

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Utang Dengan Environmental, Social, And Governance (ESG) Sebagai Variabel Moderasi

Irwan Reza Pahlevi¹, Acong Dewantoro Marsono²

Perbanas, Indonesia

E-mail: irwanrezap@gmail.com¹, admarsono@perbanas.id²

Article History:

Received: 24 Juni 2025

Revised: 03 Agustus 2025

Accepted: 16 Agustus 2025

Keywords: Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Non-Debt Tax Shield, Kebijakan Utang, ESG, Regresi Data Panel, MRA

Abstract: Kebijakan utang merupakan keputusan strategis yang dipengaruhi oleh faktor internal seperti profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan non-debt tax shield (NDTS). Di tengah meningkatnya perhatian terhadap prinsip keberlanjutan, Environmental, Social, and Governance (ESG) diyakini dapat memengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan NDTS terhadap kebijakan utang, serta memeriksa peran ESG sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA). Sampel terdiri dari 10 perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023, dipilih melalui purposive sampling. Kebijakan utang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), sementara ESG diukur berdasarkan pengungkapan sesuai standar Global Reporting Initiative (GRI) 2021. Pengolahan data dilakukan menggunakan EViews 13.

PENDAHULUAN

Terdapat berbagai hal yang mempengaruhi pencapaian tujuan sebuah perusahaan, dimana sumber pembiayaan merupakan salah satunya (Sunardi et al., 2020). Tujuan utama perusahaan adalah memastikan kelangsungan operasional dengan mencapai pertumbuhan berkelanjutan melalui pendapatan dan laba yang optimal. Untuk mendukung aktivitas internal maupun eksternal, perusahaan memerlukan dana yang memadai. Modal operasional dapat berasal dari sumber internal seperti aset, laba, dan saham, atau dari sumber eksternal seperti utang. Penggunaan utang merupakan keputusan strategis manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional (Fatmawati & Takarini, 2022). Keputusan terkait pendanaan memiliki peran strategis untuk kesejahteraan pemilik dan kelangsungan hidup perusahaan, yang berkaitan dengan kebutuhan dana untuk investasi dan penentuan sumber pendanaan (Endri et al., 2019). Salah satu cara untuk memperoleh dana ekspansi adalah dengan melakukan kebijakan utang (Nurdani & Rahmawati,

2020). Kebijakan utang dapat menjadi alternatif bagi perusahaan untuk menjaga keberlangsungan operasionalnya, terutama ketika sumber pendanaan internal tidak mampu mencukupi biaya operasional. Dengan pengelolaan keuangan yang tepat, kebijakan utang dapat mendukung kebutuhan pendanaan perusahaan (Indriani et al., 2021). Namun, jika peningkatan utang tidak diimbangi kinerja keuangan yang baik, hal ini dapat berdampak negatif. Salah satu akibatnya adalah risiko kerugian tinggi yang dapat berujung pada kebangkrutan (Fatmawati & Takarini, 2022). Risiko kebangkrutan menjadi hal yang perlu diwaspadai, terutama jika perusahaan mengalami defisit dan tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar utang saat jatuh tempo (Stephanie & Viriany, 2024).

Kebijakan utang juga diterapkan di sektor pariwisata, restoran, dan hotel. Namun, sektor ini mengalami kesulitan membayar utang dalam beberapa tahun terakhir. Tahun 2021 menjadi masa sulit setelah relaksasi utang berakhir pada Maret. Tingkat hunian hotel saat peak season hanya 19–40%, jauh di bawah rata-rata normal. PPKM dan tes COVID-19 menambah biaya perjalanan dan menurunkan minat wisata. Tanpa dukungan pemerintah, sektor ini berisiko makin terpuruk hingga bangkrut. (ekonomi.bisnis.com, 2021).

Kebijakan utang perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Salah satu faktor tersebut adalah profitabilitas, di mana perusahaan yang keuntungannya tinggi kemungkinan akan memiliki tingkat utang yang lebih rendah karena lebih mengandalkan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal (Indriani et al., 2021).

Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan utang, karena perusahaan yang berkembang membutuhkan pendanaan eksternal untuk memperluas usaha dan menambah asset (Carlin & Purwaningsih, 2022). Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, implikasinya kebutuhan pendanaan juga akan meningkat untuk mendukung pembiayaan aktivitas operasional perusahaan (Rahmawati, 2024).

Non-debt tax shield (NDTS) diartikan sebagai manfaat bunga yang mengurangi beban pajak. Ketika suku bunga menurun dan non-debt tax shield meningkat, perusahaan cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk mengoptimalkan arus kas dan mengurangi beban utang (Indriani et al., 2021).

Tujuan dari penelitian ini adalah (1) Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) Menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (4) Menguji dan menganalisis pengaruh non-debt tax shield terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (5) Menguji dan menganalisis peran ESG dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (6) Menguji dan menganalisis peran ESG dalam memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (7) Menguji dan menganalisis peran ESG dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (8) Menguji dan menganalisis peran ESG dalam memoderasi pengaruh non-debt tax shield terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

LANDASAN TEORI

Teori Pecking Order (Pecking Order Theory)

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961, namun istilah Pecking Order Theory secara resmi diperkenalkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984 sebagai salah satu teori alternatif dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Teori ini muncul sebagai kritik terhadap asumsi-asumsi sebelumnya yang menganggap pasar modal sempurna dan tidak ada asimetri informasi. Myers dan Majluf berpendapat bahwa dalam dunia nyata, manajer memiliki informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan dibanding investor (information asymmetry). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih sumber pembiayaan berdasarkan tingkat risiko secara berurutan. Tiga jenis sumber dana yang umum digunakan adalah laba ditahan, utang, dan ekuitas (Suhardi & Afrizal, 2019)

Teori Trade-Off (Trade-Off Theory)

Teori Trade-Off adalah bentuk penyederhanaan dari Agency Cost atau Tax Shield Trade-Off Model. Teori ini didasarkan pada konsep bahwa setiap penambahan utang dalam struktur modal memiliki dua dampak yang berlawanan, yaitu manfaat pengurangan pajak (tax shield) di satu sisi dan biaya agensi (agency cost) di sisi lainnya. Teori ini menjadi salah satu teori fundamental dalam teori struktur modal, yang menyarankan adanya tingkat utang optimal. Tingkat ini tercapai ketika manfaat pengurangan pajak akibat penambahan utang seimbang dengan peningkatan biaya agensi yang ditimbulkannya. Dengan kata lain, perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal dengan menyesuaikan proporsi utang dan ekuitas hingga tercipta keseimbangan antara manfaat pajak dari bunga utang (interest tax shield) dan biaya agensi yang meningkat (Irfani, 2020).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut (Supriyono, 2018), gagasan dasar dari Teori Keagenan (Agency Theory) adalah adanya keterkaitan kontraktual antara prinsipal dan agen. Keterkaitan ini bersifat layanan, di mana prinsipal memberikan kepercayaan kepada agen untuk membuat keputusan yang paling menguntungkan prinsipal. Fokusnya adalah pada upaya untuk mengoptimalkan laba perusahaan dengan memprioritaskan kepentingan prinsipal, termasuk dalam strategi mengurangi beban biaya termasuk beban pajak melalui tindakan penghindaran pajak.

Industri Pariwisata, Restoran dan Hotel

Pariwisata adalah salah satu sektor ekonomi selain migas yang memiliki peran penting dalam memperbaiki struktur ekonomi dan mendukung proses pembangunan negara. Sektor ini berhubungan erat dengan pendapatan negara dari devisa serta meningkatkan pendapatan masyarakat di sekitar lokasi objek wisata (Ariani & Zulhawati, 2023).

Usaha jasa pariwisata merupakan jenis bisnis yang berfokus pada penyediaan layanan pariwisata kepada wisatawan, baik wisatawan lokal maupun internasional. Restoran adalah bisnis yang menyediakan makanan dan minuman, dilengkapi dengan fasilitas serta perlengkapan untuk proses pengolahan, penyimpanan, dan penyajian, yang beroperasi di lokasi tetap dan tidak berpindah-pindah. Adapun Hotel adalah tempat yang menyediakan akomodasi harian berupa kamar-kamar dalam satu bangunan, yang dapat dilengkapi dengan layanan makanan dan minuman, fasilitas hiburan, serta berbagai layanan tambahan lainnya (Suratmin, 2022).

Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah keputusan pendanaan perusahaan yang berasal dari sumber

eksternal. Kebijakan ini mencerminkan penggunaan utang jangka panjang oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Penetapan kebijakan utang berkaitan erat dengan struktur modal, karena utang merupakan salah satu elemen dalam komposisi struktur modal tersebut. Perusahaan dianggap berisiko jika memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modalnya. Namun, jika perusahaan hanya menggunakan utang dalam jumlah kecil atau bahkan tidak sama sekali, perusahaan masih menunjukkan pemanfaatan yang kurang efektif terhadap tambahan modal eksternal yang seharusnya dapat mendorong peningkatan aktivitas operasional perusahaan (Amrih et al., 2024).

Profitabilitas

Menurut (Effendi et al., 2021), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari segala kemampuan sumber daya yang tersedia, seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, serta jumlah cabang. Profitabilitas dapat dianalisis dengan cara membandingkan berbagai komponen yang ada dalam laporan keuangan, terutama dalam laporan laba rugi dan neraca.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah perbandingan proporsional antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Struktur ini mencerminkan porsi aktiva tetap dalam keseluruhan aset perusahaan (Sujai et al., 2022). Struktur aktiva menggambarkan sejauh mana aktiva tetap mendominasi komposisi kekayaan perusahaan. Struktur aktiva mencerminkan sumber daya yang dimiliki perusahaan dan digunakan untuk mendukung kegiatan operasionalnya (Wardila et al., 2023).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai perubahan yang terjadi pada total aset perusahaan dari waktu ke waktu, yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengalami ekspansi atau perkembangan dalam kapasitas dan operasionalnya. Perubahan total aset mencerminkan peningkatan atau penurunan dalam sumber daya yang dimiliki perusahaan, yang dapat disebabkan oleh peningkatan penjualan, investasi, atau akuisisi, serta faktor-faktor lain yang mempengaruhi kemajuan perusahaan (Kose, 2023).

Non-Debt Tax Shield

Non-debt tax shield (NDTS) adalah penghematan pajak yang diperoleh perusahaan melalui pengurangan pajak, yang tidak berasal dari penggunaan utang. NDTS biasanya muncul dari beban depresiasi atau amortisasi aset perusahaan. Dengan memanfaatkan depresiasi aset, perusahaan dapat menurunkan penghasilan kena pajak tanpa harus menambah beban utang (Tangkudung & Rikumahu, 2022).

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Istilah “Environmental, Social, Governance” pertama kali diperkenalkan oleh United Nations Principles of Responsible Investment dalam laporan tanggung jawab sosial perusahaan. Melalui program tersebut, mereka berhasil mendorong dan menginspirasi implementasi ESG secara global. ESG adalah aktivitas yang berkaitan dengan proses operasional perusahaan yang tidak hanya mementingkan aspek keuntungan semata, melainkan juga berfokus pada prinsip lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan. (Antonius & Ida, 2023).

METODE PENELITIAN

Penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif berfokus pada analisis data berupa angka yang kemudian dianalisis menggunakan metode statistik yang sesuai yang menggunakan data sekunder yang diterapkan untuk menganalisis pengaruh variabel profitabilitas yang diukur

dengan Return on Assets (ROA), Struktur aktiva, Pertumbuhan perusahaan, non-debt tax shield, dan Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap kebijakan utang yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Populasi dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun selama periode 2019 hingga 2023 dan teknik penarikan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Pengujian data menggunakan EViews 13

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari total 15 populasi perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode periode 2019 - 2023, terdapat 10 perusahaan yang memenuhi kriteria yang peneliti buat yang nantinya akan dijadikan sampel penelitian

Return on Asset (ROA) Perusahaan Pariwisata, Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun				
			2019	2020	2021	2022	2023
1	Bayu Buana Tbk.	BAYU	0,0586	0,0024	0,0007	0,0542	0,0801
2	Graha Layar Prima Tbk.	BLTZ	0,0435	-0,1832	-0,1103	-0,0258	-0,0064
3	Dafam Property Indonesia Tbk.	DFAM	0,0175	-0,0466	-0,0553	-0,0700	-0,0661
4	Eastparc Hotel Tbk.	EAST	0,0309	0,0197	0,0468	0,1086	0,0795
5	Hotel Fitra Internasional Tbk.	FITT	-0,1008	-0,1387	-0,0815	-0,0968	-0,1245
6	Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	IKAI	-0,0498	-0,0551	-0,045	-0,0307	0,0077
7	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0,0257	-0,0410	-0,0587	-0,0086	0,0374
8	MNC Land Tbk.	KPIG	0,0091	0,0106	0,0063	0,0056	0,0099
9	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	MAPB	0,0802	-0,0675	-0,006	0,0568	0,0323
10	Sanurhasta Mitra Tbk.	MINA	0,0065	-0,0845	-0,0428	-0,0326	-0,0276
Rata-rata ROA			0,0121	-0,0584	-0,0346	-0,0039	0,0022

Struktur Aktiva Perusahaan Pariwisata, Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun				
			2019	2020	2021	2022	2023
1	Bayu Buana Tbk.	BAYU	0,0661	0,0782	0,0668	0,0700	0,0629
2	Graha Layar Prima Tbk	BLTZ	0,7472	0,5137	0,4535	0,4427	0,4590
3	Dafam Property Indonesia Tbk.	DFAM	0,4571	0,4701	0,5015	0,4935	0,4913
4	Eastparc Hotel Tbk	EAST	0,7970	0,9410	0,9461	0,9410	0,9695
5	Hotel Fitra Internasional Tbk.	FITT	0,9375	0,9643	0,8362	0,9179	0,9170
6	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	IKAI	0,6467	0,6451	0,6338	0,6409	0,6391
7	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0,3671	0,3588	0,3449	0,2973	0,2786
8	MNC Land Tbk.	KPIG	0,4774	0,4722	0,4866	0,5026	0,4953
9	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	MAPB	0,5407	0,4208	0,4437	0,4865	0,4607
10	Sanurhasta Mitra Tbk	MINA	0,1295	0,1681	0,1446	0,1268	0,1108
Rata-rata Struktur Aktiva			0,5166	0,5032	0,4858	0,4919	0,4884

Pertumbuhan Perusahaan Pariwisata, Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun				
			2019	2020	2021	2022	2023
1	Bayu Buana Tbk.	BAYU	0,0178	-0,1504	0,0614	0,07872	0,1142
2	Graha Layar Prima Tbk	BLTZ	0,0881	0,26914	-0,0124	-0,0506	-0,0622
3	Dafam Property Indonesia Tbk	DFAM	-0,0063	-0,0752	-0,1180	-0,0400	-0,0509
4	Eastparc Hotel Tbk.	EAST	0,2478	-0,1433	-0,0119	0,0550	0,7645
5	Hotel Fitra Internasional Tbk.	FITT	0,2926	0,0123	0,0809	-0,0695	-0,0667
6	Intikramik Alamasri Industri Tbk.	IKAI	0,0153	-0,0533	-0,0327	-0,0220	-0,0259
7	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0,1075	0,0287	-0,0120	0,0705	0,0313
8	MNC Land Tbk.	KPIG	0,6309	0,0298	0,0504	0,03376	0,04755
9	MAP Boga Adiperkasa Tbk	MAPB	0,2086	0,1812	-0,0835	0,1518	0,2588
10	Sanurhasta Mitra Tbk.	MINA	0,3337	-0,3080	-0,0389	-0,0376	-0,0169
Rata-rata Pertumbuhan Perusahaan			0,1936	-0,0209	-0,0117	0,0170	0,0994

Sumber: data sekunder diolah, 2025

Non-Debt Tax Shield (NDTS) Perusahaan Pariwisata, Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2023

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun				
			2019	2020	2021	2022	2023
1	Bayu Buana Tbk.	BAYU	0,0507	0,0644	0,0654	0,0682	0,0666
2	Graha Layar Prima Tbk	BLTZ	0,4692	0,4484	0,5202	0,6011	0,6798
3	Dafam Property Indonesia Tbk.	DFAM	0,2750	0,3254	0,3959	0,4429	0,4965
4	Eastparc Hotel Tbk.	EAST	0,2043	0,2591	0,2836	0,2908	0,1787
5	Hotel Fitra Internasional Tbk.	FITT	0,1442	0,2132	0,2572	0,3371	0,4326
6	Intikramik Alamasri Industri Tbk.	IKAI	0,3932	0,4478	0,4433	0,4770	0,5120
7	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0,3055	0,3257	0,3663	0,3796	0,3975
8	MNC Land Tbk.	KPIG	0,0269	0,0282	0,0290	0,0300	0,0307
9	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	MAPB	0,4103	0,4414	0,5764	0,5406	0,4948
10	Sanurhasta Mitra Tbk.	MINA	0,1216	0,2041	0,2288	0,2622	0,2865
Rata-rata Non-Debt Tax Shield			0,2401	0,2758	0,3166	0,3429	0,3576

Sumber: data sekunder diolah, 2025

Kebijakan Utang Perusahaan Pariwisata, Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019 – 2023

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun				
			2019	2020	2021	2022	2023
1	Bayu Buana Tbk.	BAYU	0,8619	0,7396	0,6456	0,9066	0,9557
2	Graha Layar Prima Tbk	BLTZ	0,5415	2,0555	3,5190	3,8237	3,6705
3	Dafam Property Indonesia Tbk.	DFAM	2,5385	0,7345	0,7429	0,7969	0,8458
4	Eastparc Hotel Tbk.	EAST	0,2221	0,0735	0,0576	0,0973	0,0461
5	Hotel Fitra Internasional Tbk.	FITT	0,6108	1,1097	0,7476	0,7520	1,0530
6	Intikramik Alamasri Industri Tbk.	IKAI	0,4811	0,5277	0,5864	0,6272	0,5703

7	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0,6922	0,9067	1,0979	1,2520	1,3784
8	MNC Land Tbk.	KPIG	0,23802	0,2641	0,2632	0,2538	0,2512
9	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	MAPB	0,6730	1,3938	1,1793	1,1934	0,9236
10	Sanurhasta Mitra Tbk.	MINA	0,0335	0,0446	0,0659	0,0753	0,0902
Rata-rata Kebijakan Utang (DER)			0,6893	0,7850	0,8905	0,9778	0,9785

Sumber: data sekunder diolah, 2025

Environmental, Social, and Governance (ESG) Perusahaan Pariwisata, Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019 – 2023

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun				
			2019	2020	2021	2022	2023
1	Bayu Buana Tbk.	BAYU	0,4188	0,4188	0,4188	0,4188	0,4188
2	Graha Layar Prima Tbk.	BLTZ	0,4957	0,4957	0,4957	0,4957	0,4957
3	Dafam Property Indonesia Tbk.	DFAM	0,7521	0,7521	0,7521	0,7521	0,7521
4	Eastparc Hotel Tbk.	EAST	0,5385	0,5385	0,5385	0,5385	0,5385
5	Hotel Fitra Internasional Tbk.	FITT	0,5641	0,5641	0,5641	0,5641	0,5641
6	Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	IKAI	0,6410	0,6410	0,6410	0,6410	0,6410
7	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0,6239	0,6239	0,6239	0,6239	0,6239
8	MNC Land Tbk.	KPIG	0,5812	0,5812	0,5812	0,5812	0,5812
9	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	MAPB	0,5641	0,5641	0,5641	0,5641	0,5641
10	Sanurhasta Mitra Tbk.	MINA	0,5812	0,5812	0,5812	0,5812	0,5812
Rata-rata Kebijakan (ESG)			0,5761	0,5761	0,5761	0,5761	0,5761

Sumber: data sekunder diolah, 2025

Analisis Data

Uji Pemilihan Model

Penelitian ini dianalisis menggunakan EViews 13, dengan tahap awal berupa uji pemilihan model yang dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.733181	(9,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	79.800360	9	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: DER
Method: Panel Least Squares
Date: 06/02/25 Time: 01:41
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.326300	0.262329	1.243858	0.2200
ROA	-2.279597	1.811691	-1.258270	0.2148
FAR	-0.828147	0.405065	-2.044481	0.0468
GROWTH	0.414715	0.634917	0.653180	0.5170
NDTS	2.899587	0.639030	4.537485	0.0000
R-squared	0.369035	Mean dependent var		0.864222
Adjusted R-squared	0.312949	S.D. dependent var		0.878793
S.E. of regression	0.728418	Akaike info criterion		2.298757
Sum squared resid	23.87670	Schwarz criterion		2.489959
Log likelihood	-52.46893	Hannan-Quinn criter.		2.371568
F-statistic	6.579831	Durbin-Watson stat		0.429169
Prob(F-statistic)	0.000294			

Berdasarkan hasil Uji Chow yang ditampilkan pada Tabel 4.9, didapatkan nilai probabilitas F sebesar $0,0000 < 0,05$ yang artinya common effect ditolak.

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	28.396182	4	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var (Diff.)	Prob.
ROA	2.285920	-0.221940	0.308163	0.0000
FAR	-7.780334	-2.700652	0.954452	0.0000
GROWTH	-0.437766	0.024968	0.014189	0.0001
NDTS	-0.226408	2.141234	0.435271	0.0003

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DER
Method: Panel Least Squares
Date: 06/02/25 Time: 01:52
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.864025	0.763681	6.369181	0.0000
ROA	2.285920	1.410777	1.620327	0.1139
FAR	-7.780334	1.183662	-6.573103	0.0000
GROWTH	-0.437766	0.376721	-1.162042	0.2529
NDTS	-0.226408	1.040591	-0.217577	0.8290

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.872101	Mean dependent var	0.864222
Adjusted R-squared	0.825915	S.D. dependent var	0.878793
S.E. of regression	0.366663	Akaike info criterion	1.062750
Sum squared resid	4.839909	Schwarz criterion	1.598116
Log likelihood	-12.56875	Hannan-Quinn criter.	1.266621
F-statistic	18.88242	Durbin-Watson stat	2.034772
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil Uji Hausman yang ditampilkan pada Tabel 4.10, diperoleh nilai Chi-Square sebesar 28,396182 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Hipotesis Nol (H_0) yang menyatakan bahwa model yang tepat adalah random effect ditolak, dan Hipotesis Alternatif (H_a) diterima, sehingga model yang digunakan adalah fixed effect.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

	ROA	FAR	FIRM_GRO...	NDTS
ROA	1.000000	-0.149771	0.274320	-0.255011
FAR	-0.149771	1.000000	0.169221	0.221881
FIRM_...	0.274320	0.169221	1.000000	-0.240918
NDTS	-0.255011	0.221881	-0.240918	1.000000

Berdasarkan uji multikolinearitas yang ditampilkan dalam tabel, terlihat bahwa seluruh nilai korelasi antar variabel independen (ROA, FAR, FIRM GROWTH dan NDTS) berada jauh di bawah ambang batas 0,9. Hal ini menunjukkan tidak adanya korelasi tinggi antar variabel bebas, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi ini.

Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: ABSRES
Method: Panel Least Squares
Date: 06/02/25 Time: 02:35
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.798216	0.349030	2.286956	0.0282
ROA	0.517848	0.644776	0.803145	0.4272
FAR	-0.667908	0.540976	-1.234635	0.2250
FIRM_GROWTH	0.041560	0.172175	0.241380	0.8106
NDTS	-0.860405	0.475587	-1.809142	0.0788

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.505934	Mean dependent var	0.196084
Adjusted R-squared	0.327521	S.D. dependent var	0.204352
S.E. of regression	0.167578	Akaike info criterion	-0.503237
Sum squared resid	1.010969	Schwarz criterion	0.032130
Log likelihood	26.58092	Hannan-Quinn criter.	-0.299366
F-statistic	2.835747	Durbin-Watson stat	2.217739
Prob(F-statistic)	0.006725		

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan metode Panel Least Squares dan nilai absolut residual (ABSRES) sebagai variabel dependen, diperoleh bahwa seluruh variabel independen dalam model, yaitu Return on Assets (ROA), Fixed Asset Ratio (FAR), Pertumbuhan Perusahaan (Firm Growth), dan Non-Debt Tax Shield (NDTS),

memiliki nilai probabilitas (p-value) di atas tingkat signifikansi 5%. Secara khusus, ROA memiliki p-value sebesar 0,4272, FAR sebesar 0,2250, Firm Growth sebesar 0,8106, dan NDTs sebesar 0,0788. Meskipun nilai probabilitas NDTs menunjukkan signifikansi marjinal pada tingkat 10%, namun secara umum tidak terdapat indikasi kuat terhadap adanya heteroskedastisitas dalam model.

Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: DER
Method: Panel Least Squares
Date: 06/02/25 Time: 02:45
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.864025	0.763681	6.369181	0.0000
ROA	2.285920	1.410777	1.620327	0.1139
FAR	-7.780334	1.183662	-6.573103	0.0000
GROWTH	-0.437766	0.376721	-1.162042	0.2529
NDTS	-0.226408	1.040591	-0.217577	0.8290

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.872101	Mean dependent var	0.864222
Adjusted R-squared	0.825915	S.D. dependent var	0.878793
S.E. of regression	0.366663	Akaike info criterion	1.062750
Sum squared resid	4.839909	Schwarz criterion	1.598116
Log likelihood	-12.56875	Hannan-Quinn criter.	1.266621
F-statistic	18.88242	Durbin-Watson stat	2.034772
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dibuat rumus dari persamaan regresi data panel yaitu sebagai berikut:

$$Y = 4.864 + 2.286X_1 - 7.780X_2 - 0.438X_3 - 0.226X_4 + e$$

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis parsial (Uji T)

Dependent Variable: DER
Method: Panel Least Squares
Date: 06/02/25 Time: 02:45
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.864025	0.763681	6.369181	0.0000
ROA	2.285920	1.410777	1.620327	0.1139
FAR	-7.780334	1.183662	-6.573103	0.0000
FIRM_GROWTH	-0.437766	0.376721	-1.162042	0.2529
NDTS	-0.226408	1.040591	-0.217577	0.8290

Uji Kelayakan model (Uji F)

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.872101	Mean dependent var	0.864222
Adjusted R-squared	0.825915	S.D. dependent var	0.878793
S.E. of regression	0.366663	Akaike info criterion	1.062750
Sum squared resid	4.839909	Schwarz criterion	1.598116
Log likelihood	-12.56875	Hannan-Quinn criter.	1.266621
F-statistic	18.88242	Durbin-Watson stat	2.034772
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Koefisien Determinasi

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.872101	Mean dependent var	0.864222
Adjusted R-squared	0.825915	S.D. dependent var	0.878793
S.E. of regression	0.366663	Akaike info criterion	1.062750
Sum squared resid	4.839909	Schwarz criterion	1.598116
Log likelihood	-12.56875	Hannan-Quinn criter.	1.266621
F-statistic	18.88242	Durbin-Watson stat	2.034772
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Moderated Regression Analysis/MRA

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/02/25 Time: 03:15

Sample: 2019 2023

Periods included: 5

Cross sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.074236	0.937847	2.211700	0.0342
ROA	-11.46666	9.531860	-1.202982	0.2378
ROA*ESG	22.07513	17.60006	1.254264	0.2188
FAR	-31.58192	11.80260	-2.675844	0.0117
FAR*ESG	49.24573	22.28466	2.209848	0.0344
FIRM_GROWTH	-4.289518	4.203798	-1.020391	0.3152
FIRM_GROWTH*ESG	7.817700	7.594143	1.029438	0.3110
NDTS	21.65603	6.665791	3.248831	0.0027
NDTS*ESG	-35.35525	10.86833	-3.253053	0.0027

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.923143	Mean dependent var	0.864222
Adjusted R-squared	0.882313	S.D. dependent var	0.878793
S.E. of regression	0.301475	Akaike info criterion	0.713452
Sum squared resid	2.908386	Schwarz criterion	1.401781
Log likelihood	0.163691	Hannan-Quinn criter.	0.975572
F-statistic	22.60930	Durbin-Watson stat	2.146774
Prob(F-statistic)	0.000000		

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, dengan nilai signifikansi sebesar $p = 0,1139$. Berdasarkan hasil ini,

hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang tidak terbukti atau tidak didukung oleh data empiris. Artinya, tingkat profitabilitas perusahaan tidak secara signifikan memengaruhi keputusan manajerial dalam penggunaan utang.

Pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan utang perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$), yang berarti pengaruh tersebut tidak terjadi secara kebetulan dan dapat dipercaya secara statistik. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arah hubungan antara struktur aktiva dan kebijakan utang adalah negatif, yang ditandai dengan nilai koefisien regresi sebesar -7,780334.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang ($p = 0,2529$). Dengan demikian, hipotesis bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang tidak terbukti. Artinya, meski perusahaan menghadapi peningkatan aset, pendapatan, atau jumlah pelanggan, hal itu tidak mendorong peningkatan proporsi utang secara signifikan.

Pengaruh Non-Debt Tax Shield (NDTS) terhadap kebijakan utang perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Non-Debt Tax Shield (NDTS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang ($p = 0,8290$). Dengan demikian, hipotesis bahwa NDTS berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang atau dengan kata lain bahwa perusahaan dengan NDTS tinggi akan mengurangi penggunaan utang tidak terbukti. Temuan ini berbeda dengan beberapa studi terdahulu, misalnya Angraini et al. (2022) dan Damara & Bangun (2022) yang menemukan bahwa depresiasi dan amortisasi tinggi secara signifikan menurunkan kebutuhan berutang karena manfaat pajak non-utang dianggap cukup. Namun, penelitian (Wulandari & Artini, 2019) pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 juga melaporkan bahwa NDTS tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, memperkuat temuan bahwa peran NDTS seringkali terbatas dalam beberapa sektor.

Peran Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan utang ($p = 0,2188$). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ESG akan memperkuat pengaruh negatif profitabilitas pada DER tidak didukung. Artinya, meskipun perusahaan mencatat laba tinggi, skor ESG yang baik tidak secara signifikan mengubah kecenderungan mereka untuk menggunakan utang.

Peran ESG dalam memperkuat pengaruh positif struktur aktiva terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG secara signifikan memperkuat pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan utang ($p = 0,0344$). Dengan demikian, hipotesis bahwa ESG memperkuat hubungan antara struktur aktiva dan DER terbukti. Dalam praktiknya, perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel dengan proporsi aset tetap tinggi dan skor ESG yang baik cenderung lebih mudah memperoleh utang karena kreditur memandang aset tersebut sebagai jaminan yang lebih kredibel karena didukung oleh praktik tata kelola, sosial, dan lingkungan

yang bertanggung jawab.

Peran ESG dalam memperkuat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG tidak memoderasi secara signifikan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang ($p=0,3110$), sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ESG akan memperkuat efek pertumbuhan pada kebijakan utang ditolak. Artinya, meski perusahaan mengalami pertumbuhan dan memiliki komitmen ESG yang baik, hal tersebut tidak secara berarti mendorong mereka untuk mengambil utang lebih banyak. Temuan ini mengindikasikan bahwa sinyal pertumbuhan, meski positif belum cukup diiringi oleh elemen keberlanjutan untuk memengaruhi keputusan leverage di sektor pariwisata, restoran, dan hotel.

Peran ESG dalam memperkuat pengaruh negatif Non-Debt Tax Shield (NDTS) terhadap kebijakan utang pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Environmental, Social, and Governance (ESG) berperan secara signifikan dalam memperkuat pengaruh Non-Debt Tax Shield (NDTS) terhadap kebijakan utang, dengan nilai $p = 0,0027$. Artinya, hipotesis yang menyatakan bahwa ESG mampu memperkuat pengaruh NDTS terhadap kebijakan utang dinyatakan diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi praktik keberlanjutan yang dilakukan perusahaan, maka hubungan antara NDTS dan keputusan penggunaan utang menjadi semakin lemah. Dalam konteks ini, keberadaan NDTS yang tinggi, seperti depresiasi dan amortisasi, telah memberikan manfaat pajak secara internal, sehingga perusahaan tidak lagi terdorong untuk mencari manfaat pajak melalui utang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan disimpulkan bahwa Profitabilitas, Struktur aktiva, Pertumbuhan perusahaan, Non-debt tax shield (NDTS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. ESG belum mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang, tapi ESG mampu memoderasi struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. Dan ESG juga mampu memperkuat pengaruh negatif Non-Debt Tax Shield (NDTS) terhadap kebijakan utang.

DAFTAR REFERENSI

- Akhmadi, A., Yunia, D., & Robiyanto, R. (2020). The role of profitability in the effect of company growth on the debt policy. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 267–274. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p267>
- Alhamda, S. (2018). *Buku Ajar Metlit dan Statistik*. Jakarta: Deepublish.
- Amrih, M., Hutnaleontina, P. N., Azizah, N. L., & Dkk. (2024). *Pendidikan Akuntansi (Teori Komprehensif)*. Jambi: PT Sonpedia Publishing Indonesia.
- Andriansyah, F., & Eduardus, S. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017. *Perbanas Review*, 4(1), 154–166. Diambil dari <http://jurnal.perbanas.id/index.php/JPR/article/view/79>
- Anggraini, P. W., Darma, T., & Sari, R. (2024). Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023. *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 975–

982.

- Angraini, R., Umdiana, N., & Haryadi, E. (2022). Pengaruh NonDebt Tax Shield, Corporate Tax Rate dan Tangibility Terhadap Kebijakan Utang. "LAWSUIT" Jurnal Perpajakan, 1(1), 26–38. <https://doi.org/10.30656/lawsuit.v1i1.1164>
- Antonius, F., & Ida, I. (2023). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan. Jurnal EKOBIS: Ekonomi, Bisnis, dan Manajemen, 13(2), 126–138. Diambil dari <http://ejournal.utmj.ac.id/index.php/ekobis126>
- Ariani, M., & Zulhawati. (2023). Manajemen Destinasi Pariwisata. Jambi: PT Sonpedia Publishing Indonesia.
- Barnett, W. A., & Sergi, B. S. (2023). The Finance Innovation Nexus. Implications for Socio-Economic Development. Emerald Publishing Limited.
- Carlin, E., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan, 5(8), 3121–3133. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i8.810>