut (Bangun & Damara, 2021) dengan penelitian yang berjudul “Faktor-faktor Penentu Kebijakan Hutang: Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi di Indonesia.” Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt*

Equity Ratio. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu struktur aktiva, likuiditas, dan *non debt tax shield* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen kebijakan hutang.

Menurut (Putri, Nurmansyah & Mutiasari, 2023). dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2021)” Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan Debt Equity Ratio Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aset, dan kebijakan deviden secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. sedangkan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Menurut (Ikhsan Abdullah & Arnida Wahyuni Lubis, 2021) dengan penelitiannya yang berjudul “Determinasi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020” Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt Equity Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa stuktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Menurut (Tagor Darius Sidauruk & Dwi Amelia Sari, 2019) dengan penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2017)”. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt Equity Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh dan Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Menurut Woon Leong Lin *et al*, 2018 dengan penelitian yang berjudul “Corporate Debt Policy of Malaysian SMEs: Empirical Evidence from Firm Dynamic Panel Data”. Variabel independen yang digunakan yaitu *profitability, firm size, growth, collateralisable value of assets (COVA), age of the firm, non-debt tax shields, and risk*. Hasil temuan menunjukkan bahwa sebagian besar penentu dari struktur modal yang disajikan tampaknya relevan. Ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap rasio *leverage*, sedangkan umur dan perpajakan berpengaruh negatif. Meskipun, pertumbuhan berdampak, profitabilitas dan risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pengambilan keputusan hutang di UKM Malaysia.

Berikut ini adalah ringkasan hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan kebijakan hutang perusahaan pada tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik. Soraya & Meiryandana Permanasari, (2017)	Y : Kebijakan Hutang X ₁ : Non-debt Tax Shield X ₂ : Profitabilitas X ₃ : Ukuran Perusahaan X ₄ : Pertumbuhan Perusahaan X ₅ : Kepemilikan Manajerial X ₆ : Resiko Bisnis X ₇ : Set Peluang Investasi	1. Non-debt Tax Shield berpengaruh secara positif dan signifikan. 2. Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan. 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh

			<p>secara positif dan signifikan.</p> <ol style="list-style-type: none"> 4. Pertumbuhan berpengaruh secara positif dan signifikan. 5. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan. 6. Resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan. 7. Set peluang investasi tidak berpengaruh signifikan.
2.	<p>Non Debt Tax Shield, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI</p> <p>Indriani, Ernitawati, Kharisma, Maftukhin & Afridah, (2021)</p>	<p>Y : Kebijakan Hutang</p> <p>X₁ : Non-debt Tax Shield</p> <p>X₂ : Struktur Aktiva</p> <p>X₃ : Profitabilitas</p> <p>X₄ : Ukuran Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Non-debt Tax Shield tidak berpengaruh signifikan. 2. Struktur Aktiva berpengaruh secara positif dan signifikan. 3. Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan. 4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.
3.	<p>Determinasi Kebijakan Utang Perusahaan</p> <p>Arliansyah, Yunita, & Nasution, (2022)</p>	<p>Y : Kebijakan Hutang</p> <p>X₁ : Tangibilitas</p> <p>X₂ : Free Cash Flow</p> <p>X₃ : Pertumbuhan Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tangibilitas berpengaruh secara positif dan signifikan. 2. Free Cash Flow tidak berpengaruh signifikan. 3. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

4.	<p>Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018</p> <p>Prabowo, Noviany & Mubarok (2019)</p>	<p>Y : Kebijakan Hutang</p> <p>X₁ : Struktur Aset X₂ : Profitabilitas X₃ : Kebijakan Dividen X₄ : Pertumbuhan Perusahaan X₅ : Ukuran Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan. 2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. 3. Kebijakan Dividen berpengaruh positif 4. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif. 5. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan.
5.	<p>Pengaruh Profitabilitas, Growth, Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020</p> <p>Indy Sekar Sari & Nungki Pradita (2022)</p>	<p>Y : Kebijakan Hutang</p> <p>X₁ : Profitabilitas X₂ : <i>Growth</i> X₃ : Likuiditas X₄ : Risiko Bisnis X₅ : Kepemilikan Manajerial</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh negatif. 2. Growth berpengaruh positif signifikan. 3. Likuiditas berpengaruh negatif. 4. Resiko bisnis tidak berpengaruh. 5. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif.
6.	<p>Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Hutang: Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi di Indonesia.</p> <p>Bangun & Damara, (2021)</p>	<p>Y : Kebijakan Hutang</p> <p>X₁ : Struktur Aktiva X₂ : Likuiditas X₃ : Non Debt Tax Shield</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan. 2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan. 3. Non Debt Tax Shield

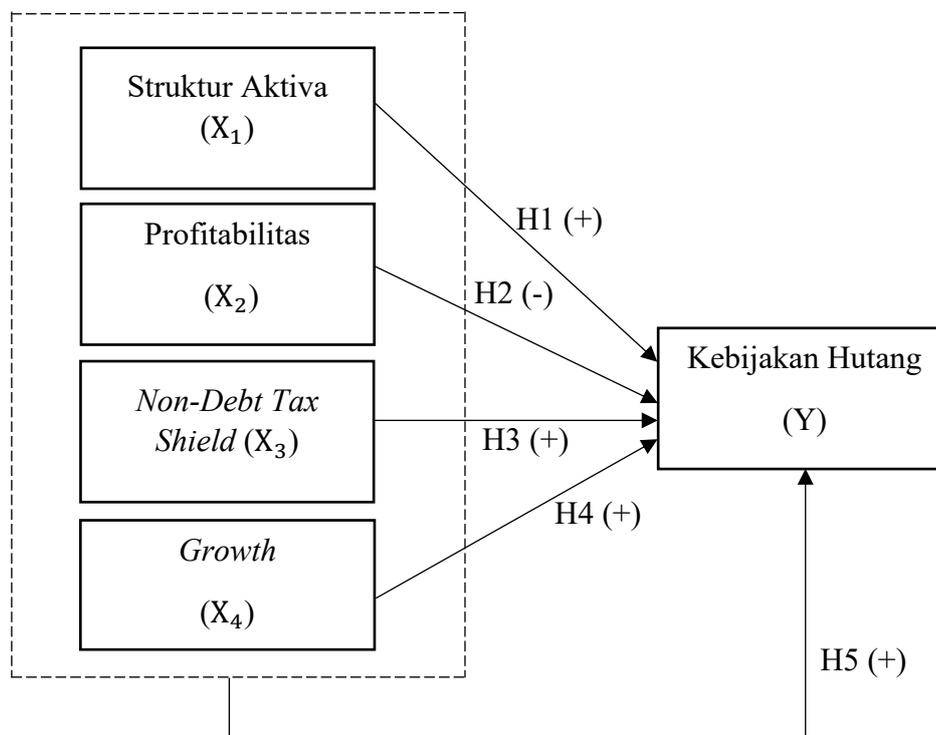
			berpengaruh positif dan signifikan.
7.	<p>Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2021).</p> <p>Putri, Nurmansyah & Mutiasari, (2023)</p>	<p>Y : Kebijakan Hutang</p> <p>X₁ : Profitabilitas</p> <p>X₂ : Struktur Aset</p> <p>X₃ : Kebijakan Dividen</p> <p>X₄ : Ukuran Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan. 2. Struktur Aset secara parsial berpengaruh signifikan. 3. Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh signifikan. 4. Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan.
8.	<p>Determinansi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020</p> <p>Ikhsan Abdullah & Arnida Wahyuni Lubis (2021)</p>	<p>Y : Kebijakan Hutang</p> <p>X₁ : Struktur Aktiva</p> <p>X₂ : Profitabilitas</p> <p>X₃ : Pertumbuhan Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan. 2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. 3. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.
9.	<p>Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2017)</p>	<p>Y : Kebijakan Hutang</p> <p>X₁ : Kebijakan Deviden</p> <p>X₂ : Struktur Aktiva</p> <p>X₃ : Ukuran Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. 2. Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

	Tagor Darius Sidauruk Dwi Amelia Sari (2019)		3. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
10.	Corporate Debt Policy of Malaysian SMEs: Empirical Evidence from Firm Dynamic Panel Data Woon Leong Lin, <i>et al</i> (2018)	Y : Kebijakan Hutang X ₁ : Profitability X ₂ : Firm Size X ₃ : Growth X ₄ : Pertumbuhan Perusahaan X ₅ : Collateralisable Value Of Assets (COVA) X ₆ : Age of the firm X ₇ : Non-debt tax shields X ₈ : Risk	1. Ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap rasio leverage. 2. Sedangkan umur dan perpajakan berpengaruh negatif. 3. Meskipun, pertumbuhan berdampak pada total utang perusahaan. 4. Profitabilitas dan risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pengambilan keputusan utang.

Sumber : Data diolah Peneliti (2023)

2.9 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan pustaka, fenomena yang telah diuraikan diatas, dan hasil penelitian sebelumnya yang telah ditemukan oleh para peneliti ini sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis dalam membantu peneliti melakukan penelitian, maka dibuat kerangka teoritis yang akan memudahkan peneliti dalam mengumpulkan data penelitian. Kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Variabel indenpenden adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Pada penelitian ini yang menjadi variabel indenpenden yaitu struktur aktiva (X_1), profitabilitas (X_2), *non-debt tax shield* (X_3) dan *growth* (X_4). Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Berdasarkan pada gambar 2.1 di atas dapat disimpulkan bahwa variabel dependen adalah kebijakan hutang (Y) pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 yang dipengaruhi oleh variabel indenpenden.

2.10 Pengembangan Hipotesa

2.10.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aktiva menggambarkan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan dan dapat diukur dengan perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva dan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan (Sidauruk & Sari, 2019). Perusahaan yang memiliki struktur aktiva besar akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang dibandingkan dengan struktur aktiva yang tidak fleksibel. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ehikioya (2018) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur aktiva terhadap kebijakan hutang.

Hubungan ini didasarkan pada *signaling theory* yang menyatakan bahwa jika jaminan berupa aset besar maka hal ini dapat menjadi sinyal bagi para pihak eksternal bahwa suatu perusahaan memiliki kemampuan dalam melunasi hutang dan menyediakan jaminan untuk berhutang yang diberikan oleh pihak eksternal (Mukhibad *et al.*, 2020)

Argumen tersebut diperkuat dengan adanya temuan oleh Abdullah & Lubis, (2021); Arliansyah *et al.*, (2022); Damara & Bangun, (2021); Indriani *et al.*, (2021); Prabowo *et al.*, (2019); Putri *et al.*, (2023); Soraya, Permanasari, (2017) yang mendapatkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₁: Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

2.10.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas

manajemen suatu perusahaan. Menurut *pecking order theory*, semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan maka semakin kecil penggunaan hutang yang akan digunakan perusahaan dalam pendanaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2018 dalam Rivera, 2022).

Argumen tersebut semakin diperkuat dengan adanya temuan (Lin *et al.*, 2018; Sari & Pradita, 2021) yang mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

2.10.3 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang

Perlindungan pajak yang bukan berasal dari hutang (*non-debt tax shield*) dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan pendanaan perusahaan, *Non-debt tax shield* adalah keuntungan atau perlindungan atas pungutan wajib yang dapat mengurangi hutang yang disebabkan adanya depresiasi dan amortasi (Indriani *et al.*, 2021). Perusahaan dengan tingkat *non-debt tax shield* yang tinggi cenderung untuk melakukan penambahan kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva besar akan semakin banyak memperoleh keuntungan pajak, dikarenakan depresiasi aktiva tetap merupakan komponen biaya yang dapat dikurangkan dalam menghitung perhitungan pajak penghasilan, dan perusahaan cenderung untuk mengajukan hutang lebih banyak karena aktiva tersebut dapat dimanfaatkan sebagai jaminan hutang (Hastalona, 2013 dalam Angraini *et al.*, 2022). Argumen tersebut diperkuat dengan adanya temuan oleh Damara & Bangun,

(2021); Soraya, Permanasari, (2017) yang mendapatkan hasil bahwa *Non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₃: *Non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

2.10.4 Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan peningkatan pertumbuhan yang diketahui melalui pertumbuhan aset tahun sebelumnya untuk menggambarkan tingkat profitabilitas maupun pertumbuhan yang terjadi di perusahaan pada tahun sekarang (Setiawan, 2021). Pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai perubahan pada total aset yang terjadi dimasa lalu untuk mengetahui tingkat profitabilitas yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan dihitung perbandingan antara total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun sebelumnya dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. (Abdurrahman et al, 2019)

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan membutuhkan pendanaan yang cukup banyak (Sari & Pradita, 2021). Hal ini, sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menginginkan dana internal yang bersumber dari kas perusahaan dibandingkan dengan pendanaan dari pengeluaran baru. Semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan maka semakin kecil penggunaan hutang yang akan digunakan perusahaan dalam pendanaan.

Argumen tersebut diperkuat dengan adanya temuan oleh Soraya, Permanasari (2017) dan (Sari & Pradita, 2021) yang mendapatkan hasil bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₄: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Objek dan Lokasi Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Non-Debt Tax Shield* dan *Growth* terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan mengunjungi website resminya yaitu www.idx.co.id.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2019) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 47 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2019) teknik pengambilan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sugiyono (2019) mengusulkan bahwa metode sampel *purposive* adalah metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Alasan menggunakan teknik *purposive*

sampling adalah karena tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan fenomena yang diteliti. Sampel penelitian ini adalah perusahaan jasa sub-sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
2. Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2018-2022.
3. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan berturut-turut periode 2018-2022.
4. Perusahaan yang tidak mengalami kenaikan pada total liabilitas selama periode penelitian.

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Jumlah populasi sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022	47
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2018-2022	(18)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan berturut-turut periode 2018-2022	(7)
Perusahaan yang tidak mengalami kenaikan pada total liabilitas selama periode penelitian	(10)
Sampel Penelitian	12
Total Sampel (Total perusahaan x 5 tahun)	60

Sumber : Bursa Efek Indonesia, (data diolah, 2023)

Berdasarkan kriteria diatas, maka diperoleh 12 perusahaan sub sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang menjadi sampel pada bagian pada penelitian ini. Berikut ini sampel penelitian yang disajikan pada tabel 3.2 :

Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Pariwisata, Restoran dan Hotel

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	IPO
1.	AKKU	Anugrah Kagum Karya Utama Tbk	01/11/14
2.	BAYU	Bayu Buana Tbk	30/10/89
3.	BUVA	Bukit Uluwatu Vila Tbk	12/07/10
4.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	11/05/93
5.	IKAI	Intikeramik Alamsari Industri Tbk	04/06/97
6.	JIHD	Jakarta International Hotel & Development Tbk	29/02/84
7.	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk	12/01/98
8.	KPIG	MNC Land Tbk	30/03/00
9.	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	28/04/17
10.	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	18/09/01
11.	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Tbk	05/04/05
12.	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk	23/05/18

Sumber : www.idx.co.id, (data diolah, 2023)

3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu lebih menekankan kepada pengujian teori dengan mengukur variabel penelitian dalam bentuk skala numerik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2018) data sekunder merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpulan data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Adapun data dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan pada industri pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Data diperoleh dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini, sesuai dengan permasalahan yang diteliti adalah dengan metode dokumentasi. Menurut Sugiyono (2019) dokumentasi adalah suatu cara yang digunakan untuk memperoleh informasi dan data dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka, dan gambar

yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian, Setelah di dapatkan data kemudian peneliti mentabulasi dan mencari sesuai dengan variabel peneliti.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2019), variabel penelitian merupakan suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian di tarik kesimpulanya. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen dan variabel dependen. Untuk menghindari salah pengertian setiap variabel independen dan dependen yang digunakan dalam penelitian ini, maka peneliti menyajikan definisi dari setiap operasional variabel sebagai berikut :

3.5.1 Variabel Dependen (Y)

Menurut Sugiyono (2019), Variabel dependen atau disebut juga dengan variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Menurut Rezki & Anam, (2020) Kebijakan Hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar utang, maka akan berpengaruh pada pendapatan bersih yang bersedia untuk pemegang saham termasuk deviden yang akan dibagikan serta meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Hal ini karena perusahaan wajib membayar utang terlebih dahulu sebelum membagi deviden. Penelitian ini menggunakan instrumen *Debt to Equity*

Ratio (DER) sebagai pengukur variabel dependen kebijakan hutang dengan menggunakan rumusan menurut (Indriani *et al.*, 2021) Sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.1)$$

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio

Total Liabilitas = Total Kewajiban/Hutang

Total Ekuitas = Total Modal

3.5.2 Variabel Independen (X)

Menurut Purnianti & Putra, (2016) variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan *growth*.

1. Struktur Aktiva

Struktur asset merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan dapat memberi manfaat di masa yang akan datang (Abdullah & Lubis, 2021). Struktur asset dapat diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aset tetap terhadap total asset seperti yang digunakan oleh (Soraya, Permanasari, 2017) :

$$FAR = \frac{\text{Asset Tetap}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.2)$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *Return on Assets* merupakan rasio yang membagi antara laba bersih setelah pajak dengan rata-rata aset pada awal periode dan akhir periode. Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai aset yang mereka miliki untuk menghasilkan laba

bersih setelah pajak. Semakin tinggi nilai ROA sebuah perusahaan maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya (Indriani *et al.*, 2021). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu (Nazir *et al.*, 2019). Profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.3)$$

3. *Non-Debt Tax Shield*

Non-debt tax shield atau penghematan pajak tanpa utang adalah penghematan pajak yang bukan berasal dari bunga pinjaman yang dibayarkan. *Non-debt tax shield* diperoleh dalam bentuk berkurangnya pajak karena adanya depresiasi aktiva tetap, dengan demikian semakin besar aktiva tetap yang dimiliki sesuai ketentuan undang-undang perpajakan maka biaya depresiasi semakin besar dan pembayaran pajak semakin kecil (Soraya, Permanasari, 2017). Diukur dengan rumus :

$$\text{Non-Debt Tax Shield} = \frac{\text{Akumulasi Depresiasi}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.4)$$

4. *Growth*

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Anam & Rezki, 2020). Masril *et al.*, (2021) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan menggunakan hutang yang tinggi pula, yang berarti perusahaan akan menggunakan utang tersebut karena kebutuhan ekspansi perusahaan yang besar. Pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan total aset, pertumbuhan aset masa lalu akan menunjukkan gambaran terhadap profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang. Dengan begitu peningkatan aset akan semakin mendapat kepercayaan

pihak luar perusahaan. Hal ini berdasarkan pada keyakinan kreditur atau investor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Pengukuran variabel pertumbuhan perusahaan menurut (Indriani *et al.*, 2021; Soraya, Permanasari, 2017) diukur dengan rumus :

$$Growth = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Aseet } t-1}{\text{Total Asset } t-1} \times 100\% \dots\dots\dots(3.5)$$

Berikut ini adalah hasil ringkasan definisi variabel dan rasio yang digunakan dalam penelitian ini di sajikan dalam bentuk tabel 3.3 :

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Defenisi Operasional	Indikator	Skala
1.	DER (Y)	Kebijakan Utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Anam dan Rezki (2020)	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
2.	FAR (X1)	Struktur aktiva merupakan jumlah aktiva atau sumber daya yang bisa dijamin dan dapat dinilai	$FAR = \frac{\text{Asset Tetap}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Rasio

		melalui perbandingan aset tetapnya terhadap total aktivasnya. Surento dan Fitriati (2020)		
3.	ROA (X2)	Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. (Arfan Ikhsan, dkk, 2018)	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Rasio
4.	NDTS (X3)	Non debt tax shield adalah keuntungan atau perlindungan atas pungutan wajib yang dapat mengurangi utang disebabkan karena adanya depresiasi atau amortisasi sehingga dengan adanya keuntungan tersebut dapat dipertimbangkan pada saat menentukan kebijakan sumber dana.	$\text{NDTS} = \frac{\text{Akumulasi Depresiasi}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	Rasio

		Angraini, Umdiandan Haryadi (2022)		
5.	Growth (X5)	Pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan total asset. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Anam & Rezki, 2020).	Growth $= \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Data diolah penulis (2023)

3.6 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebagai parameter untuk menunjukkan bahwa hubungan antara variabel dependen dan variabel independen bersifat linear serta tidak terjadi masalah data, tidak berdistribusi secara normal, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi diantara variabel independen dalam regresi tersebut. Jika keempat asumsi tersebut terpenuhi maka menghasilkan estimator yang linear, tidak bias dan mempunyai varian yang minimum atau *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Pengujian ini dilakukan dengan bantuan *software Eviews 10*. Oleh karena itu, diperlukannya pengujian dan pembersihan terhadap asumsi dasar jika memang terjadi. Pengujian asumsi klasik regresi terdiri dari :

3.6.1 Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk mengetahui apakah setiap variabel berdistribusi normal atau tidak. Dalam mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak maka dapat dilakukan dengan cara uji *Jarque-Bera* (*JB-test*) dengan hipotesis :

H_0 : Data residual berdistribusi normal.

H_1 : Data residual tidak berdistribusi normal

Dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

H_0 diterima apabila nilai *probability Jarque-Bera* $> 0,05$ maka data residual berdistribusi normal.

H_1 diterima apabila nilai *probability Jarque-Bera* $< 0,05$ maka data residual berdistribusi tidak normal.

3.6.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi panel ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau tidak (Ghozali, 2011). Metode regresi yang baik itu seharusnya antara variabel independen tidak terjadi korelasi. Salah satu cara yang dilakukan untuk melihat gejala multikolinearitas adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Apabila korelasi antara dua variabel bebas melebihi 0,85 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terjadinya gejala multikolinearitas di dalam penelitian tersebut.

3.6.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berfungsi menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Jika *variance* dari residual tetap disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas (Purwanti, 2017). Cara mendeteksi heteroskedastisitas yang dilakukan di dalam penelitian ini yaitu menggunakan Uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Hipotesis uji *Breusch-Pagan-Godfrey* adalah :

H_0 : tidak ada heteroskedastisitas

H_1 : ada heteroskedastisitas

Dengan keputusan hipotesis apabila nilai probabilitas $Obs \cdot R^2 > 5\%$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada heterokedastisitas dan apabila nilai probabilitas $Obs \cdot R^2 < 5\%$ maka H_1 diterima, artinya bahwa ada heterokedastisitas.

3.6.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model linear terdapat korelasi antara kesalahan pada periode $t-1$ atau sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan *problem* autokorelasi. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan melihat nilai *Durbin-Watson Stat* dan membandingkannya dengan tabel *Durbin-Watson*. Penentuannya ada tidaknya autokorelasi disajikan dalam Tabel 3.4 (Ghozali, 2013).

H_0 : tidak ada autokorelasi

H_1 : ada autokorelasi

Tabel 3.4 Uji Statistik Durbin Watson

Nilai Statistik d (Uji <i>Durbin-Watson</i>)	Hasil
$0 < d < d_L$	H_0 ditolak, artinya ada autokoreasi positif
$d_L \leq d < d_U$	Daerah keragu-raguan (tiadak ada keputusan)
$d_U \leq d < 4-d_U$	H_0 diterima, artinya tidak ada autokoelasi negatif atau positif
$4-d_U \leq d \leq 4-d_L$	Daerah keragu-raguan (tiadak ada keputusan)
$4-d_L \leq d \leq 4$	H_0 ditolak, artinya ada autokoreasi negatif

3.7 Analisis Data Panel

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel bebas yaitu struktur aktiva, *non-debt tax shield*, profitabilitas dan *growth* terhadap variabel dependennya kebijakan hutang. Menurut Winarno (2017) data panel dapat didefinisikan sebagai gabungan antara data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Data panel disebut juga data *longitudinal*. Jika penelitian mempunyai jumlah unit waktu sama untuk setiap individu, maka data disebut *balanced panel*, sebaliknya jika jumlah unit waktu berbeda untuk setiap sampel, maka disebut *unbalanced panel* (Savitri *et al.*, 2021).

Model estimasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(3.6)$$

Keterangan

- Y : Variabel Dependen
 α : Konstanta
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$: Koefisien Regresi
 $X_1 X_2 X_3 X_4$: Variabel Independen
 ε_{it} : Nilai Residual
i : 1, 2 ... N (*cross section* atau individu)
t : 1, 2 ... T (*time series*)

Model regresi variabel dependen atas variabel independen dapat ditentukan dengan persamaan sebagai berikut :

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 FAR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 NDTs_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(3.7)$$

3.7.1 Model Regresi Data Panel

Pada penelitian ini teknik analisis yang digunakan selain analisis statistik deskriptif yaitu analisis regresi data panel. Menurut (Basuki, 2021) menyatakan bahwa model regresi linear berganda data panel terdiri atas *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) adalah sebagai berikut :

1. *Common Effect Model* (CEM)

Model regresi *Common Effect Model* adalah teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Metode ini menggabungkan seluruh data *time series* dan *cross-section*. Model ini dapat diestimasi dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). OLS merupakan metode regresi yang meminimumkan jumlah kesalahan (error) kuadrat.

Adapun persamaan dari model ini adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1,it} + \dots + \beta_p X_{p,it} + u_{it} \dots\dots\dots(3.8)$$

Di mana : $i = 1, 2, \dots, n; t = 1, 2, \dots, T$

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Model regresi *Fixed Effect Model* (FEM) memperhitungkan bahwa peneliti menghadapi masalah omitted-variabels, yang memungkinkan membawa perubahan pada *intercept time series* atau pada *cross-section*. Model ini menambahkan

variabel dummy pada panel untuk mengizinkan adanya perubahan intercept. Pendekatan ini di dasarkan adanya perbedaan antara perusahaan tetapi sama antar waktu. Model persamaan regresinya :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1,it} + \dots + \beta_p X_{p,it} + u_{it} \dots \dots \dots (3.9)$$

3. *Random Effect Model (REM)*

Model regresi *Random Effect Model (REM)* merupakan variasi dari estimasi *Generalized Least Square (GLS)*. *Random Effect Model (REM)* memperhitungkan *error* dari data panel dengan metode *least square*. Pendekatan model ini memperbaiki efisiensi proses *least square*. Pendekatan model ini memperbaiki efisiensi proses *least square* dengan memperhitungkan *error* dari *cross-section* dan *time series*.

Model persamaan regresinya:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1,it} + \dots + \beta_p X_{pit} + u_{it} \dots \dots \dots (3.10)$$

Di mana $\beta_{0i} + \beta_{\epsilon i}$, sehingga persamaan model dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1,it} + \dots + \beta_p X_{pit} + \dots (\epsilon_i + u_{it})$$

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1,it} + \dots + \beta_p X_{pit} + w_{it} \text{ dimana } w_{it} = \epsilon_i + u_{it}$$

3.7.2 Teknik Pemilihan Model

1. Uji *Chow*

Dalam melakukan pengambilan keputusan hipotesis dalam uji *Chow* dapat dilakukan melalui uji statistik *log likelihoodratio* (uji LR) (Savitri *et al.*, 2021).

Hipotesis yang digunakan:

H_0 = menggunakan model *common effect* lebih tepat dibandingkan *fixed effect*

H_1 = menggunakan model *fixed effect* lebih tepat dibandingkan *common effect*

Kriteria pengujian yang digunakan, sebagai berikut: H_0 diterima apabila nilai probabilitas *Cross section F* $> 0,05$ dan H_1 diterima apabila nilai probabilitas pada *Cross section F* $< 0,05$, maka dapat diputuskan bahwa, jika H_0 ditolak dan model *fixed effect* lebih baik dari pada *common effect*.

2. Uji Hausman

Uji *Hausman* dilakukan untuk mengetahui perubahan struktural dalam pendekatan jenis model regresi yang digunakan peneliti, yaitu diantara pendekatan jenis *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis yang digunakan oleh (Savitri *et al.*, 2021). yaitu:

H_0 = menggunakan model *random effect* lebih tepat dibandingkan *fixed effect*

H_1 = menggunakan model *fixed effect* lebih tepat dibandingkan *random effect*

Dengan kriteria pengujian, H_0 diterima apabila nilai probabilitas *Cross Section Random* $> 0,05$ dan H_1 diterima apabila nilai probabilitas pada *Cross Section Random* $< 0,05$, maka keputusan yang diambil, jika H_0 ditolak maka model *fixed effect* lebih baik dari pada *random effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* dilakukan untuk memilih antara model *common effect* dan model *random effect*. Apabila didalam uji *chow* dan uji *hausman* konsisten memilih model *fixed effect* maka uji *lm* tidak perlu dilakukan lagi. Hipotesis dalam uji *LM* sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

H_0 ditolak apabila nilai *Cross-section* pada *Breusch-Pagan* $< 0,05$, artinya model yang terbaik adalah *random effect model*. Begitupun sebaliknya, apabila nilai *Cross-section* pada *Breusch-Pagan* $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang artinya *common effect model* lebih baik dibandingkan *random effect model*.

3.8 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) berfungsi untuk mengetahui bagaimana hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, dimana makin besar koefisien determinasinya, maka semakin baik variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikatnya sangat terbatas, sebaliknya apabila nilai R^2 mendekati 1 maka variabel beba memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel dependen.

3.9 Uji Hipotesis

3.9.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji t berfungsi untuk menguji pengaruh variabel bebas yaitu struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan growth secara parsial terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui nilai t statistik tabel ditentukan dengan tingkat signifikansi 10%. Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial didasarkan

pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data. Hipotesis uji t sebagai berikut:

1. H_0 ditolak dan H_1 diterima apabila $t\text{-hitung} \geq t\text{-tabel}$ atau $\text{Sig (prob)} < \alpha = 10\%$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.
2. H_0 diterima dan H_1 ditolak apabila $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau $\text{Sig (prob)} \geq \alpha = 10\%$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen

3.9.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji ini berfungsi untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujiannya sebagai berikut:

1. $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama atau simultan antara struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield*, profitabilitas, dan *growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. $H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield*, profitabilitas, dan *growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan menggunakan tingkat signifikan (α) 10%, apabila nilai sig. F $\geq 0,1$ maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai sig. F $< 0,1$ maka H_0 ditolak (H_1 diterima), artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antar variabel independen dan dependen. Pengambilan keputusan dapat dilihat dengan membandingkan nilai F_{hitung} dan F_{tabel} . Kriterianya sebagai berikut :

1. H_0 diterima apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ pada $\alpha = 10\%$ atau sig. F $\geq \alpha$ (0.1)
2. H_1 diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada $\alpha = 10\%$ atau sig. F $< \alpha$ (0.1)

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini terdiri dari kebijakan hutang perusahaan sebagai variabel dependen. Struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebagai variabel independen. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap kebijakan hutang perusahaan. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun penelitian sebanyak 5 atau dari tahun 2018 sampai 2022. Penentuan sampel penelitian ini dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah dilakukan terdapat 60 unit observasi dari 12 sampel perusahaan pariwisata, restoran dan restoran yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Perusahaan pariwisata, restoran dan hotel merupakan salah satu perusahaan jasa yang mempunyai perananan penting di Indonesia yaitu berkontribusi dalam meningkatkan devisa negara dan sebagai sarana meningkatkan standar kehidupan masyarakat secara menyeluruh. Perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang menjadi sampel penelitian ini terdiri dari PT. Anugrah Kagum Karya Utama Tbk, PT. Bayu Buana Tbk, PT. Bukit Uluwatu Vila Tbk, PT. Fast Food Indonesia Tbk, PT. Intikeramik Alamsari Industri Tbk, PT. Jakarta International Hotel & Development Tbk, PT. Jakarta Setiabudi International Tbk, PT. MNC Land Tbk,

PT. Sanurhasta Mitra Tbk, PT. Panorama Sentrawisata Tbk, PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk dan PT. Sarimelati Kencana Tbk.

4.2 Statistik Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif dapat diketahui nilai minimum, nilai maximum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil analisis data independen yang digunakan dalam penelitian ini dari pengumpulan data dan telah dilakukan pengolahan data sebagai berikut :

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev	Observation
DER	1.7958	0.6203	50.1898	0.0202	6.5675	60
FAR	0.2990	0.2714	0.6624	0.0086	0.1964	60
ROA	0.0599	0.0445	0.5223	0.0004	0.0769	60
NDTS	0.0276	0.0220	0.2388	0.0003	0.0343	60
GROWTH	0.1063	0.0245	5.0955	-0.4566	0.6747	60

Sumber: *Eviews 10* (data olahan, 2023)

Keterangan: FAR adalah struktur aktiva, ROA adalah profitabilitas, NDTS adalah *non-debt tax shield*, GROWTH adalah pertumbuhan perusahaan dan DER adalah *Debt to Equity Ratio*.

Kebijakan Hutang yang ditunjukkan oleh proksi DER. Berdasarkan Tabel 4.1 diatas besarnya DER dari 12 sampel perusahaan pariwisata, restoran dan hotel mempunyai nilai minimum sebesar 0,0202, nilai maksimum sebesar 50,1898, nilai rata-rata (*mean*) lebih rendah dari standar deviasi yaitu $1.7958 < 6.5675$ hal ini menunjukkan bahwa sebaran nilai DER dalam penelitian ini tidak baik. DER tertinggi terjadi pada PT. Bukit Uluwatu Vila Tbk sebesar 50,1898, Sedangkan DER terendah terjadi pada PT. Sanurhasta Mitra Tbk sebesar 0,0202.

Struktur Aktiva ditunjukkan oleh proksi FAR. Berdasarkan Tabel 4.1 Statistik Deskriptif, besarnya FAR dari 12 sampel perusahaan pariwisata, restoran dan hotel mempunyai nilai minimum sebesar 0,0086, nilai maksimum 0,6624, nilai

rata-rata (*mean*) sebesar 0,2990 dan standar deviasi sebesar 0,1964. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yang artinya sebaran nilai FAR baik. FAR tertinggi terjadi pada PT. Intikeramik Alamsari Industri Tbk sebesar 0,6624, Sedangkan FAR terendah terjadi pada PT. Anugrah Kagum Karya Utama Tbk sebesar 0,0086.

Profitabilitas yang ditunjukkan oleh proksi ROA. Berdasarkan Tabel 4.1 Statistik Deskriptif, besarnya ROA dari 12 sampel perusahaan pariwisata, restoran dan hotel mempunyai nilai minimum sebesar 0,0004, nilai maksimum 0,5223, nilai rata-rata (*mean*) 0,0599 dan standar deviasi sebesar 0,0769. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu $0,0599 < 0,0769$ berarti sebaran nilai ROA tidak baik. ROA tertinggi terjadi pada PT. Bukit Uluwatu Villa Tbk sebesar 0,5223, Sedangkan ROA terendah terjadi pada PT. Bayu Buana Tbk sebesar 0,0004.

Non-debt tax shield (NDTS) pada Tabel 4.1 Statistik Deskriptif, memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 3% dengan standar deviasi sebesar 4% yang artinya menunjukkan variasi data *non-debt tax shield* dalam penelitian ini relatif tinggi. NDTS tertinggi terjadi pada PT. Intikeramik Alamsari Industri Tbk sebesar 0,2388, Sedangkan NDTS terendah terjadi pada PT. Anugrah Kagum Karya Utama Tbk sebesar 0,0003.

Pertumbuhan Perusahaan ditunjukkan oleh proksi GROWTH. Berdasarkan Tabel 4.1 Statistik Deskriptif, besarnya GROWTH dari 12 sampel perusahaan pariwisata, restoran dan hotel mempunyai nilai minimum sebesar -0,4566, nilai maksimum 5,0955, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,106 dan standar deviasi sebesar 0,6747. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu sebesar

0,1063 > 0,6747 berarti sebaran nilai GROWTH baik. GROWTH tertinggi terjadi pada PT. Intikeramik Alamsari Industri Tbk sebesar 5,0955 Sedangkan GROWTH terendah terjadi pada PT. Bukit Uluwatu Villa Tbk sebesar -0,4566.

4.3 Analisis Korelasi

Analisis korelasi bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya hubungan dan berapa besar korelasi antar dua variabel atau lebih. Adapun variabel terikat dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang dan variabel bebas yang digunakan yaitu Struktur aktiva, Profitabilitas, *Non-debt tax shield* dan *Growth*. Adapun hasil analisis korelasi dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2 Hasil Analisis Korelasi

Variabel	DER	FAR	ROA	NDTS	GROWTH
DER	1.000000 -----				
FAR	0.255389 0.0489	1.000000 -----			
ROA	0.294695 0.0223	0.089408 0.4969	1.000000 -----		
NDTS	-0.015195 0.9083	0.449996 0.0003	-0.050428 0.7020	1.000000 -----	
GROWTH	-0.068263 0.6044	0.242064 0.0624	-0.114570 0.3834	-0.046298 0.7254	1.000000 -----

Sumber: *Eviews 10* (data diolah, 2023)

Keterangan: FAR adalah struktur aktiva, ROA adalah profitabilitas, NDTS adalah *non-debt tax shield*, GROWTH adalah pertumbuhan perusahaan dan DER adalah *Debt Equity Ratio*.

Berdasarkan tabel diatas, Hasil korelasi menunjukkan bahwa variabel FAR memiliki nilai *p-value* sebesar 0,0489 yang berarti memiliki hubungan signifikan terhadap DER. Nilai *correlation* yang diperoleh bernilai positif yaitu sebesar 0,255389. Maka bisa diartikan bahwa arah hubungan kedua variabel yaitu searah dengan tingkat keeratan hubungan yang lemah. Variabel ROA menunjukkan

hubungan yang positif dan signifikan terhadap DER dengan nilai *p-value* sebesar 0,0223 dan nilai *correlation* 0,294695. Kemudian pada variabel NDTs memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan dengan DER dengan nilai *p-value* sebesar 0,9083 dan nilai *correlation* -0,015195. Terakhir variabel GROWTH memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan dengan DER dengan nilai *p-value* sebesar 0,6044 dan nilai *correlation* -0,068263.

4.4 Uji Asumsi Klasik

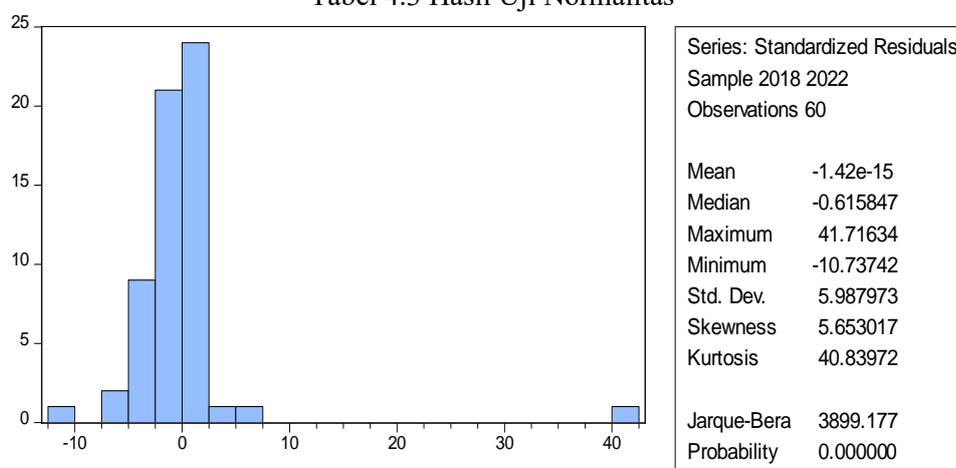
Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Asumsi klasik merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian kebermaknaan (signifikan) koefisien regresi.

Ghozali (2011) mengatakan bahwa model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi yang normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara *statistic*. Uji normalitas yang dilakukan di dalam penelitian ini yaitu Uji *Jarque-Bera*. Adapun hasil Uji *Jarque-Bera* pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas



Sumber : *Eviews 10* (data olahan, 2023)

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas, dapat dilihat bahwa nilai *probability* pada uji *Jarque-Bera* sebesar 0,000000 dimana nilai tersebut berada di bawah dari nilai standar toleransi kesalahan (5%). Oleh sebab itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada penelitian ini data terdistribusi secara tidak normal. Data penelitian ini berbentuk panel maka setiap *cross section* memiliki *trend* data yang berbeda-beda setiap tahunnya, sehingga asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati & Porter, 2013).

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah suatu model regresi penelitian terdapat korelasi atau hubungan diantara variabel-variabel bebas. Menurut Ghozali (2011) model regresi yang baik itu seharusnya antara variabel independen tidak terjadi korelasi. Salah satu cara yang dilakukan untuk melihat gejala multikolinearitas adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Apabila korelasi antar dua variabel

bebas memiliki 0,85 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terjadinya gejala multikolinearitas di dalam penelitian tersebut (Gujarati & Porter, 2012).

Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas

Variabel	DER	FAR	ROA	NDTS	GROWTH
DER	1	0.2553	0.2946	-0.0151	0.0682
FAR	0.2553	1	0.0894	0.4499	0.2420
ROA	0.2946	0.0894	1	-0.0504	-0.1145
NDTS	-0.0151	0.4499	-0.0504	1	-0.0462
GROWTH	-0.0682	0.2420	-0.1145	-0.0462	1

Sumber : *Eviews 10* (data olahan, 2023)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa seluruh cell antar variabel bebas dalam penelitian ini memiliki nilai korelasi yang berada di bawah 0,85 maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen pada penelitian ini. Artinya seluruh variabel bebas dalam penelitian ini yaitu FAR, ROA, NDTS dan GROWTH tidak memiliki hubungan atau terjadinya korelasi.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamat kepengamat lainnya. Apabila nilai *prob. Chi-Square* pada $Obs * R-squared > 0,05$ maka tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.341831	Prob. F (4,55)	0.0662
Obs*R-squared	8.731752	Prob. Chi-Square(4)	0.0682
Scaled explained SS	146.1539	Prob. Chi-Square(4)	0.0000

Sumber : *Eviews 10* (data olahan, 2023)

Berdasarkan Tabel 4.5 hasil uji *bruesch-pagan godfrey* dapat dilihat bahwa Probability Chi-Square $Obs * R-squared$ (0.0682) > 0,05, yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada penelitian ini.

4.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berguna untuk menguji apakah di suatu model regresi linear ada korelasi antara residual pada periode waktu dengan kesalahan periode waktu sebelumnya. Ada tidaknya masalah autokorelasi bisa dilihat dari nilai *Durbin-Watson* berikut ini :

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi

<i>Durbin-Watson Stat</i>	2.0019
---------------------------	--------

Sumber: *Eviews* 10 (data diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel 4.6 hasil uji autokorelasi diperoleh nilai DW sebesar 2,0019. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai d_L sebesar 1,4443, d_U sebesar 1,7274, $4-d_U$ ($4-1,7274=2,2726$) dan $4-d_L$ ($4-1,44434=2,5557$) (Lampiran 10). Sehingga diperoleh keputusan nilai $d_U \leq d < 4-d_U$ ($1,7274 \leq 2,0019 < 2,2726$) yang artinya tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.5 Regresi Data Panel

4.5.1 Teknik Pemilihan Model Regresi Data Panel

Secara konsep, model regresi data panel terdiri dari model *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model terbaik dan sesuai dengan penelitian ini, maka dilakukan beberapa uji, yaitu uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*.

1. Uji Chow

Pengujian ini dilakukan untuk menguji model yang lebih tepat digunakan antara CEM dan FEM. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini yaitu H_0 diterima apabila nilai probabilitas *Cross section* $F > 0,05$ dan H_1 diterima apabila nilai probabilitas pada *Cross section* $F < 0,05$, sehingga dapat diputuskan bahwa, jika H_0 diterima maka model *common effect* lebih baik dari pada *fixed effect*.

Tabel 4.7 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,823614	(11,44)	0,0787
Cross-section Chi-Square	22,537605	11	0,0205

Sumber: *Eviews 10* (data diolah, 2023)

Berdasarkan hasil uji *Chow* pada Tabel 4.7, diketahui nilai *probability Cross section* F yaitu sebesar 0,0787. Berdasarkan kriteria keputusan uji *chow*, apabila *probability Cross section* $F > 5\%$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan kata lain maka model estimasi yang tepat untuk digunakan yaitu model regresi CEM. Dikarenakan uji *Chow* memutuskan untuk menggunakan model CEM, maka tidak perlu dilakukan uji *hausman* tetapi langsung uji *Lagrange Multiplier* untuk memilih antara model CEM dan REM.

2. Uji Lagrange Multiplier

Hipotesis yang digunakan dalam uji *Lagrange Multiplier* yaitu H_0 diterima apabila nilai *Cross-section* pada *Breusch-Pagan* $> 0,05$, artinya model yang terbaik adalah *common effect model*. Begitupun sebaliknya, apabila nilai *Cross-section* pada *Breusch-Pagan* $< 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, yang artinya *random effect model* lebih baik dibandingkan *common effect model*.

Tabel 4.8 Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.203765 (0.6517)	0.145780 (0.7026)	0.34695 (0.5544)

Sumber: *Eviews 10* (data diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel hasil uji *Lagrange Multiplier* memiliki nilai *Cross-section* pada *Breusch-Pagan* $> 0,05$ yaitu sebesar 0,6517 maka H_0 diterima. Artinya model estimasi *common effect* lebih tepat digunakan daripada *random effect model*.

4.5.2 Estimasi Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji chow dan uji *lagrange multiplier* maka model terbaik yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM), sehingga model regresi data panelnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Hasil hipotesis
C	-1.8322	-1.1690	
FAR	11.2899	(2.3099) **	+/sig
ROA	20.6171	(1.9205) *	+/sig
NDTS	-30.7402	-1.1404	-/sig
GROWTH	-1.2629	-0.9940	-/sig
R-squared		0.1687	
Adjusted R-squared		0.1082	
F-statistic		2.7904	
Prob(F-statistic)		0.0350	

Sumber: *Eviews 10* (data diolah, 2023)

Keterangan: ***, **, * signifikan pada level 5% dan 10%

$$DER_{it} = -1,8322 + 11,2899FAR_{it} + 20,6171ROA_{it} - 30,7402NDTS_{it} - 1,2629GROWTH_{it}$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas maka pengaruh antara variabel independen dan dependen dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (c) sebesar -1,8322 menunjukkan bahwa variabel FAR, ROA, NDTS, dan GROWTH nilainya tetap maka variabel dependen (Kebijakan Hutang) sebesar -1,8322.

2. Struktur Aktiva (FAR) memiliki hubungan positif terhadap kebijakan hutang dengan koefisien regresi sebesar 11,2899. Hal ini menunjukkan bahwa jika struktur aktiva ditambah 1% maka akan menaikkan kebijakan hutang perusahaan sebesar 11,2899 begitupun sebaliknya.
3. Profitabilitas (ROA) memiliki hubungan positif terhadap kebijakan hutang dengan koefisien regresi sebesar 20,6171. Hal ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas ditambah 1% maka akan menaikkan kebijakan hutang perusahaan sebesar 20,6171 begitupun sebaliknya.
4. *Non-debt tax shield* (NDTS) memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan hutang dengan koefisien regresi sebesar -30,7402. Hal ini menunjukkan bahwa jika NDTS ditambah 1% maka akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan sebesar -30,7402 begitupun sebaliknya.
5. GROWTH memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan hutang dengan koefisien regresi sebesar -1,2629. Hal ini menunjukkan bahwa jika GROWTH ditambah 1% maka akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan sebesar -1,2629 begitupun sebaliknya.

4.6 Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan Tabel 4.9, maka dapat diperoleh hasil uji t antara variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut :

1. Struktur aktiva (FAR) diketahui $t_{hitung} 2,3099 > t_{tabel (55,0,10)} 1,67303$ dan nilai sig. $(0,0247) < \alpha = 0,10$. Hal ini menunjukkan FAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

2. Profitabilitas (ROA) diketahui $t_{hitung} 1,9205 > t_{tabel (55,0,10)} 1,67303$ dan nilai sig. $(0,0600) < \alpha = 0,10$. Hal ini menunjukkan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. *Non-debt tax shield* (NDTS) diketahui $t_{hitung} -1,1404 < t_{tabel (55,0,10)} 1,67303$ dan nilai sig. $(0,2591) > \alpha = 0,10$. Hal ini menunjukkan NDTS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. *Growth* diketahui $t_{hitung} -0,9940 < t_{tabel (55,0,10)} 1,67303$ dan nilai sig. $(0,3246) > \alpha = 0,10$. Hal ini menunjukkan *Growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.7 Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Uji F berfungsi untuk melihat apakah semua variabel independen yaitu FAR, ROA, NDTS dan GROWTH mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (kebijakan hutang). Dengan kriteria nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hipotesis diterima dan jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka hipotesis ditolak. Berdasarkan Tabel 4.9 menunjukkan nilai sebesar $F_{hitung} 2,790435 > F_{tabel} 2,05$ pada $\alpha = 10\%$. Sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dapat disimpulkan variabel Struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan *growth* secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

4.8 Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 4.9 diketahui bahwa nilai *Adjusted R*² sebesar 0,1082. Maka memiliki arti bahwa variabel FAR, ROA, NDTS dan GROWTH memberikan

sumbangan pengaruh secara bersama-sama sebesar 10,82% terhadap variabel kebijakan hutang dan sisanya dipengaruhi variabel lain diluar penelitian ini.

4.9 Hasil dan Pembahasan

4.9.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan *Common Effect Model* menunjukkan nilai *coefficients* struktur aktiva sebesar 11,2899, t_{hutang} sebesar 2.3099 dengan nilai *probability* 0,0247. Nilai struktur aktiva tersebut signifikan secara statistik 10%. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Hipotesa H_1 diterima dan mendukung ekspektasi hipotesa. Hasil hipotesa dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Abdullah & Lubis, (2021), Arliansyah *et al.*, (2022), Damara & Bangun, (2021), Indriani *et al.*, (2021), Prabowo *et al.*, (2019), Putri *et al.*, (2023) dan Soraya, Permanasari, (2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil dari penelitian ini disebabkan karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan oleh manajer kepada kreditur sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Semakin tinggi jumlah *fixed asset* dalam *total asset* perusahaan maka akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang karena tingginya *fixed asset* yang dimiliki suatu perusahaan, investor akan memberikan pinjaman apabila perusahaan mempunyai jaminan.

Struktur aktiva memberikan gambaran sebagian besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade off theory*, total aset tetap diprediksi memiliki dampak positif terhadap tingkat hutang. Perusahaan yang memiliki aset

yang cukup besar berarti perusahaan tersebut memiliki cukup banyak jaminan untuk melunasi hutang perusahaan. Oleh karena itu, investor akan lebih mudah memberikan pinjaman karena adanya jaminan yang lebih besar sehingga mengurangi resiko kebangkrutan (Masril *et al.*, 2021).

4.9.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan *Common Effect Model*, dapat dilihat bahwa profitabilitas memiliki t_{hitung} sebesar 1,9205 dengan nilai *probability* 0,0600. Nilai profitabilitas tersebut signifikan secara statistik 10%. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sehingga Hipotesa H₂ pada penelitian ini ditolak. Hasil hipotesa dalam penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian oleh (Lin *et al.*, 2018; Sari & Pradita, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tetapi hasil dari penelitian ini sejalan dengan (Damara & Bangun, 2021; Indriani *et al.*, 2021 dan Soraya & Permanasari, 2017) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan menghasilkan dana internal lebih banyak yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga akan berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*, semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan maka semakin kecil penggunaan hutang yang akan digunakan perusahaan dalam pendanaan. Selain itu menurut Novitasari & Viriany,

(2019) kondisi profitabilitas perusahaan yang tinggi akan cenderung mengandalkan sumber dana internal saja dan sebaliknya apabila kondisi profitabilitas rendah perusahaan akan mengandalkan sumber dana eksternal.

4.9.3 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan *Common Effect Model*, dapat dilihat bahwa *coefficients non-debt tax shield* sebesar -30,7402 dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,1404 dan nilai *probability* 0,2591. Nilai signifikan dari *non-debt tax shield* lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,10) dan nilai koefisien bernilai negatif, sehingga hipotesa H_3 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan arah ekspektasi hipotesis yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Arah negatif dapat diindikasikan bahwa jika pengurangan pajak akibat depresiasi aktiva tetap tinggi maka akan menurunkan tingkat hutang kepada pemberi pinjaman yang berasal dari luar. Penghematan pajak bukan bersumber dari beban bunga akibat pemakaian hutang namun penghematan pajak ini diperoleh dari penyusutan depresiasi bentuk arus kas atau *cash flow* yang dijadikan sebagai permodalan dari internal perusahaan, karena hal tersebut pendanaan eksternal terjadi pengurangan (Indriani *et al.*, 2021).

Hal ini terbukti dengan adanya data yang tersedia, dimana pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 memiliki jumlah aset tetap yang tinggi, sehingga memiliki kecenderungan

dalam menggunakan dana internal dan berhati-hati dalam menggunakan hutang sehingga kewajiban perusahaan akan semakin rendah. Hasil dari penelitian ini didukung oleh Indriani *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun bertolak belakang dengan penelitian oleh Damara & Bangun, (2021); Soraya, Permanasari, (2017) yang mendapatkan hasil bahwa *Non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian menunjukkan kesesuaian dengan teori *pecking order* yang menjelaskan semakin banyak dana internal yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak dana internal yang dipergunakan sebelum meminjam hutang dan pilihan terakhir akan menerbitkan saham baru (Abdurrahman *et al.*, 2019). Hal tersebut berlawanan dengan *trade off theory*, dimana teori ini lebih menyukai pendanaan eksternal. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga peluang perusahaan dalam menggunakan hutang (Mukhibad *et al.*, 2020).

4.9.4 Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan *Common Effect Model*, dapat dilihat bahwa *coefficients non-debt tax shield* sebesar -1,2631 dengan nilai t_{hitung} sebesar -0,9940 dan nilai *probability* 0,3246. Nilai signifikan dari *growth* lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,10) dan nilai koefisien bernilai negatif, sehingga hipotesa H_4 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil hipotesis penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Soraya, Permanasari (2017) dan (Sari & Pradita, 2021) yang mendapatkan hasil bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hasil dari penelitian ini di dukung oleh Arliansyah *et al.*, (2022) yang menyatakan bahwa *growth* (pertumbuhan perusahaan) berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang. Arah negatif menunjukkan arah yang berlawanan dengan kebijakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri daripada menggunakan hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, maka manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal karena para kreditur nantinya akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut. Sehingga pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan ada yang tumbuh secara positif dan ada juga yang tumbuh secara negatif dengan menggunakan hutang yang tinggi.

Terlihat dari PT. Bukit Uluwatu Vila Tbk yang mengalami pertumbuhan negatif sebesar -0,1819 tetapi memiliki *debt to equity* 50.1898; PT Fast Food Indonesia Tbk yang mengalami pertumbuhan negatif sebesar -0,0572 tetapi memiliki *debt to equity* 2.1330; PT Panorama Sentrawisata Tbk yang mengalami pertumbuhan negatif sebesar -0,1791 tetapi memiliki *debt to equity* 1.7100 dan untuk PT Intikeramik Alamsari Industri Tbk yang mengalami pertumbuhan positif sebesar 5,0955 tetapi memiliki *debt to equity* 0,6836; PT MNC Land Tbk yang

mengalami pertumbuhan positif sebesar 0,6309 tetapi memiliki *debt to equity* 0,2380 dan PT Sanurhasta Mitra Tbk yang mengalami pertumbuhan positif sebesar 0,3337 tetapi memiliki *debt to equity* 0,0335. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang 3 tertinggi dan 3 terendah tersebut memiliki *debt to equity* yang relatif tinggi, meskipun pertumbuhan asetnya dalam keadaan tinggi maupun rendah, sehingga pertumbuhan aset perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan teori *pecking order* yang menjelaskan semakin banyak dana internal yang dimiliki perusahaan, maka akan memiliki profitabilitas yang tinggi sehingga sumber dana internal melimpah (Sari & Pradita, 2021). Hal tersebut berlawanan dengan *signalling theory*, dimana teori ini menyatakan bahwa ketersediaan jaminan untuk hutang yang besar dapat memberikan sinyal positif bagi perusahaan yang sedang berkembang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memerlukan dana yang banyak sehingga akan menggunakan hutang (Soraya, Permanasari, 2017).

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan hasil analisis dan pembahasan yang diperoleh pada penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pariwisata, Restoran dan Hotel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, yang terdiri dari variabel independen berupa struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan *growth* (pertumbuhan perusahaan) maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu lima tahun penelitian yaitu 2018-2022.
2. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu lima tahun penelitian yaitu 2018-2022.
3. *Non-debt tax shield* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu lima tahun penelitian yaitu 2018-2022.
4. *Growth* (Pertumbuhan perusahaan) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu lima tahun penelitian yaitu 2018-2022.

5. Struktur aktiva, Profitabilitas, *Non-debt tax shield* dan *Growth* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu lima tahun penelitian yaitu 2018-2022.

5.2 Saran

Saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti kepada investor, perusahaan, dan peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor

Disarankan kepada investor sebelum melakukan investasi di suatu perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan dan mempertimbangkan variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga dapat memberikan keuntungan yang maksimal dan meminimkan tingkat risiko yang akan diperoleh kedepannya.

2. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan disarankan agar lebih menjaga berbagai faktor yang bisa mempengaruhi kebijakan hutang, terutama struktur aktiva, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*). Sehingga perusahaan dapat menjaga kestabilan dalam kegiatan perusahaan agar risiko-risiko keuangan yang akan dialami kedepannya lebih kecil jumlahnya.

3. Bagi peneliti selanjutnya yang berhubungan dengan penelitian ini disarankan lebih mengembangkan topik penelitian terkait dengan kebijakan hutang, dengan cara mempertimbangkan variabel-variabel independen yang akan digunakan, periode penelitian dan lain sebagainya.

DAFTAR REFERENSI

- Abdullah, I., & Lubis, A. (2021). Determinasi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, Vol.4, No., 226–234.
- Abdurrahman, A. Z., R, E. N., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2), 589–604.
- Angraini, R., Umdiana, N., & Haryadi, E. (2022). Pengaruh Non Debt Tax Shield, Corporate Tax Rate dan Tangibility Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Perpajakan*, 1(1), 26–38.
- Ari, K., & Yuniningsih, Y. (2020). Prespektif Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Dan Inovasi*, Volume 3, 1–13.
- Arliansyah, Yunita, N. A., & Nasution, Z. M. (2022). Determinasi Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 7(4), 654–667.
- Artati, S. (2020). The Effect of Return on Asset , Non Debt Tax Shield , Asset Growth , Company Size , and Current Ratio , Against Debt to Asset Ratio on Companies Consumer Goods Listed on Indonesia Stock Exchange for the Period (2011-2017). *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(3), 126–137.
- Basuki, A. T. (2021). Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 160.
- Besli, E., & Khairunnisa. (2023). Eksistensi Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata dalam Masa Pandemi Covid-19 Menggunakan Altman Z" Score. *Maret*, 4(1), 2721–4109.
- Brigham, E F., & Houston, J. F (2009) Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (10th ed.) Jakarta : Salemba Empat.
- Damara, D., & Bangun, N. (2021). Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Hutang: Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*, 541–563.
- Dzikriyah, & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Majalah Ilmiah Solusi*, 18(3), 99–115.

- Ehikioya, B. I. (2018). An Empirical Analysis of the Determinants of Corporate Debt Policy of Nigerian Firms. In *International Journal of Economics and Financial Research ISSN* (Vol. 4, Issue 6).
- Evangelista, D. M. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Entitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Entitas Sub Sektor Restoran, Hotel Dan Pariwisata Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, Vol.2 No.3, 120144.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (2nd ed). Salemba Empat.
- Hery, 2018. *Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit PT Grasondo, Jakarta.
- Herninta, T. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 22 No. 2, 1(2), 335.
- Idris, M. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2013-2019. In *Skripsi Ekonomi Manajemen, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau. Pekanbaru* (Issue 7).
- Indriani, M., Ernitawati, Y., Kharisma, A., Maftukhin, & Afridah, N. (2021). Non Debt Tax Shield, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Journal of Accounting and Finance (JACFIN)*, 3(1), 11–95.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journa of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Khaddafi, M., & Syahputra, E. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Melalui Kebijakan Deviden (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 105.
- Khayati, A., Sari, R. D. P., & Giovanni, A. (2022). Nilai Tambah Modal Manusia dan Keberlangsungan Bisnis Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *Journal Borobudur Management Review*, 2(2), 169–189.
- Lin, W. L., Yip, N., Sambasivan, M., & Ho, A. J. A. (2018). Corporate Debt Policy of Malaysian SMEs: Empirical Evidence from Firm Dynamic Panel Data. *International Journal of Economics and Management*, 491–508.

- Linda, Lautania, M. F., & Arfandynata, M. (2017). Determinan Kebijakan Hutang (Bukti Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 91–112.
- Masril, Jefriyanto, & Yusridawati. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 545–552.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48, 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Mukhibad, H., Subowo, S., Maharin, D. O., & Mukhtar, S. (2020). Determinants of debt policy for public companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 29–37.
- Mulyawati, A. R., Banani, A., & Sulistyandari. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pariwisata, Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal & Proceeding FEB UNSOED*, 6(1), 340–362.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information The Investor Do Not Have. *National Bureau Of Economic Research*, 5–57.
- Nazir, Marzuki, Ramadhaniati, S., Khadafi, M., Albra, W., & Husaini. (2019). *Determinants Profitability of Islamic Banks in Indonesia*. ICOFEB, 12-13, Lhokseumawe, Indonesia.
- Novitasari, D. P., & Viriany. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1.
- Oka A. Yoeti (1996). Pengantar Ilmu Pariwisata. Angkasa, Bandung
- Prabowo, R. Y., R, D. N., & Mubarok, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, Vol.11, No, 100–118.
- Purnianti, N. K. A., & Putra, I. W. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan. 14(1), 91–117. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 14.1, 91-117.

- Purwanti, M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di BEI). *EJournal Administrasi Bisnis*, 5(2), 255–268.
- Putri, A., Nurmansyah, A., & Indah, M. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2021). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 1(1), 149–161.
- Putri, & Andayani. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 7, Nomor 2.
- Rachmi, I. F., & Kartiko, N. D. (2022). Determinan Kebijakan Utang Perusahaan di Masa Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Bisnis Dan Investasi*, 8(3).
- Rezki, Y., & Anam, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 77–85.
- Rivera, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business and Management*, 6(2), 1779–1787.
- Rochmatul, F., Rapini, T., & Riawan. (2023). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *The Academy Of Management and Business (TAMB)*, 2(1), 33–40.
- Romadhina, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Non Debt Tax Shield. *Jurnal Akuntansi Universitas Pamulang*, 1–26.
- Sari, D. P, Sarigih, J, Sidabutar, S., Ilham, R. N & Samosir, A. 2022). Analisis Determinan Leverage Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Journal Seminar Nasional Bidang Kesehatan, Ekonomi, Pendidikan dan Kemasyarakatan (SINAS TAMPAN)*, 151-160.
- Sari, I. S., & Pradita, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Likuiditas, Risiko Bisni dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 2–14. <https://doi.org/10.29040/jie.v6i1.3760>.

- Savitri, C., Faddila, S. P. I., Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Wahyu Catur Adinugroho, R. I., Kristia, Ani Nuraini, M., & Siregar, T. (2021). *Statistik Multivariant Dalam Riset (I. Ahmaddien (ed.)). Widina Bhakti Persada Bandung.*
- Sidauruk, Sari, T.-D. (2019). Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Ekonomi*, 4(2), 13–25.
- Soraya, Permanasari, M. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol.19, No.1, Hlm-103-116, 19(1), 103–116.
- Sugiono (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung :Alfabeta.
- Surento, H., & Fitriati, I. R. (2020). Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Universitas Stikubank Semarang*, 6(3), 70.
- Tahir, N., Hormati, A., & Zainuddin, Z. (2020). Ownership Structure, Free Cash Flow, Asset Structure and Dividend Policy on Debt Policy. *Journal Accountability*, 9(1), 28.
- Undang-Undang No.10 Tahun 2009 Tentang Kepariwisataaan.
- Walyya, F., & Muchtar, D. (2022). Perputaran Persediaan, Perputaran Piutang, Likuiditas Dan Profitabilitas: Analisis Peran Leverage Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Teknososiopreneur*, 1(1), 40–49.
- Widiastuti, A., & Silfiana, S. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Pulau Jawa. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 11(1), 97.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Pariwisata, Restoran dan Hotel

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	IPO
1.	AKKU	Anugrah Kagum Karya Utama Tbk	01/11/14
2.	BAYU	Bayu Buana Tbk	30/10/89
3.	BUVA	Bukit Uluwatu Vila Tbk	12/07/10
4.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	11/05/93
5.	IKAI	Intikeramik Alamsari Industri Tbk	04/06/97
6.	JIHD	Jakarta International Hotel & Development Tbk	29/02/84
7.	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk	12/01/98
8.	KPIG	MNC Land Tbk	30/03/00
9.	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	28/04/17
10.	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	18/09/01
11.	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Tbk	05/04/05
12.	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk	23/05/18

Lampiran 2

Lampiran 2 Total Liabilitas, Total Ekuitas, Total Aset, Aset Tetap, Laba Bersih Setelah Pajak, Depresiasi dan Total aset t-1

KODE	TAHUN	TOTAL LIABILITAS	TOTAL EKUITAS	TOTAL ASSET
AKKU	2018	323.598.055.358	750.868.136.728	1.074.466.192.087
AKKU	2019	349.297.058.283	936.699.355.696	936.699.355.696
AKKU	2020	134.896.853.532	591.654.282.984	726.551.136.516
AKKU	2021	260.707.002.887	470.082.748.162	730.789.751.049
AKKU	2022	293.011.350.827	434.388.357.866	726.399.708.693
BAYU	2018	353.061.402.953	447.857.509.517	800.918.912.470
BAYU	2019	377.374.357.637	437.820.725.995	815.195.083.632
BAYU	2020	294.468.835.659	398.130.555.576	692.609.391.235
BAYU	2021	278.986.637.374	456.122.492.195	735.109.129.569
BAYU	2022	337.064.430.626	415.912.240.510	792.976.671.136
BUVA	2018	1.787.354.849.578	2.319.372.071.507	4.106.726.921.085
BUVA	2019	1.962.668.897.974	2.227.824.166.407	4.190.493.064.381
BUVA	2020	1.815.532.843.199	461.687.352.698	2.277.220.195.897
BUVA	2021	1.826.468.187.202	36.391.210.927	1.862.859.398.129
BUVA	2022	2.002.870.103.171	159.089.134.020	1.843.780.969.151
FAST	2018	1.449.199.580.000	1.540.493.643.000	2.989.693.223.000
FAST	2019	1.745.112.819.000	1.659.572.605.000	3.404.685.424.000
FAST	2020	2.346.955.471.000	1.246.684.201.000	3.713.317.845.000
FAST	2021	2.383.578.094.000	1.117.483.292.000	3.501.061.386.000
FAST	2022	2.761.382.295.000	1.061.022.744.000	3.882.405.039.000
IKAI	2018	542.884.341.000	794.131.768.000	1.337.016.109.000
IKAI	2019	440.983.741.000	916.549.249.000	1.357.533.090.000
IKAI	2020	443.962.433.000	841.238.780.000	1.285.201.213.000
IKAI	2021	459.494.982.000	783.628.993.000	1.243.123.975.000
IKAI	2022	468.638.021.000	747.184.735.000	1.215.822.756.000
JIHD	2018	1.607.367.025.000	4.999.322.008.000	6.606.689.033.000
JIHD	2019	1.854.577.060.000	4.989.924.831.000	6.844.501.891.000
JIHD	2020	1.840.934.731.000	4.878.438.035.000	6.719.372.766.000
JIHD	2021	1.836.110.280.000	4.773.260.748.000	6.609.371.028.000
JIHD	2022	1.852.972.316.000	4.725.855.356.000	6.578.827.672.000
JSPT	2018	1.811.783.519.000	3.236.813.754.000	5.048.597.273.000
JSPT	2019	2.287.068.867.000	3.304.149.848.000	5.591.218.715.000
JSPT	2020	2.735.056.960.000	3.016.577.600.000	5.751.634.560.000
JSPT	2021	2.973.906.693.000	2.708.632.030.000	5.682.538.723.000
JSPT	2022	3.382.102.301.000	2.701.248.239.000	6.083.350.540.000

KPIG	2018	4.581.999.271.798	12.939.364.273.965	17.521.363.545.763
KPIG	2019	5.493.772.770.208	23.081.093.801.439	28.574.866.571.647
KPIG	2020	6.148.351.780.187	23.279.260.210.587	29.427.611.990.774
KPIG	2021	6.440.802.030.527	24.471.207.064.671	30.912.009.095.198
KPIG	2022	6.468.099.881.938	25.487.660.564.217	31.955.760.446.155
MINA	2018	2.492.876.191	123.096.903.273	125.589.779.464
MINA	2019	5.432.601.274	162.061.927.270	167.494.528.514
MINA	2020	4.949.334.264	110.956.830.625	115.906.164.889
MINA	2021	6.892.289.853	104.501.405.575	111.393.695.428
MINA	2022	7.509.040.857	99.691.487.535	107.200.528.392
PANR	2018	981.280.224.000	832.022.288.000	1.813.302.512.000
PANR	2019	1.184.565.998.000	963.240.692.000	2.147.806.690.000
PANR	2020	1.077.154.222.000	708.611.442.000	1.785.765.664.000
PANR	2021	925.082.511.000	540.996.314.000	1.466.078.825.000
PANR	2022	970.205.949.000	563.710.799.000	1.533.916.748.000
PGLI	2018	21.590.607.870	62.775.397.600	84.366.005.470
PGLI	2019	26.482.248.574	63.726.119.669	90.208.368.243
PGLI	2020	28.473.677.239	58.187.567.123	86.661.244.360
PGLI	2021	32.785.535.099	67.706.004.821	100.491.539.919
PGLI	2022	42.099.188.746	68.624.089.726	110.723.278.472
PZZA	2018	817.611.659.930	1.212.575.299.046	2.030.186.958.976
PZZA	2019	769.296.474.698	1.339.875.434.340	2.109.171.909.038
PZZA	2020	1.080.898.528.336	1.150.367.810.119	2.231.266.338.455
PZZA	2021	974.961.218.070	1.225.264.556.837	2.119.070.133.023
PZZA	2022	1.336.667.280.440	1.172.921.203.378	2.509.598.483.818

KODE	TAHUN	ASET TETAP	LABA BERSIH SETELAH PAJAK	DEPRESIASI
AKKU	2018	9.315.445.970	9.638.897.777	541.738.812
AKKU	2019	8.793.118.787	163.704.966.109	527.477.183
AKKU	2020	8.337.583.182	8.727.919.405	461.535.605
AKKU	2021	8.179.638.761	121.904.486.558	222.577.544
AKKU	2022	7.971.554.035	35.756.032.073	233.028.828
BAYU	2018	54.136.417.286	42.386.023.447	3.995.011.987
BAYU	2019	53.866.939.105	47.449.047.778	4.350.692.775
BAYU	2020	54.138.554.912	1.245.008.804	4.227.703.581
BAYU	2021	49.114.203.751	306.222.936	5.011.657.261
BAYU	2022	55.520.146.857	42.927.238.823	6.383.721.757
BUVA	2018	1.530.556.358.113	13.854.741.330	58.442.915.055

BUVA	2019	1.695.578.272.430	113.422.115.432	88.362.709.717
BUVA	2020	1.160.541.328.665	1.189.598.412.341	44.269.994.406
BUVA	2021	1.119.808.788.356	361.011.690.496	42.651.070.232
BUVA	2022	1.085.187.747.851	198.801.015.252	39.321.515.536
FAST	2018	487.216.596.000	212.011.156.000	91.337.789.000
FAST	2019	595.737.161.000	241.547.936.000	104.305.938.000
FAST	2020	666.809.535.000	377.184.702.000	114.265.463.000
FAST	2021	636.524.826.000	300.609.572.000	114.332.771.000
FAST	2022	618.134.040.000	77.447.669.000	114.184.561.000
IKAI	2018	885.612.633.000	71.284.346.000	20.587.088.000
IKAI	2019	877.901.236.000	71.717.112.000	52.297.168.000
IKAI	2020	829.045.949.000	75.056.042.000	41.895.447.000
IKAI	2021	787.829.357.000	57.546.560.000	27.293.520.000
IKAI	2022	779.249.823.000	35.290.805.000	290.297.987.000
JIHD	2018	1.019.825.632.000	158.378.702.000	100.417.397.000
JIHD	2019	1.008.289.599.000	144.145.475.000	103.512.359.000
JIHD	2020	1.069.005.633.000	62.540.867.000	114.457.675.000
JIHD	2021	980.327.706.000	113.618.419.000	119.858.131.000
JIHD	2022	935.777.153.000	132.575.384.000	117.196.816.000
JSPT	2018	1.730.723.007.000	466.896.329.000	82.098.003.000
JSPT	2019	2.050.809.992.000	143.508.701.000	164.462.409.000
JSPT	2020	2.063.687.396.000	235.722.754.000	166.259.966.000
JSPT	2021	1.959.771.568.000	333.366.231.000	207.837.123.000
JSPT	2022	1.808.682.413.000	52.193.561.000	228.815.810.000
KPIG	2018	3.944.440.313.048	665.478.680.370	66.990.229.899
KPIG	2019	13.642.354.853.590	274.135.043.927	68.265.614.698
KPIG	2020	13.895.255.271.120	258.812.539.573	68.274.804.503
KPIG	2021	15.040.650.409.389	144.520.842.245	71.106.901.829
KPIG	2022	16.060.532.093.625	179.502.179.111	64.248.138.413
MINA	2018	24.796.937.092	1.967.125.872	3.258.226.737
MINA	2019	21.696.064.064	1.077.766.466	3.272.622.228
MINA	2020	19.488.695.403	9.803.325.216	3.329.549.630
MINA	2021	16.105.537.976	4.778.053.854	3.214.388.621
MINA	2022	13.590.432.579	3.498.299.611	2.622.813.767
PANR	2018	695.681.394.000	25.036.800.000	56.841.527.000
PANR	2019	662.561.959.000	22.517.311.000	51.170.674.000
PANR	2020	628.986.029.000	215.673.529.000	47.045.286.000
PANR	2021	601.478.260.000	134.809.673.000	41.159.110.000
PANR	2022	562.031.466.000	29.384.030.000	26.181.803.000
PGLI	2018	24.400.454.364	4.300.000.687	3.178.472.109

PGLI	2019	22.554.268.817	5.395.032.225	2.417.217.252
PGLI	2020	21.983.598.756	5.183.868.976	2.675.483.712
PGLI	2021	21.289.076.770	9.401.645.959	1.857.760.772
PGLI	2022	20.295.591.029	6.395.986.083	1.921.871.060
PZZA	2018	859.209.019.974	173.095.760.565	123.201.810.338
PZZA	2019	1.106.612.468.319	200.020.704.732	159.009.899.999
PZZA	2020	1.223.722.359.475	93.519.909.374	183.305.037.147
PZZA	2021	1.201.403.782.052	49.986.602.500	201.538.127.018
PZZA	2022	1.298.379.413.782	23.456.287.257	206.183.790.456

KODE	TAHUN	Total Asset Tahun T-1
AKKU	2018	1.117.019.087.546
AKKU	2019	1.074.466.192.087
AKKU	2020	936.699.355.696
AKKU	2021	726.551.136.516
AKKU	2022	730.789.751.049
BAYU	2018	759.510.011.496
BAYU	2019	800.918.912.470
BAYU	2020	815.195.083.632
BAYU	2021	692.609.391.235
BAYU	2022	735.109.129.569
BUVA	2018	3.284.333.367.539
BUVA	2019	4.106.726.921.085
BUVA	2020	4.190.493.064.381
BUVA	2021	2.277.220.195.897
BUVA	2022	1.862.859.398.129
FAST	2018	2.749.422.391.000
FAST	2019	2.989.693.223.000
FAST	2020	3.404.685.424.000
FAST	2021	3.713.317.845.000
FAST	2022	3.501.061.386.000
IKAI	2018	219.345.635.000
IKAI	2019	1.337.016.109.000
IKAI	2020	1.357.533.090.000
IKAI	2021	1.285.201.213.000
IKAI	2022	1.243.123.975.000
JIHD	2018	6.655.376.027.000
JIHD	2019	6.606.689.033.000
JIHD	2020	6.844.501.891.000

JIHD	2021	6.719.372.766.000
JIHD	2022	6.609.371.028.000
JSPT	2018	4.120.088.912.000
JSPT	2019	5.048.597.273.000
JSPT	2020	5.591.218.715.000
JSPT	2021	5.751.634.560.000
JSPT	2022	5.682.538.723.000
KPIG	2018	15.327.156.276.743
KPIG	2019	17.521.363.545.763
KPIG	2020	28.574.866.571.647
KPIG	2021	29.427.611.990.774
KPIG	2022	30.912.009.095.198
MINA	2018	126.101.206.934
MINA	2019	125.589.779.464
MINA	2020	167.494.528.514
MINA	2021	115.906.164.889
MINA	2022	111.393.695.428
PANR	2018	2.649.578.530.000
PANR	2019	1.813.302.512.000
PANR	2020	2.147.806.690.000
PANR	2021	1.785.765.664.000
PANR	2022	1.466.078.825.000
PGLI	2018	80.931.406.341
PGLI	2019	84.366.005.470
PGLI	2020	90.208.368.243
PGLI	2021	86.661.244.360
PGLI	2022	100.491.539.919
PZZA	2018	1.494.005.079.036
PZZA	2019	2.030.186.958.976
PZZA	2020	2.109.171.909.038
PZZA	2021	2.231.266.338.455
PZZA	2022	2.119.070.133.023

Lampiran 3

Lampiran 3 Data Perhitungan kebijakan hutang, struktur aktiva, profitabilitas, non-debt tax shield dan pertumbuhan perusahaan (growth)

KODE	TAHUN	DER	FAR	ROA	NDTS	GROWTH
AKKU	2018	0,4310	0,0087	0,0090	0,0005	-0,0381
AKKU	2019	0,3729	0,0094	0,1748	0,0006	-0,1282
AKKU	2020	0,2280	0,0115	0,0121	0,0006	-0,2243
AKKU	2021	0,5546	0,0112	0,1668	0,0003	0,0058
AKKU	2022	0,6745	0,0110	0,0492	0,0003	-0,0061
BAYU	2018	0,7883	0,0676	0,0529	0,0050	0,0545
BAYU	2019	0,8619	0,0661	0,0582	0,0053	0,0178
BAYU	2020	0,7396	0,0782	0,0018	0,0061	-0,1504
BAYU	2021	0,6116	0,0668	0,0004	0,0068	0,0614
BAYU	2022	0,8104	0,0700	0,0541	0,0081	0,0787
BUVA	2018	0,7706	0,3727	0,0034	0,0142	0,2504
BUVA	2019	0,8810	0,4046	0,0271	0,0211	0,0204
BUVA	2020	3.9324	0,5096	0,5224	0,0194	-0,4566
BUVA	2021	50.1898	0,6011	0,1938	0,0229	-0,1819
BUVA	2022	12.5896	0,5886	0,1078	0,0213	-0,0102
FAST	2018	0,9407	0,1630	0,0709	0,0306	0,0874
FAST	2019	1.0515	0,1750	0,0709	0,0306	0,1388
FAST	2020	1.8826	0,1796	0,1016	0,0308	0,0906
FAST	2021	2.1330	0,1818	0,0859	0,0327	-0,0572
FAST	2022	2.6026	0,1592	0,0199	0,0294	0,1089
IKAI	2018	0,6836	0,6624	0,0533	0,0154	5.0955
IKAI	2019	0,4811	0,6467	0,0528	0,0385	0,0153
IKAI	2020	0,5277	0,6451	0,0584	0,0326	-0,0533
IKAI	2021	0,5864	0,6337	0,0463	0,0220	-0,0327
IKAI	2022	0,6272	0,6409	0,0290	0,2388	-0,0219
JIHD	2018	0,3215	0,1544	0,0240	0,0152	-0,0073
JIHD	2019	0,3717	0,1473	0,0211	0,0151	0,0359
JIHD	2020	0,3774	0,1591	0,0093	0,0170	-0,0347
JIHD	2021	0,3847	0,1483	0,0172	0,0181	-0,0164
JIHD	2022	0,3921	0,1422	0,0202	0,0178	-0,0046
JSPT	2018	0,5597	0,3428	0,0925	0,0163	0,2254
JSPT	2019	0,6922	0,3668	0,0257	0,0294	0,1075
JSPT	2020	0,9067	0,3588	0,0410	0,0289	0,0287
JSPT	2021	1.0979	0,3449	0,0587	0,0366	-0,0121
JSPT	2022	1.2521	0,2973	0,0086	0,0376	0,0705
KPIG	2018	0,3541	0,2251	0,0380	0,0038	0,1432
KPIG	2019	0,2380	0,4774	0,0096	0,0024	0,6309
KPIG	2020	0,2641	0,4722	0,0088	0,0023	0,0298
KPIG	2021	0,2632	0,4866	0,0047	0,0023	0,0504
KPIG	2022	0,2538	0,5026	0,0056	0,0020	0,0338

MINA	2018	0,0202	0,1974	0,0157	0,0259	-0,0041
MINA	2019	0,0335	0,1295	0,0064	0,0195	0,3337
MINA	2020	0,0446	0,1681	0,0846	0,0287	-0,3081
MINA	2021	0,0660	0,1446	0,0429	0,0290	-0,0389
MINA	2022	0,0753	0,1268	0,0326	0,0246	-0,0376
PANR	2018	1.1794	0,3837	0,0138	0,0313	-0,3156
PANR	2019	1.2298	0,3085	0,0104	0,0238	0,1845
PANR	2020	1.5201	0,3522	0,1208	0,0263	-0,1686
PANR	2021	1.7100	0,4103	0,0920	0,0281	-0,1791
PANR	2022	1.7211	0,3664	0,0192	0,0171	0,0463
PGLI	2018	0,3439	0,2892	0,0510	0,0377	0,0424
PGLI	2019	0,4156	0,2500	0,0598	0,0268	0,0693
PGLI	2020	0,4893	0,2537	0,0598	0,0309	-0,0393
PGLI	2021	0,4842	0,2118	0,0936	0,0186	0,1596
PGLI	2022	0,6135	0,1833	0,0578	0,0174	0,1018
PZZA	2018	0,6743	0,4232	0,0853	0,0607	0,3589
PZZA	2019	0,5742	0,5247	0,0948	0,0754	0,0389
PZZA	2020	0,9396	0,5484	0,0419	0,0822	0,0579
PZZA	2021	0,7957	0,5669	0,0236	0,0951	-0,0503
PZZA	2022	1.1396	0,5174	0,0093	0,0822	0,1843

Lampiran 4

Lampiran 4 Statistik Deskriptif

Date:

12/28/23

Time: 15:43

Sample: 2018 2022

	DER	FAR	ROA	NDTS	GROWTH
Mean	1.795827	0.299068	0.059985	0.027677	0.106360
Median	0.620300	0.271400	0.044500	0.022000	0.024550
Maximum	50.18980	0.662400	0.522300	0.238800	5.095500
Minimum	0.020200	0.008600	0.000400	0.000300	-0.456600
Std. Dev.	6.567528	0.196407	0.076936	0.034388	0.674764
Skewness	6.908382	0.296179	3.924152	4.179133	6.890719
Kurtosis	50.94389	1.907664	23.06019	25.11437	51.54011
Jarque-Bera Probability	6223.799 0.000000	3.860214 0.145133	1160.018 0.000000	1397.264 0.000000	6365.175 0.000000
Sum	107.7496	17.94410	3.599100	1.660600	6.381600
Sum Sq. Dev.	2544.813	2.275965	0.349232	0.069769	26.86309
Observations	60	60	60	60	60

Lampiran 5

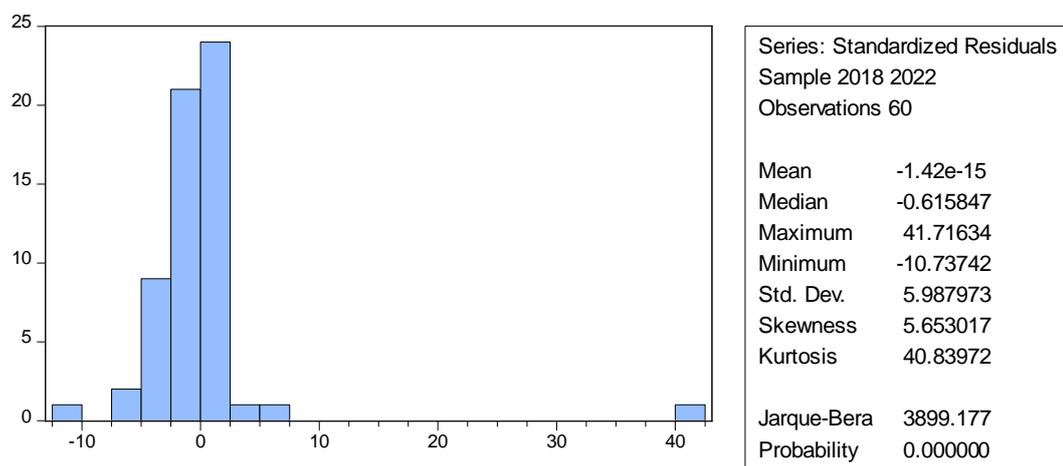
Lampiran 5 Hasil Analisis Korelasi

Covariance Analysis: Ordinary
 Date: 12/28/23 Time: 15:44
 Sample: 2018 2022
 Included observations: 60

Correlation Probability	DER	FAR	ROA	NDTS	GROWTH
DER	1.000000 -----				
FAR	0.255389 0.0489	1.000000 -----			
ROA	0.294694 0.0223	0.089408 0.4969	1.000000 -----		
NDTS	-0.015195 0.9083	0.449996 0.0003	-0.050428 0.7020	1.000000 -----	
GROWTH	-0.068243 0.6044	0.242077 0.0624	-0.114579 0.3834	-0.046298 0.7254	1.000000 -----

Lampiran 6

Lampiran 6 Hasil Uji Normalitas



Lampiran 7

Lampiran 7 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	DER	FAR	ROA	NDTS	GROWTH
DER	1	0.2553	0.2946	-0.0151	0.0682
FAR	0.2553	1	0.0894	0.4499	0.2420
ROA	0.2946	0.0894	1	-0.0504	-0.1145
NDTS	-0.0151	0.4499	-0.0504	1	-0.0462
GROWTH	-0.0682	0.2420	-0.1145	-0.0462	1

Lampiran 8

Lampiran 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	2.341831	Prob. F(4,55)	0.0662
Obs*R-squared	8.731752	Prob. Chi-Square(4)	0.0682
Scaled explained SS	146.1539	Prob. Chi-Square(4)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 12/28/23 Time: 15:54

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-77.75293	54.29774	-1.431974	0.1578
FAR	347.4388	169.3259	2.051894	0.0450
ROA	677.9800	371.9118	1.822959	0.0737
NDTS	-987.7624	933.8579	-1.057722	0.2948
GROWTH	-39.74645	44.01548	-0.903011	0.3705
R-squared	0.145529	Mean dependent var	35.25823	
Adjusted R-squared	0.083386	S.D. dependent var	224.4234	
S.E. of regression	214.8629	Akaike info criterion	13.65753	
Sum squared resid	2539134.	Schwarz criterion	13.83206	
Log likelihood	-404.7260	Hannan-Quinn criter.	13.72580	
F-statistic	2.341831	Durbin-Watson stat	2.484916	
Prob(F-statistic)	0.066195			

Lampiran 9

Lampiran 9 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.042943	Prob. F(2,53)	0.9580
Obs*R-squared	0.097073	Prob. Chi-Square(2)	0.9526

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 12/28/23 Time: 15:50

Sample: 1 60

Included observations: 60

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.071767	1.620534	0.044286	0.9648
FAR	-0.254589	5.102083	-0.049899	0.9604
ROA	0.223915	10.95354	0.020442	0.9838
NDS	-0.477471	27.60903	-0.017294	0.9863
GROWTH	0.048676	1.303987	0.037328	0.9704
RESID(-1)	-0.028470	0.139156	-0.204593	0.8387
RESID(-2)	-0.031042	0.141730	-0.219025	0.8275
R-squared	0.001618	Mean dependent var	4.41E-16	
Adjusted R-squared	-0.111407	S.D. dependent var	5.987973	
S.E. of regression	6.312717	Akaike info criterion	6.632290	
Sum squared resid	2112.071	Schwarz criterion	6.876630	
Log likelihood	-191.9687	Hannan-Quinn criter.	6.727865	
F-statistic	0.014314	Durbin-Watson stat	2.001912	
Prob(F-statistic)	0.999986			

Lampiran 10

Lampiran 10 Tabel *Durbin Watson*

Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU								
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671
61	1.5524	1.6189	1.5189	1.6540	1.4847	1.6904	1.4499	1.7281	1.4146	1.7671
62	1.5562	1.6216	1.5232	1.6561	1.4896	1.6918	1.4554	1.7288	1.4206	1.7671
63	1.5599	1.6243	1.5274	1.6581	1.4943	1.6932	1.4607	1.7296	1.4265	1.7671
64	1.5635	1.6268	1.5315	1.6601	1.4990	1.6946	1.4659	1.7303	1.4322	1.7672
65	1.5670	1.6294	1.5355	1.6621	1.5035	1.6960	1.4709	1.7311	1.4378	1.7673
66	1.5704	1.6318	1.5395	1.6640	1.5079	1.6974	1.4758	1.7319	1.4433	1.7675
67	1.5738	1.6343	1.5433	1.6660	1.5122	1.6988	1.4806	1.7327	1.4486	1.7676
68	1.5771	1.6367	1.5470	1.6678	1.5164	1.7001	1.4853	1.7335	1.4537	1.7678
69	1.5803	1.6390	1.5507	1.6697	1.5205	1.7015	1.4899	1.7343	1.4588	1.7680
70	1.5834	1.6413	1.5542	1.6715	1.5245	1.7028	1.4943	1.7351	1.4637	1.7683

Lampiran 11

Lampiran 11 Hasil Output Model FEM

Dependent Variable: DER
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/28/23 Time: 15:40
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.73155	4.880122	-2.608859	0.0124
FAR	48.62998	16.12689	3.015458	0.0043
ROA	0.461644	11.36744	0.040611	0.9678
NDTS	-1.040817	31.48104	-0.033062	0.9738
GROWTH	-0.142843	1.298398	-0.110015	0.9129

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.429017	Mean dependent var	1.795827
Adjusted R-squared	0.234364	S.D. dependent var	6.567528
S.E. of regression	5.746630	Akaike info criterion	6.558282
Sum squared resid	1453.045	Schwarz criterion	7.116774
Log likelihood	-180.7485	Hannan-Quinn criter.	6.776739
F-statistic	2.204006	Durbin-Watson stat	2.860224
Prob(F-statistic)	0.021395		

Lampiran 12

Lampiran 12 Hasil Output Model CEM

Dependent Variable: DER
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/28/23 Time: 15:38
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.832257	1.567274	-1.169073	0.2474
FAR	11.28998	4.887496	2.309973	0.0247
ROA	20.61711	10.73502	1.920547	0.0600
NDS	-30.74024	26.95528	-1.140416	0.2591
GROWTH	-1.262915	1.270482	-0.994044	0.3246
R-squared	0.168704	Mean dependent var	1.795827	
Adjusted R-squared	0.108246	S.D. dependent var	6.567528	
S.E. of regression	6.201896	Akaike info criterion	6.567243	
Sum squared resid	2115.494	Schwarz criterion	6.741771	
Log likelihood	-192.0173	Hannan-Quinn criter.	6.635510	
F-statistic	2.790435	Durbin-Watson stat	2.473006	
Prob(F-statistic)	0.035036			

Lampiran 13

Lampiran 13 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.823614	(11,44)	0.0787
Cross-section Chi-square	22.537605	11	0.0205

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DER

Method: Panel Least Squares

Date: 12/28/23 Time: 16:04

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.832257	1.567274	-1.169073	0.2474
FAR	11.28998	4.887496	2.309973	0.0247
ROA	20.61711	10.73502	1.920547	0.0600
NDTS	-30.74024	26.95528	-1.140416	0.2591
GROWTH	-1.262915	1.270482	-0.994044	0.3246
R-squared	0.168704	Mean dependent var	1.795827	
Adjusted R-squared	0.108246	S.D. dependent var	6.567528	
S.E. of regression	6.201896	Akaike info criterion	6.567243	
Sum squared resid	2115.494	Schwarz criterion	6.741771	
Log likelihood	-192.0173	Hannan-Quinn criter.	6.635510	
F-statistic	2.790435	Durbin-Watson stat	2.473006	
Prob(F-statistic)	0.035036			

Lampiran 14

Lampiran 14 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 12/28/23 Time: 15:12

Sample: 2018 2022

Total panel observations: 60

Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section	Period	Both
	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	0.203765 (0.6517)	0.145780 (0.7026)	0.349545 (0.5544)
Honda	-0.451403 (0.6742)	-0.381811 (0.6487)	-0.589172 (0.7221)
King-Wu	-0.451403 (0.6742)	-0.381811 (0.6487)	-0.560067 (0.7123)
GHM	-- --	-- --	0.000000 (0.7500)