

**ANALISIS FAKTOR KEPUTUSAN HUTANG PADA INDUSTRI
KESEHATAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE KUARTAL I-IV**

2021



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Muhammad Yusuf Surya

NIM : 17312316

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2022

**ANALISIS FAKTOR KEPUTUSAN HUTANG PADA INDUSTRI
KESEHATAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE KUARTAL I-IV**

2021

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh
gelar Sarjana Srata-1 di Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan
Ekonomika, Universitas Islam Indonesia**

Oleh:

Nama : Muhammad Yusuf Surya

NIM : 17312316

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2022

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 14 November 2022

Penulis



(Muhammad Yusuf Surya)

**ANALISIS FAKTOR KEPUTUSAN HUTANG PADA INDUSTRI
KESEHATAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE KUARTAL I-IV
2021**

SKRIPSI

Diajukan oleh :

Nama : Muhammad Yusuf Surya

NIM : 17312316

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing:

Yogyakarta, 14 November 2022



(Muamar Nur Kholid S.E., M.Ak., Akt.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS FAKTOR KEPUTUSAN HUTANG PADA INDUSTRI KESEHATAN DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE KUARTAL I-IV 2021

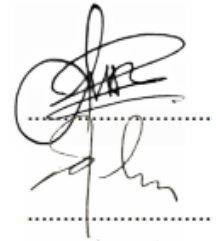
Disusun oleh : MUHAMMAD YUSUF SURYA

Nomor Mahasiswa : 17312316

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Rabu, 07 Desember 2022

Penguji/Pembimbing Skripsi : Muamar Nur Kholid, SE., Ak., M.Ak.

Penguji : Reni Yendrawati, Dra., M.Si., CFra.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Johan Arifin, L., M.St., Ph.D., CFra, Cert.PSAS.



اجتهدوا في العلم

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Analisis Faktor Keputusan Hutang Pada Industri Kesehatan Di Bursa Efek Indonesia Periode Kuartal I-IV 2021”** dengan baik.

Penulis ingin mengucapkan terimakasih atas doa, bimbingan, serta dukungan dari berbagai pihak dalam penyusunan skripsi ini hingga dapat diselesaikan, kepada:

1. Kedua Orangtua penulis cintai Ayahanda Miswaji dan Ibunda Ainul Jariah, yang selalu memberikan semangat, doa, dan kasih sayangnya untuk penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Muamar Nur Kholid S.E., M.Ak., Akt selaku dosen pembimbing penulis dalam memberikan arahan, waktu, dan kesabaran untuk penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Sahabat dan teman-teman penulis yang selalu memberikan arahan dan saling berbagi pendapat untuk menambah pengetahuan untuk penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan untuk penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak baik secara tertulis maupun tidak secara langsung. Semoga Allah SWT selalu memberikan petunjuk dan nikmat-Nya kepada semua pihak atas masalah-masalah yang akan dihadapi kedepannya. Namun penulis juga menyadari bahwa susunan skripsi ini tidak terlepas dari kesalahan dan ketidaksempurnaan. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembacanya.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.



Yogyakarta, 14 November 2022

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Muhammad Yusuf Surya', written in a cursive style.

(Muhammad Yusuf Surya)

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
DAFTAR GAMBAR	vii
ABSTRAK.....	vii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Sistematika Pembahasan	7
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 Teori Pecking Order.....	8
2.1.2 Industri Kesehatan Di Indonesia	10
2.1.3 Pengertian Variabel.....	11

2.2	Penelitian Terdahulu.....	15
2.3	Hipotesis.....	19
2.3.1	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Hutang	19
2.3.2	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hutang.....	21
2.3.3	Pengaruh Tangibilitas Terhadap Keputusan Hutang.....	22
2.3.4	Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Hutang	23
2.3.5	Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Keputusan Hutang	25
2.4	Kerangka Penelitian	26
BAB 3	METODOLOGI PENELITIAN	27
3.1	Objek Penelitian	27
3.2	Jenis Dan Sumber Data	29
3.3	Definisi Operasional.....	29
<u>3.4</u>	Pengukuran Variabel	30
3.4.1	Variabel Dependen.....	30
3.4.2	Variabel Independen	31
3.5	Metode Analisis.....	34
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	34
3.5.2	Analisis Regresi Data Panel	34
3.5.3	Uji Asumsi Klasik.....	37
3.5.4	Uji Signifikansi	39
BAB 4	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	44

4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	44
4.2	Analisis Regresi Data Panel	46
4.2.1	Uji Chow	46
4.2.2	Uji Lagrange Multiplier	47
4.2.3	Uji Hausman	48
4.3	Uji Asumsi Klasik	49
4.3.1	Uji Normalitas	49
4.3.2	Uji Multikolinieritas	50
4.3.3	Uji Heterokedastisitas	50
4.4	Model Regresi Data Panel	52
4.4.1	Uji T	54
4.4.2	Uji F	56
4.4.3	Koefisien Determinasi.....	56
4.5	Pembahasan Hipotesis	57
4.5.1	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Hutang	57
4.5.2	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hutang	59
4.5.3	Pengaruh Tangibilitas Terhadap Keputusan Hutang.....	60
4.5.4	Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Hutang	61
4.5.5	Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Keputusan Hutang	62
BAB 5	KESIMPULAN DAN SARAN	64
5.1	Kesimpulan.....	64

5.2	Keterbatasan Penelitian	65
5.3	Saran	66
DAFTAR PUSTAKA		68



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Sektor Industri Kesehatan.....	28
Tabel 3.2 Definisi Operasional pada Variabel Penelitian	29
Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif	44
Tabel 4.2 Uji Chow	46
Tabel 4.3 Uji Lagrange Multiplier	47
Tabel 4.4 Uji Hausman	48
Tabel 4.5 Uji Normalitas.....	49
Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas.....	50
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas Regresi STDTA	50
Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas Regresi LTDTA.....	51
Tabel 4.9 Fixed Effect Model regresi STDTA.....	52
Tabel 4.10 Random Effect Model regresi LTDTA.....	53

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN I Data Sampel Industri Kesehatan	74
LAMPIRAN II Data Penelitian.....	75
LAMPIRAN III Statistik Deskriptif	77
LAMPIRAN IV Uji Normalitas Regresi STDTA.....	78
LAMPIRAN V Uji Normalitas Regresi LTDTA.....	79
LAMPIRAN VI Uji Multikolinieritas.....	80
LAMPIRAN VII Uji Heteroskedastisitas Regresi STDTA.....	81
LAMPIRAN VIII Uji Heteroskedastisitas Regresi LTDTA	82
LAMPIRAN IX Fixed Effect Model Regresi STDTA	83
LAMPIRAN X Random Effect Model Regresi LTDTA.....	84
LAMPIRAN XI Uji Chow Regresi STDTA.....	85
LAMPIRAN XII Uji Chow Regresi LTDTA	86
LAMPIRAN XIII Uji Lagrange Multiplier Regresi STDTA	87
LAMPIRAN XIV Uji Lagrange Multiplier Regresi LTDTA.....	88
LAMPIRAN XV Uji Hausman Regresi STDTA.....	89
LAMPIRAN XV Uji Hausman Regresi LTDTA	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian 26



ABSTRAK

Penelitian ini menguji faktor- faktor yang mempengaruhi keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode kuartal i - iv 2021. Sampel penelitian ini diperoleh sebanyak 16 perusahaan yang terpilih menggunakan metode *purposive sampling*. Data penelitian ini diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia serta media dari perusahaan yang dipublikasi secara langsung melalui website. Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Kesimpulan penelitian ini menghasilkan variabel ukuran perusahaan mempengaruhi signifikan secara positif untuk keputusan hutang jangka panjang dan secara negatif terhadap keputusan hutang jangka pendek. Variabel tangibilitas mempengaruhi signifikan positif terhadap keputusan hutang jangka panjang dan tidak signifikan terhadap keputusan hutang jangka pendek. Sedangkan untuk variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan tidak mempengaruhi signifikan terhadap keputusan hutang.

Kata kunci: Industri kesehatan, keputusan hutang, ukuran perusahaan, profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, pertumbuhan

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Survey PWC tentang “*Consumer Insights Survey 2020: An Indonesian perspective*” menjelaskan bahwa setelah pandemi covid-19, pola konsumsi masyarakat Indonesia berubah. Produk kesehatan menjadi salah satu pengeluaran yang tertinggi oleh konsumen Indonesia sebesar 77% sebagai prioritas pertama, diikuti produk kebutuhan sehari-hari, media *entertainment*, *food delivery* dan *gardening* (PWC, 2020). Kementerian Perindustrian juga menyatakan bahwa pada masa pandemi bahwa permintaan terhadap obat-obatan, suplemen serta vitamin meningkat untuk menambah kekebalan tubuh dalam menangkal virus covid-19. Bahkan pemerintah turut ikut serta membantu pergerakan sektor kesehatan dengan menambahkan prioritas tinggi dalam mendukung program Indonesia 4.0 (KEMENPERIN, 2021). Termasuk pengaplikasian kedalam dunia digital dalam pendistribusian alat kesehatan kepada konsumen.

Struktur modal terdiri atas hutang dan ekuitas, yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasionalnya (Fekadu Agmas, 2020). Rasio hutang terhadap ekuitas merupakan penilaian dasar bagaimana manajer perusahaan melakukan keputusan yang memiliki efek berkelanjutan pada perusahaan, termasuk risiko kesehatan keuangan (Fekadu Agmas, 2020).

Dalam menjaga keberlangsungan perusahaan dalam menghadapi pandemi covid-19, perusahaan perlu memperhatikan struktur modal dengan melakukan adaptasi pendanaan yang terbaik. Sumber pendanaan perusahaan dibagi menjadi dua bagian, pendanaan internal yaitu laba ditahan, dan pendanaan eksternal yaitu hutang dan saham. Perusahaan menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal dalam rasa aman terhadap risiko yang timbul dalam perbedaan sumber pendanaan (Myers & Majluf, 1984). Ketika pendanaan internal terkendala, maka manajer mencari pendanaan prioritas kedua, yaitu hutang. Penerbitan saham merupakan pendanaan prioritas terakhir, karena untuk menghindari adanya disiplin pasar modal yang mengikat, yaitu adanya pemegang saham lain (Myers & Majluf, 1984).

Manajer perlu meninjau kembali kondisi struktur modal menggunakan rasio keuangan. misalnya *debt to equity ratio* yang akan memberikan gambaran mengenai besaran sumber pendanaan yang didanai menggunakan hutang dibandingkan sumber pendanaan yang diperoleh dari modal pemilik dan keuntungan yang disimpan perusahaan dari operasional bisnisnya (Touville, 2021), karena pemilihan pendanaan hutang akan berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan dan akan berakibat buruk jika tidak diperhitungkan dengan matang. Ketika perusahaan berhutang maka tingkat risiko kesulitan keuangan perusahaan menjadi tinggi (Corporate Finance Institute, 2021a). Risiko tersebut disebabkan adanya kemungkinan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya dalam jatuh tempo, kedua adanya kemungkinan perusahaan tidak dapat membukukan laba pada

operasioal selanjutnya. (Corporate Finance Institute, 2021a). Ketika hal ini tidak segera diatasi, maka timbul permasalahan yang lain seperti peringkat kredit menurun, suku bunga pinjaman menjadi tinggi, sehingga perusahaan akan sulit mendapatkan pendanaan hutang dimasa yang akan datang (Corporate Finance Institute, 2021a). Tetapi dengan timbulnya risiko ini, manajer mengharapkan adanya tingkat *return* yang lebih tinggi pada operasional perusahaan terhadap adanya penambahan modal atas hutang yang mendukung perkembangan bisnisnya (Touvila, 2021).

Perusahaan memiliki tujuan yang berbeda-beda dalam menjalankan strateginya untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan salah satu tujuan perusahaan (Fekadu Agmas, 2020). Untuk mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan, perusahaan perlu untuk mengambil keputusan pendanaan yang optimal dengan memperhatikan tingkat biaya modal seminimal mungkin (Goyal, 2013). Selama enam dekade terakhir, setelah pengaruh teori Modigliani dan Miller terhadap struktur modal (1958), banyak penelitian yang dibangun pada tingkat internasional untuk mempelajari hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan .

Beberapa penelitian mencoba untuk menguji keputusan pendanaan perusahaan berupa hutang oleh (Al-Hunnayan, 2020; Bolarinwa & Adegboye, 2020; Paredes Gómez et al., 2016; Vo, 2017) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas mempengaruhi negatif terhadap keputusan hutang. Studi lain menyimpulkan bahwa profitabilitas mempengaruhi secara positif terhadap keputusan hutang (Khémiri & Noubbigh, 2018). Ukuran perusahaan

mempengaruhi negatif terhadap keputusan hutang (Al-Hunnayan, 2020; Paredes Gómez et al., 2016), ukuran perusahaan mempengaruhi positif dalam keputusan hutang (Khémiri & Noubbigh, 2018; Vo, 2017) dan dalam studi lain menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi signifikan terhadap keputusan hutang (Bolarinwa & Adegboye, 2020). Tangibilitas mempengaruhi negatif terhadap keputusan hutang (Al-Hunnayan, 2020; Vo, 2017), pada studi lain menyimpulkan bahwa tangibilitas tidak mempengaruhi keputusan hutang ((Bolarinwa & Adegboye, 2020). Likuiditas mempengaruhi negatif terhadap keputusan hutang (Al-Hunnayan, 2020; Khémiri & Noubbigh, 2018; Vo, 2017).

Keputusan pendanaan Keputusan hutang pada perusahaan dapat dipengaruhi signifikan oleh tangibilitas, ukuran perusahaan dan profitabilitas, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap keputusan hutang (Paredes Gómez et al., 2016). Sehingga hutang pada suatu perusahaan bergantung pada penjualan, aset tetap dan profitabilitas perusahaan yang memiliki hubungan terbalik dengan tingkat hutang.

Beberapa teori mengenai struktur modal masih dapat diperdebatkan. Dapat dilihat bahwa beberapa fakta dalam hasil penelitian pada keadaan yang berbeda dengan mempertimbangkan variabel yang berbeda menunjukkan hasil yang berlawanan (Fekadu Agmas, 2020) dan faktor perbedaan industri dan pasar keuangan menimbulkan faktor yang bertentangan (Al-Hunnayan, 2020). Penelitian ini mencoba menguji apakah teori-teori pada struktur modal masih dapat dibuktikan dengan keterjadian

pada pandemi covid 19, karena tidak seperti masa krisis sebelumnya. Permintaan dan penawaran produk masih ada, tetapi dihentikan akibat pembatasan sosial (Bosnia, 2020).

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hutang pada industri kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode kuartalan I - kuartalan IV 2021.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan dari latar belakang, penelitian ini mempunyai rumusan masalah yaitu:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?
3. Apakah tangibilitas berpengaruh terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?
5. Apakah pertumbuhan berpengaruh terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?
2. Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?
3. Pengaruh tangibilitas terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?
4. Pengaruh likuiditas terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?
5. Pengaruh pertumbuhan terhadap keputusan hutang pada perusahaan industri kesehatan?

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberi manfaat kepada berbagai pihak, diantaranya untuk:

1. Penulis yang diharapkan dapat memberikan kesempatan untuk mengaplikasikan teori yang dipelajari, menambah pengetahuan dan referensi.
2. Perusahaan yang diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan dalam pertimbangan membuat keputusan dalam pendanaan perusahaan.

1.5 Sistematika Pembahasan

Sketsa penelitian disusun kedalam beberapa bab dengan sistematika pembahasan sebagai berikut:

1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latarbelakang, rumusan masalah, tujuan, manfaat dan sistematika pembahasan.

2. BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori yang berkaitan dengan keputusan hutang, penjelasan variabel penelitian, penelitian terdahulu, dan hipotesis.

3. BAB III METODOLOGI

Bab ini berisi tentang populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, variabel penelitian, dan metode analisis data.

4. BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang analisis deskriptif, analisis statistik, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

5. BAB V KESIMPULAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran atas hasil penelitian.

BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pecking Order

Pada konsep *going concern* dalam akuntansi, perusahaan diharapkan untuk dapat selalu melanjutkan kegiatan operasionalnya hingga waktu yang tidak ditentukan. Seiring bertambahnya waktu dengan masa pertumbuhan perusahaan dan semakin kompleksnya struktur perusahaan baik dari segi aktivitas operasional, berbagai lini unit usahanya serta strategi investasinya, maka pendanaan merupakan kunci terpenting untuk memperoleh penjualan dan keuntungan yang diharapkan (Tarver, 2021). Umumnya perusahaan mempunyai sumber pendanaan eksternal yang berasal dari dana investor dan hutang kreditor (Tarver, 2021).

Teori pecking order dikembangkan oleh Stewart Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984, mereka mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mencari pendanaan permodalan yang memiliki risiko relatif paling kecil, sehingga urutan pendanaannya diprioritaskan berasal dari pendanaan internal terlebih dahulu, kemudian mencari pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan ketika tidak dimungkinkan dari internal (Myers & Majluf, 1984). Prioritas pendanaannya dimulai dari laba ditahan, kemudian hutang diikuti oleh pihak-pihak terkait yang dapat dipercaya dan transparansi, pembiayaan lembaga keuangan mikro hingga

penerbitan saham (Corporate Finance Institute, 2021b; Okuda & Aiba, 2018). Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih rendah (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984). Hal tersebut dikarenakan keuntungannya akan digunakan sebagai pendanaan modal atas hasil dari proses operasional perusahaan (Myers, 1984).

Keputusan hutang dalam struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh preferensi manajemen atas sumber permodalan, dengan memberikan prioritas cukup tinggi terhadap sumber yang mengungkapkan informasi milik debitur lebih sedikit (Myers, 1984). Pemilihan sumber pendanaan yang mengungkapkan informasi yang cenderung sedikit dapat menimbulkan informasi asimetris tentang keadaan perusahaan. Informasi asimetris merupakan suatu kejadian yang terjadi dimana satu pihak memiliki informasi lebih baik dibandingkan pihak lain yang akan berdampak pada daya transaksi (Corporate Finance Institute, 2021b). Manajer selaku pihak internal perusahaan memiliki informasi yang baik tentang keadaan perusahaan mengenai kinerja, risiko dan prospek masa depan, dibandingkan dengan pihak eksternal (Corporate Finance Institute, 2021b). Pihak eksternal akan melakukan penuntutan tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai tindakan untuk mengkompensasikan risiko atas pemberian informasi yang sedikit (Corporate Finance Institute, 2021b).

Teory pecking order menduga bahwa perusahaan lebih meminati dana yang diperoleh dari proses internal perusahaan (Al-Hunnayan, 2020). Tetapi ketika dana internal tidak tercukupi, maka manajer keuangan akan

memilih pendanaan hutang sebagai pinjaman modal dan menggunakan pembiayaan ekuitas sebagai pilihan alternatif terakhir (Al-Hunnayan, 2020). Dasaran tersebut terjadi atas perbedaan biaya yang muncul. Pembiayaan ekuitas tambahan adalah sumber pembiayaan yang paling mahal dikarenakan cakupan informasi asimetri antara manajer, pemegang saham dominan serta pemegang saham potensial baru. Hal tersebut mengakibatkan laba ditahan perusahaan sebagai pendanaan internal lebih banyak dipertahankan sebagai sumber modal. (Li & Islam, 2019).

2.1.2 Industri Kesehatan Di Indonesia

Fasilitas kesehatan dalam satu negara termasuk hal yang terpenting dalam mendukung pergerakan ekonomi masyarakat. Pergerakan ekonomi dapat terganggu apabila kesehatan pada suatu negara terpuruk, sehingga mengganggu aktivitas produksi dan konsumsi. Termasuk pandemi covid 19 yang merupakan sebuah bukti bahwa pentingnya kesehatan, obat-obatan, dan medis. Adapun pengembangan vaksin diciptakan dari beberapa negara termasuk Indonesia. Sehingga negara juga terus mengembangkan vitamin, obat, suplemen, teknologi hingga vaksin untuk menjaga kekebalan tubuh (INVESTASI KEMENTRIAN, 2021).

Prioritas pertumbuhan industri kesehatan terletak pada bagaimana pemerintah menggunakan teknologi digital dalam proses operasional dan pendistribusiannya. Seperti pengaplikasian proses administratif dalam bentuk digital untuk menciptakan efektivitas dan efisiensi pekerjaan.

Kemerintran kesehatan menjelakan bahwa setidaknya pertumbuhan fasilitas operasional kesehatan terus meningkat sejak tahun 2015 hingga sekatang. Jumlah perusahaan yang bergerak dalam produksi fasilitas kesehatan bermula sebanyak 193 menjadi 891 perusahaan sampai pada tahun 2021(INVESTASI KEMENTRIAN, 2021). Hal ini juga diakibatkan karena perusahaan yang bergerak dalam industri kesehatan mulai menggunakan teknologi dan menurunkan ketergantungan pada produk luar.

2.1.3 Pengertian Variabel

2.1.3.1 Keputusan Hutang

Kebutuhan pendanaan perusahaan harus dipenuhi untuk melanjutkan operasional perusahaan. Setidaknya perusahaan bisa memilih melakukan pendanaan internal dan eksternal, tetapi pada saat perusahaan memiliki pendanaan internal yang lemah, perusahaan perlu melakukan pendanaan eksternal seperti hutang maupun penerbitan saham (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984). Perusahaan yang cenderung berukuran tinggi mampu memperoleh akses pembiayaan hutang lebih mudah karena risikonya menjadi sedikit terhadap gagal bayar (Vo, 2017). Sedangkan perusahaan yang cenderung berukuran kecil, membuat biaya transaksi dan aksesnya sulit karena risiko terhadap ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajibannya menjadi tinggi (Sardo & Serrasqueiro, 2017).

Setidaknya dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan/PSAK, hutang dibagi menjadi dua bagian, yaitu:

1. Hutang Jangka Pendek, yaitu kewajiban perusahaan yang harus dilunasi dalam waktu tempo kurang dari satu tahun. Hutang jangka pendek terdiri atas utang usaha, utang pajak, beban akrual, utang bank, utang pembiayaan, liabilitas imbalan kerja, pendapatan diterima dimuka, utang dividen, utang kontrak, utang sewa dan sebagainya.
2. Hutang Jangka Panjang, yaitu kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi dalam waktu tempo lebih dari satu tahun. Sehingga hutang jangka panjang ini memberikan kesempatan perusahaan untuk dapat melunasi dengan waktu yang cukup panjang. Hutang jangka panjang terdiri atas liabilitas imbalan kerja, liabilitas sewa, utang bank, utang pajak tangguhan, utang pembiayaan, liabilitas kontrak, utang obligasi, pendapatan diterima dimuka dan sebagainya.

2.1.3.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran tolak ukur seberapa besar sebuah perusahaan yang dapat dinilai dari berbagai aspek, seperti besaran aset, penjualan, modal dan sebagainya (Al-Hunnayan, 2020; Khémiri & Noubbig, 2018). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kompleks model bisnis yang digunakan sehingga pada setiap aspeknya sangat membutuhkan perhatian khusus dalam mengambil keputusan yang tepat untuk pendanaan, baik untuk pendukung strategi operasional, pengadaan, penjualan, pengenalan produk, distribusi produk dan sebagainya.

2.1.3.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan sebuah pengukuran perusahaan dalam menentukan keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam tujuannya mencapai keuntungan (Horton, 2019). Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian investasi dengan memanfaatkan sumber dayanya secara efisien (Horton, 2019). Perusahaan melakukan berbagai strategi dan perhitungannya untuk mendapatkan keuntungan seperti mengaplikasikan teori pengembalian marginal yaitu dengan meningkatkan penjualan (Horton, 2019). Perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan mempunyai harapan bahwa sebuah usaha dapat berlanjut secara terus menerus pada waktu yang tak terbatas (Myers & Majluf, 1984) dan kesempatan pendanaannya secara internal lebih cenderung besar untuk membiayai proyek yang akan datang menggunakan keuntungan yang tersimpan dalam laba ditahan (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984).

2.1.3.4 Tangibilitas

Tangibilitas adalah aset yang memiliki bentuk fisik dan dapat ditransaksikan kedalam nilai moneter, dan juga dapat tergantung pada nilai pasar terhadap nilai intrinsik kewajarannya (Kenton, 2020). Aset tangibilitas/fisik yang dimiliki perusahaan akan dipergunakan untuk kebutuhan produksi, penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, serta diharapkan masa penggunaannya lebih dari satu tahun yang

tidak diharapkan untuk perjualbelikan (Dewan Standar Akuntansi Indonesia, 2011).

2.1.3.5 Likuiditas

Likuiditas merupakan sebuah pengukuran yang mengacu pada kemudahan aset yang dapat dikonversikan menjadi kas/uang tunai dalam tenggang waktu kurang dari satu tahun tanpa dipengaruhi oleh harga pasarnya (Hayes, 2021; Jerry J., Paul D., 2015). Tingkat likuiditas menggambarkan bagaimana besaran aset lancar perusahaan yang dapat dikonversikan menjadi kas atau dijual yang mencerminkan nilai intrinsiknya, karena kas merupakan aset yang paling likuid atau aset paling cepat yang dapat dikonversikan menjadi aset lain (Hayes, 2021). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan mampu melunasi kewajibannya dalam waktu dekat (Hayes, 2021), tetapi jika tingkat likuiditas rendah akan menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban yang mendekati temponya (Tayyaba, 2013). Sehingga, manajemen likuiditas perusahaan sangat penting karena merupakan pembayaran kewajiban yang harus disegerakan (Tayyaba, 2013). Kewajiban pembayaran termasuk pembiayaan operasional dalam jangka pendek, seperti: hutang kepada pemasok, biaya operasional berjalan, serta hutang jangka panjang yang telah mendekati jatuh tempo (Tayyaba, 2013). Aset lancar yang mempunyai sifat konversi mudah likuid dibawah tiga bulan yaitu kas, deposito. Sedangkan aset lancar yang mempunyai sifat

konversi diatas tiga bulan seperti piutang dan persediaan barang (Tayyaba, 2013).

2.1.3.6 Pertumbuhan

Pertumbuhan merupakan suatu pengukuran yang mengacu pada perubahan persentase pada satuan pos keuangan perusahaan berupa variabel tertentu seperti aset, penjualan, keuntungan dan sebagainya dalam jangkauan periode tertentu (James C., 2021). Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak yang timbul akibat operasinal perusahaan, umumnya dikarenakan kemampuan perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang menambah aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat bermanfaat untuk menilai kinerja perusahaan dan memprediksi kinerja dimasa yang akan datang (James C., 2021)

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu telah menjelaskan teori struktur modal. Pada kesimpulannya yang dihasilkan cenderung tidak sama. Banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu telah mencoba menguji dari pembuktian teori pecking order dan trade off, menguji pada perusahaan yang berjalan dinegara maju dan berkembang (Bolarinwa & Adegboye, 2020) ataupun keduanya (Al-Hunnayan, 2020), perusahaan publik (Al-Hunnayan, 2020; Bolarinwa & Adegboye, 2020; Vo, 2017), perusahaan *private* serta perseorangan (Sardo &

Serrasqueiro, 2017), perusahaan keuangan dan non keuangan, pada masa ekonomi normal dan krisis. Tujuannya ialah untuk memungkinkan perumusan risiko yang lebih efektif dalam menghadapi krisis keuangan perusahaan pada masa yang akan datang.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hutang seperti profitabilitas, pertumbuhan, tangibilitas, pajak, likuiditas, ukuran perusahaan (Paredes Gómez et al., 2016; Vo, 2017), efisiensi, pertumbuhan ekonomi, inflasi (Bolarinwa & Adegboye, 2020), *financial market development* (Al-Hunnayan, 2020), *non-debt tax shield*, *earning volatility* (Khémiri & Noubbigh, 2018) telah diujikan. Hasilnya beberapa faktor tersebut saling bertentangan satu sama lain, misalnya profitabilitas. Pada teori pecking order profitabilitas perusahaan mempengaruhi negatif terhadap perusahaan (Myers & Majluf, 1984), beberapa penelitian menguji bagaimana perusahaan yang mereka jadikan sampel untuk diaplikasikan terhadap teori pecking order. Namun dalam (Khémiri & Noubbigh, 2018), perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang baik masih menggunakan hutang sebagai pendanaanya. Adapun pertimbangannya karena menggunakan hutang untuk mendapatkan manfaat dari penghematan pajak

Teori struktur modal sudah diujikan pada perusahaan keuangan dengan membandingkan antara perbankan konvensional dan perbankan syariah (Al-Hunnayan, 2020). Secara regulasi, perbankan syariah mengikuti peraturan keuangan bank sentral, sedangkan perbankan syariah mengikuti peraturan keuangan bank sentral dan hukum syariah yang mengatur transaksi keuangannya (Al-Hunnayan, 2020).

Penelitian struktur modal diuji pada perusahaan di negara berkembang, hasilnya bahwa perusahaan publik rata-rata memiliki tingkat hutang jangka pendek yang lebih rendah. Hal ini dipengaruhi oleh para kreditor yang memberikan pendanaan hanya untuk jangka panjang, karena suku bunga moneter yang tinggi sehingga rasio terhadap tingkat hutang tidak seimbang. Perusahaan dapat melakukan pendanaan hutang dengan mempertimbangkan tingkat hutang optimal terhadap biaya dan manfaatnya (Khémiri & Noubbig, 2018). Sedangkan pendanaan dari ekuitas, cukup sulit untuk dilakukan akibat kebijakan yang menghambat perusahaan memperoleh dana dari investor (Bolarinwa & Adegboye, 2020).

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Gomez, Castro dan Ortega (2016) menguji variabel independen yaitu tangibilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen pada 14 perusahaan pertambangan terbaik dalam negara Mexico, Colombia, Chile, Brazil dan Peru periode kuartal I 2004 sampai kuartal III 2014. Metode analisis yang digunakan ialah *ordinary least squares/OLS*, *fixed effect* dan *random effect* (analisis regresi). tujuan penelitian untuk membuktikan teori pecking order (Paredes Gómez et al., 2016). Analisis penelitian tersebut menghasilkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan tangibilitas mempengaruhi negatif terhadap keputusan hutang. Variabel pertumbuhan tidak mempengaruhi signifikan terhadap keputusan hutang (Paredes Gómez et al., 2016). Adapun ksimpulannya bahwa variabel profitabilitas yang paling tinggi pengaruhnya terhadap hutang. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik disarankan menggunakan dana hasil

keuntungan, meninjau kembali terhadap keputusan investasi yang direncanakan dan kebijakan dividen perusahaan (Paredes Gómez et al., 2016). Sehingga dapat disimpulkan bahwa studi empiris menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal beragam bergantung pada jenis industri dan marketnya.

No	Penulis (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1	Al-Hunnayan (2020)	<i>The capital structure decisions of Islamic banks in the GCC</i>	<i>Size</i>	ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap hutang.
2	Bolarinwa, Adegboye (2020)	<i>Re-examining the determinants of capital structure in Nigeria</i>	<i>Growth,</i>	Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan hutang
3	Khemiri, Noubbigh (2017)	<i>Determinants of capital</i>	<i>Tangibility</i>	Tangibilitas berpengaruh positif

		<i>structure: Evidence from Sub-Saharan African firms</i>		terhadap keputusan hutang.
4	Vo (2017)	<i>Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam</i>	<i>Liquidity</i>	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap
5	Gomez, Castro, Ortega (2016)	<i>Determinants of leverage in mining companies, empirical evidence for Latin American countries</i>	<i>Profitability</i>	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan hutang.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Hutang

Ukuran perusahaan menggambarkan kekayaan atau sumberdaya yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan besaran aset (Titman & Wessels, 1988). Perusahaan berukuran besar

cenderung terdiversifikasi dan kurang rentan mengalami kebangkrutan, maka perbandingan secara ukuran perusahaan, perusahaan besar disarankan untuk menggunakan hutang dibandingkan perusahaan kecil, tetapi tetap mempertimbangkan biaya dan manfaatnya (Titman & Wessels, 1988). Ketika perusahaan besar dapat membiayai sendiri ataupun dari eksternal, perusahaan yang cenderung berukuran kecil menyesuaikan arus hutang terhadap rasio targetnya masing masing untuk menghindari keuangan yang tidak stabil (Ibhagui & Olokoyo, 2018; Sardo & Serrasqueiro, 2017). Perusahaan kecil memilih hutang jangka pendek sebagai pendanaan eksternalnya, karena biaya transaksi yang lebih besar untuk memperoleh utang jangka panjang dan/atau pembiayaan ekuitas (Titman & Wessels, 1988). Maka, ukuran perusahaan dapat memiliki hubungan terbalik dengan kebangkrutan dan memiliki hubungan positif terhadap kesempatan penggunaan hutang yang tersedia (Rajan & Zingales, 1995). Selain itu, ukuran perusahaan dapat memberikan reputasi nyata kepada pemberi pinjaman, terutama pada pasar negara berkembang (Allini et al., 2018). Karena perusahaan mempunyai keterampilan yang tinggi membuat posisi tawar lebih kuat terhadap pemberi pinjaman (Allini et al., 2018).

Penelitian terdahulu menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap hutang (Al-Hunnayan, 2020; Allini et al., 2018; Moradi & Paulet, 2019; Rao et al., 2019; Vo, 2017). Penelitian yang lain menemukan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi negatif terhadap keputusan hutang (Ibhagui & Olokoyo, 2018; Khémiri & Noubbigh, 2018; Paredes Gómez et al., 2016).

H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan hutang

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hutang

Profitabilitas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba, laba akan disimpan perusahaan sebagai modal operasional periode selanjutnya (Lowe et al., 2020). Perusahaan disarankan untuk menggunakan modalnya sendiri dari laba ditahan serta menghindari biaya hutang dan biaya penerbitan ekuitas (Titman & Wessels, 1988). Karena pembiayaan eksternal mengakibatkan perusahaan perlu mengemukakan informasi-informasi sensitif perusahaan kepada pihak eksternal.

Penelitian terdahulu menemukan pengaruh negatif profitabilitas perusahaan terhadap keputusan hutang (Al-Hunnayan, 2020; Allini et al., 2018; Bolarinwa & Adegboye, 2020; Haron, 2016; Li & Islam, 2019; Moradi & Paulet, 2019; Paredes Gómez et al., 2016; Sardo & Serrasqueiro, 2017; Shah et al., 2017; Vo, 2017). Penelitian lain menemukan bahwa profitabilitas mempengaruhi positif terhadap keputusan hutang (Khémiri & Noubbigh, 2018). Penerapan teori pecking order dengan asumsi tidak adanya investasi atau proyek tambahan, penggunaan hutang menjadi berkurang karena sumber pendanaan internal mencukupi beban operasional. Sehingga hipotesis untuk profitabilitas:

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan hutang

2.3.3 Pengaruh Tangibilitas Terhadap Keputusan Hutang

Aset tetap perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk melakukan pendanaan hutang (Al-Hunnayan, 2020). Ketika tingkat aset tetap perusahaan tinggi maka perusahaan mempunyai kesempatan dan kemudahan yang lebih besar untuk melakukan pendanaan hutang (Allini et al., 2018; Myers, 1984). Tetapi, kemampuan kontrol manajer pada perusahaan yang tingkat leveragenya tinggi akan dikuasai oleh pemberi pendanaan hutang, biaya pemantauan akan semakin tinggi pada perusahaan yang mempunyai aset tetap lebih rendah. Hal tersebut sebagai kompensasi penggunaan hutang untuk mengontrol penggunaan fasilitas tambahan oleh manajer (Al-Hunnayan, 2020). Keberadaan aset tetap perusahaan penting bagi perusahaan, aset tetap membantu untuk mengatasi masalah informasi terhadap kondisi perusahaan dan memberikan kesempatan melakukan pembiayaan hutang (Allini et al., 2018). Ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, jaminan aset berwujud merupakan kebutuhan untuk mendapatkan kepercayaan terhadap kecilnya risiko atas ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajibannya sehingga perolehan pendanaan hutang untuk membiayai operasional dapat dilakukan (Ratih, 2021), terlebih untuk perusahaan yang melakukan pinjaman relatif lebih tinggi ketika perusahaan mempunyai prospek yang baik terhadap investasi (Ratih, 2021). Perusahaan yang mempunyai tingkat aset tidak berwujudnya yang lebih tinggi cenderung tidak dapat membuka kesempatan dalam melakukan pendanaan hutang karena minimnya pemenuhan kewajiban ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Ozkan, 2001). Namun,

manajemen aset perusahaan perlu dilakukan ketika akan melakukan proyek investasi produktif, ketersediaan aset yang dapat dijadikan jaminan perlu dikurangi untuk memangkas ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan eksternal (Ratih, 2021).

Penelitian terdahulu menemukan pengaruh positif aset tetap perusahaan terhadap keputusan hutang (Allini et al., 2018; Bolarinwa & Adegboye, 2020; Khémiri & Noubbigh, 2018; Moradi & Paulet, 2019). Penelitian lain menemukan bahwa aset tetap mempengaruhi negatif terhadap keputusan hutang (Al-Hunnayan, 2020). Penerapan teori pecking order menyimpulkan pada pemberi pinjaman akan menafsirkan secara nyata bahwa aset tetap memiliki wujud fisik lebih berharga ketika perusahaan mengalami likuidasi (Al-Hunnayan, 2020), maka aset tetap yang tinggi membuka kesempatan, karena dapat digunakan sebagai agunan/jaminan untuk melakukan hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diusulkan:

H3: Tangibilitas berpengaruh positif terhadap keputusan hutang

2.3.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Hutang

Likuiditas perusahaan menjelaskan tentang bagaimana modal kerja lancar perusahaan dapat memenuhi aktivitas operasional dalam waktu yang relatif singkat (Hayes, 2021). Dalam jangka waktu pendek, perusahaan mampu menggunakan aset lancarnya untuk membiayai kewajibannya lancar pada saat jatuh tempo sehingga tidak memerlukan hutang tambahan

dalam memenuhi kewajibannya (Hayes, 2021). Keputusan hutang terutama pada jangka yang relatif panjang bisa ditimbulkan untuk mendapatkan tingkat likuiditas yang baik dan biaya operasional, namun perusahaan akan mengarah pada kebangkrutan jika tidak memperhitungkan risikonya. (Hussain et al., 2020) hutang jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai memiliki beragam konsekuensi pada risiko bangkrut atas kegagalan pemenuhan kewajiban (Hussain et al., 2020). Maka perusahaan kemungkinan besar akan melakukan penerbitan hutang, namun apabila hutang mencapai jatuh tempo sebelum keputusan investasi masa depan direncanakan, volume investasi disarankan untuk dikurangi terlebih dahulu dan memprioritaskan pemenuhan kewajiban jangka pendek untuk menjaga kredibilitas terhadap kreditor (Hussain et al., 2020)

Penelitian terdahulu menemukan pengaruh negatif likuiditas perusahaan terhadap keputusan hutang (Al-Hunnayan, 2020; Haron, 2016; Khémiri & Noubbigh, 2018; Paredes Gómez et al., 2016; Vo, 2017). Penelitian lain menemukan bahwa likuiditas kurang mempengaruhi terhadap keputusan hutang (Bolarinwa & Adegboye, 2020). Teori pecking order mengungkapkan bahwa perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal yaitu aset lancar daripada melakukan penerbitan hutang baru untuk memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo termasuk yang berumur kurang dari satu tahun (Bolarinwa & Adegboye, 2020). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diusulkan:

H4: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan hutang

2.3.5 Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Keputusan Hutang

Pertumbuhan perusahaan mempunyai beberapa jenis yang bergantung pada pilihan terbaik dalam mempresentasikan informasi. Pada penelitian ini, pertumbuhan difokuskan pada tingkat perubahan total asetnya. Asumsinya, setiap periode berjalan, aset akan mengalami perubahan terutama diakibatkan adanya operasional utama perusahaan dalam melakukan transaksi kepada pelanggan.

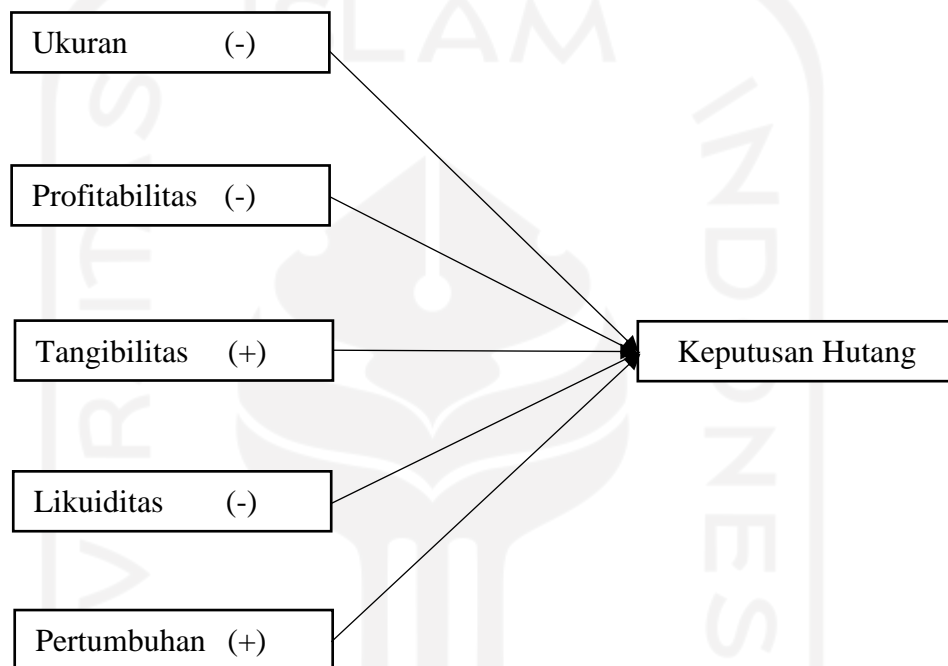
Penelitian terdahulu menemukan pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan hutang (Al-Hunnayan, 2020; Bolarinwa & Adegboye, 2020; Eldomiaty & Ismail, 2009; Oino & Ukaegbu, 2015; Vo, 2017), dan menemukan pengaruh negatif terhadap hutang (Moradi & Paulet, 2019; Rao et al., 2019). Penelitian lain menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan kurang mempengaruhi terhadap keputusan hutang (Khémiri & Noubbigh, 2018; Paredes Gómez et al., 2016)

Penelitian ini dilihat dari bagaimana perubahan kekayaan perusahaan dalam asetnya. Aset perusahaan yang tumbuh dapat mencerminkan bahwa aset mendapatkan pendanaan atas keuntungan. Sehingga hipotesis untuk pertumbuhan perusahaan:

H5 : Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan hutang

2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian memberikan alur pengaruh variabel independen penelitian terhadap variabel dependennya. Adapun hubungan variabel independen dan dependen disajikan pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan Industri kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dari populasi perusahaan industri kesehatan yang terpilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan Industri Kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode kuartal I 2019 – kuartal IV 2021.
2. Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan kuartalan secara lengkap pada periode kuartal I 2019 – kuartal IV 2021 pada Bursa Efek Indonesia serta publikasi laporan keuangan oleh perusahaan sampel secara langsung melalui media website. Penggunaan data kuartalan sesuai untuk penelitian yang pernah dilakukan oleh (Paredes Gómez et al., 2016).

Sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria diatas disajikan pada Tabel 3.1

Tabel 3.1 Sampel Perusahaan Sektor Industri Kesehatan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
2	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.
3	INAF	Indofarma Tbk.
4	KAEF	Kimia Farma Tbk.
5	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
6	MERK	Merck Tbk.
7	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
8	PEHA	Phapros Tbk.
9	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
10	PRIM	Royal Prima Tbk.
11	PYFA	Pyridam Farma Tbk
12	SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk.
13	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.
14	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.
15	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.
16	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.

Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan dalam penelitian diperoleh sebesar 16 perusahaan industri kesehatan, dengan masa observasi sebanyak 4 periode kuartalan pada kuartal I 2021 sampai kuartal IV 2021.

3.2 Jenis Dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini adalah data skunder berupa laporan keuangan kuartalan yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta publikasi laporan keuangan oleh perusahaan sampel secara langsung melalui media website.

3.3 Definisi Operasional

Penelitian ini akan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Defiinsi operasonal disajikan pada tabel 3.2.

Tabel 3.2 Definisi Operasional pada Variabel Penelitian

No.	Nama Variabel	Definisi	Sumber
1.	Keputusan Hutang	Pendanaan perusahaan dari pihak eksternal yang mengharuskan perusahaan dimasa yang akan datang untuk mengembalikan pinjaman beserta tarif tambahan berupa bunga.	(Myers, 1977)
2.	Ukuran perusahaan	Besaran perusahaan yang dapat diukur menggunakan total aset yang dimiliki.	(Khémiri & Noubbigh, 2018)

3.	Profitabilitas	Perbandingan atas keuntungan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional utama dengan total aset.	(Paredes Gómez et al., 2016)
4.	Tangibilitas	Perbandingan besaran aset fisik perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang dan tidak diperuntukkan untuk dijual dalam jangka waktu yang lama terhadap total aset.	(Vo, 2017)
5.	Likuiditas	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang mendekati masa jatuh tempo menggunakan aset lancar perusahaan.	(Vo, 2017)
6.	Pertumbuhan	Perbandingan perubahan terhadap aset, penjualan, keuntungan dan lain-lain pada satu periode ke periode lain	(Paredes Gómez et al., 2016)

3.4 Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

3.4.1.1 Keputusan Hutang (Y)

Dalam penelitian ini, keputusan hutang diukur menggunakan dua model perhitungan, yaitu hutang jangka pendek terhadap total aset dan

hutang jangka panjang terhadap total aset. hutang jangka pendek menggambarkan bahwa total aset didanai oleh hutang yang mempunyai tempo kurang dari setahun. Sedangkan untuk hutang jangka panjang menggambarkan bahwa total aset didanai oleh hutang yang mempunyai tempo lebih dari setahun (Khémiri & Noubbigh, 2018). Variabel ini diberikan simbol STDTA (*short term debt to total asset*) untuk hutang jangka pendek dan LTDTA (*long term debt to total asset*) untuk hutang jangka panjang.

Formula variabel sebagai berikut:

$$STDTA = \text{HUTANG JANGKA PENDEK} / \text{TOTAL ASET}$$

$$LTDTA = \text{HUTANG JANGKA PANJANG} / \text{TOTAL ASET}$$

3.4.2 Variabel Independen

3.4.2.1 Ukuran perusahaan (X1)

Dalam penelitian ini, ukuran/*size* merupakan nilai yang didasari besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dihitung berdasarkan nilai logaritma total aset, sehingga ukuran perusahaan merupakan penilaian kekayaan perusahaan berdasarkan besaran aset yang dimilikinya (Al-Hunnayan, 2020; Bolarinwa & Adegboye, 2020; Paredes Gómez et al., 2016; Vo, 2017). Untuk persamaan regresi selanjutnya, variabel ini diberikan inisial SIZ (*Size*).

Formula variabel sebagai berikut:

$$SIZ = \text{Logartima natural TOTAL ASET}$$

3.4.2.2 Profitabilitas (X2)

Dalam penelitian ini, profitabilitas/*profitability* merupakan rasio yang mengukur keuntungan operasional perusahaan. Variabel profitabilitas dihitung berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Untuk persamaan regresi selanjutnya, variabel ini diberikan inisial ROA (*Return of asset*).

Formula variabel sebagai berikut:

$$ROA = \text{KEUNTUNGAN BERSIH} / \text{TOTAL ASET}$$

3.4.2.3 Tangibilitas (X3)

Dalam penelitian ini, tangibilitas perusahaan diukur menggunakan *Fixed Asset Ratio*, yang merupakan perbandingan total aset tetap terhadap seluruh aset perusahaan (Bolarinwa & Adegboye, 2020; Khémiri & Noubbig, 2018; Paredes Gómez et al., 2016; Vo, 2017). Untuk persamaan regresi selanjutnya, variabel ini diberikan inisial FAR (*Fixet Asset Ratio*).

Formula variabel sebagai berikut:

$$FAR = \text{ASET TETAP} / \text{TOTAL ASET}$$

3.4.2.4 Likuiditas (X4)

Dalam penelitian ini, likuiditas perusahaan diukur dengan membandingkan total aset lancar terhadap total hutang lancar (Al-Hunnayan, 2020; Bolarinwa & Adegboye, 2020; Khémiri & Noubbigh, 2018; Vo, 2017). Untuk persamaan regresi selanjutnya, variabel ini diberikan inisial LIQ (*Liquidity*).

Formula variabel sebagai berikut:

$$LIQ = ASET\ LANCAR / HUTANG\ LANCAR$$

3.4.2.5 Pertumbuhan (X5)

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur terhadap perubahan aset pada periode berjalan dengan periode sebelumnya (Bolarinwa & Adegboye, 2020; Paredes Gómez et al., 2016). Untuk persamaan regresi selanjutnya, variabel ini diberikan inisial GRW (*Growth*).

Contoh perhitungan yaitu pertumbuhan PT.ABC pada periode kuartal 1 2020 dihitung dengan cara selisih atas total aset periode kuartal I 2020 dengan total aset periode kuartal I 2019, kemudian dibagi dengan total aset kuartal I 2019.

Formula variabel sebagai berikut:

$$GRW = (TOTAL\ ASET_{at} - TOTAL\ ASET_{bt}) / TOTAL\ ASET_{bt}$$

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atas karakter sampel penelitian yang terpilih terhadap gabungan kumpulan data-data sampel berdasarkan rata-rata (*mean*), nilai maksimum, minimum serta standar deviasinya. Data yang digunakan adalah tujuh data rasio yang diperoleh dari masing-masing sampel sebesar 16 perusahaan industri kesehatan dari kuartal I - IV 2021 atau 64 data pengamatan keputusan hutang (16 sampel x 4 periode).

3.5.2 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan model regresi yang khusus dilakukan pada data gabungan, yaitu *cross-section* dan *time series*. *Cross section* adalah himpunan data yang disusun berdasarkan pada kumpulan individu terhadap satu waktu tertentu. Sedangkan *time series* adalah himpunan data yang disusun berdasarkan pada satu individu terhadap kumpulan serangkaian waktu. Data panel adalah gabungan data *cross section* dan *time series*, sehingga data panel dapat diartikan sebagai himpunan data yang disusun berdasarkan kumpulan individu terhadap kumpulan serangkaian waktu (Widarjono, 2018).

Regresi data panel menggambarkan bahwa setiap data panel menghasilkan intersep dan slope koefisien yang berbeda pada setiap individu dan waktu. Untuk asumsi terhadap karakter intersep dan slope pada

satuan individu dan waktu dalam penelitian, regresi data panel memiliki tiga jenis estimasi model yaitu *common effects model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* (Widarjono, 2018). Penentuan model terbaik antara ketiga model tersebut dapat dilakukan dengan melakukan uji *chow*, uji *lagrange multiplier* dan uji *hausman* (Widarjono, 2018).

3.5.2.1 Uji Chow

Uji *Chow* merupakan pengujian yang menentukan pemilihan model antara *common effect model* dan *fixed effect model*. Pengujian ini disimpulkan terhadap besaran nilai probabilitasnya. Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima atau dapat disimpulkan bahwa *common effect model* merupakan model estimasi terbaik dibandingkan *fixed effect model*. Namun jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka menolak H_0 ditolak atau dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan model estimasi terbaik dibandingkan *common effect model*. Adapun hipotesis untuk uji *chow* sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

3.5.2.2 Uji Lagranger Multiplier

Uji *lagrange multiplier* merupakan pengujian yang menentukan pemilihan model antara *common effect model* dan *random effect model*.

Pengujian ini disimpulkan terhadap nilai *beusch pagan*. Jika nilai *beusch pagan* lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima atau dapat disimpulkan bahwa *common effect* model merupakan model estimasi terbaik dibandingkan *random effect model*. Namun jika nilai *beusch pagan* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak atau dapat disimpulkan bahwa *random effect* model merupakan model estimasi terbaik dibandingkan *common effect model* (Widarjono, 2018). Adapun hipotesis untuk uji *Lagrange Multiplier* sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

3.5.2.3 Uji Hausman

Uji *hausman* merupakan pengujian yang menentukan pemilihan model antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Pengujian ini disimpulkan terhadap nilai probabilitasnya. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima atau dapat disimpulkan bahwa *random effect* model merupakan model estimasi terbaik dibandingkan *fixed effect model*. Namun jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak atau dapat disimpulkan bahwa *fixed effect* model merupakan model estimasi terbaik dibandingkan *random effect model* (Widarjono, 2018). Adapun hipotesis untuk uji *hausman* sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan metode pengujian untuk mendeteksi adanya masalah-masalah kaidah asumsi klasik pada regresi. Sehingga uji asumsi klasik dapat menentukan model analisis terbaik dalam hal ketepatan model dan tidak bias. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian validitas data pada variabel independen dan dependen terhadap kumpulan data apakah nilai residual data penelitian berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal (Widarjono, 2018). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji *jarque bera*. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima atau dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Namun jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak atau dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Adapun hipotesis untuk uji normalitas sebagai berikut:

H_0 : Data berdistribusi normal

H_1 : Data tidak berdistribusi normal

3.5.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian data terkait hubungan linear yang terjadi antar variabel independen. Pengujian multikolinearitas untuk melihat bagaimana sebaran data (varian) untuk mendapatkan estimasi yang tepat (Widarjono, 2018). Uji multikolinearitas dapat disimpulkan pada nilai korelasinya antar variabel independen. Jika nilai korelasinya lebih kecil dari 0,85 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami indikasi multikolinieritas. Namun jika nilai korelasinya lebih besar dari 0,85 maka dapat disimpulkan bahwa data mengalami indikasi multikolinieritas (Widarjono, 2018).

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian keadaan ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan regresi. Hasil uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan pada besaran nilai probabilitas tiap variabel independen. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima atau dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami indikasi heteroskedastisitas. Namun jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak atau dapat disimpulkan bahwa data mengalami indikasi heteroskedastisitas. Adapun hipotesis untuk uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

H_0 : data tidak mengalami heteroskedastisitas

H_1 : data mengalami heteroskedastisitas

3.5.4 Uji Signifikansi

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel dengan menguji hubungan beberapa variabel independen dengan dua variabel dependen secara terpisah sebanyak dua regresi. Penelitian ini menguji hubungan keputusan hutang yang diukur menggunakan dua jenis pengukuran, yaitu rasio hutang jangka pendek terhadap total aset (STDTA) dan hutang jangka panjang terhadap total aset (LTDTA) terhadap variabel independen ukuran perusahaan (SIZ) yang diukur dengan nilai logaritma total aset, profitabilitas (ROA) yang diukur dengan formula laba bersih dibagi total aset, tangibilitas (FAR) yang diukur dengan formula aset tetap dibagi total aset, likuiditas (LIQ) yang diukur dengan formula aset lancar dibagi hutang lancar, dan pertumbuhan (GRW) yang diukur dengan formula perubahan total aset secara *year on year*.

Hubungan variabel penelitian dinyatakan dalam model persamaan:

1. $STDTA_{it} = \beta_0 - \beta_1 SIZ_{it} - \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 FAR_{it} - \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 GRW_{it} + e_{it}$
2. $LTDTA_{it} = \beta_0 - \beta_1 SIZ_{it} - \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 FAR_{it} - \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 GRW_{it} + e_{it}$

Keterangan:

STDTA : Keputusan hutang jangka pendek (Y1)

LTDTA : Keputusan hutang jangka panjang (Y2)

α : Konstanta persamaan regresi

β_{123456} : Koefisien regresi pada setiap variabel

SIZ : Ukuran (X1)

ROA : Profitabilitas (X2)

FAR : Tangibilitas (X3)

LIQ : Likuiditas (X4)

GRW : Pertumbuhan (X5)

Regresi data panel terbaik akan terpilih setelah melakukan pengujian terhadap bagaimana asumsi yang dapat digunakan telah sesuai terhadap karakter intersep dan slope pada karakteristik data penelitian. Sehingga terpilihlah salah satu dari ketiga model regresi data panel, yaitu *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Adapun penjelasan atas ketiga model regresi data panel sebagai berikut:

1. *Common Effect Model*

Common effect model merupakan model regresi data panel yang beranggapan bahwa pada intersep dan slope dalam kumpulan data tidak memiliki dimensi perbedaan antar individu maupun waktu, sehingga

dapat disimpulkan bahwa karakter seluruh individu dianggap sama dalam variasi kurun waktu (Widarjono, 2018).

2. *Fixed Effect Model*

Fixed effect model merupakan model regresi data panel yang beranggapan bahwa pada intersep berbeda tiap individu, namun slope diasumsikan sama antar individu. Regresi *fixed effect model* mendeteksi adanya variasi intersep dengan asumsi dengan membuat variabel *dummy*, namun variasi intersep tiap individu dalam kurun waktu dan slopenya tetap sama dalam kurun waktu (Widarjono, 2018).

3. *Random Effect Model*

Random effect model merupakan model yang mengasumsikan bahwa pada intersep dan slope memiliki perbedaan antar waktu dan sampel. Regresi *random effect model* meningkatkan efisiensi pengukuran terhadap penambahan variabel *dummy* pada *fixed effect Model* atas menurunnya derajat kebebasan dengan menambahkan variabel gangguan. Sehingga estimasi *random effect model* terhadap data memprediksi adanya hubungan variabel gangguan terhadap antar individu dan antar kurun waktu (Widarjono, 2018).

3.5.4.1 Uji T

Uji t merupakan pengujian untuk mengetahui hubungan pada setiap variabel independen secara parsial/individu berpengaruh terhadap variabel dependennya. Hasil uji t dapat dilihat dengan nilai probabilitasnya pada masing-masing variabel independen. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen dapat disimpulkan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Namun jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka variabel independen dapat disimpulkan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Adapun hipotesis untuk uji t sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen secara parsial/individu tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H_1 : Variabel independen secara parsial/individu memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.4.2 Uji F

Uji f merupakan pengujian untuk mengetahui bahwa hubungan setiap variabel independen secara simultan/gabungan memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya. Hasil uji f dapat dilihat dengan nilai signifikan f. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen dapat disimpulkan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka

variabel independen dapat disimpulkan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Adapun hipotesis untuk uji f sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen secara simultan/gabungan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H_1 : Variabel independen secara simultan/gabungan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen

3.5.4.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan pengujian gambaran pada garis regresi yang terdefinisi dalam bentuk persentase atas total variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi diantara nol dan satu. Jika nilai *adjusted r square* mendekati satu maka semakin baik. Sedangkan jika nilai *adjusted r square* mendekati nol maka gambaran pada garis regresi kurang baik. Namun rendahnya nilai *adjusted r square* tidak selalu menggambarkan regresi yang kurang baik, tergantung pada bagaimana nilai variasi antar variabel dijelaskan terhadap kumpulan individu dan kurun waktu (Widarjono, 2018)

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran data sesuai dengan sampel yang terpilih dalam variabel penelitian dalam bentuk rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum, standar deviasi dan jumlah observasi penelitian.

Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif

	SIZ	ROA	FAR	LIQ	GRW	STDTA	LTDTA
Mean	28.751	0.021	0.388	2.770	0.112	0.256	0.125
Median	28.650	0.020	0.350	2.500	0.090	0.225	0.060
Maximum	30.750	0.080	0.690	8.360	0.480	0.560	0.570
Minimum	26.030	-0.020	0.160	0.490	-0.230	0.080	0.010
Std. Dev.	1.166	0.022	0.148	1.869	0.120	0.142	0.134
Observations	64	64	64	64	64	64	64

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.1, analisa statistik deskriptif data penelitian yang menggambarkan sampel penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil statistik deskriptif untuk variabel ukuran (SIZ) menyimpulkan bahwa nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 30,75.

Nilai terendah (*minimum*) dimiliki sebesar 26,03. Nilai rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan adalah 28,75.

2. Hasil statistik deskriptif untuk variabel profitabilitas (ROA) menyimpulkan bahwa nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,08. Nilai terendah (*minimum*) dimiliki sebesar -0,02. Nilai rata-rata (*mean*) profitabilitas adalah 0,02.

3. Hasil statistik deskriptif untuk variabel tangibilitas (FAR) menyimpulkan bahwa nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,69. Nilai terendah (*minimum*) dimiliki sebesar 0,16. Nilai rata-rata (*mean*) tangibilitas adalah 0,39.

4. Hasil statistik deskriptif untuk variabel likuiditas (LIQ) menyimpulkan bahwa nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 8,36. Nilai terendah (*minimum*) dimiliki sebesar 0,49. Nilai rata-rata (*mean*) likuiditas adalah 2,77.

5. Hasil statistik deskriptif untuk variabel pertumbuhan (GRW) menyimpulkan bahwa nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,48. Nilai terendah (*minimum*) dimiliki sebesar -0,23. Nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan adalah 0,11.

6. Hasil statistik deskriptif untuk variabel keputusan hutang jangka pendek (STDTA) menyimpulkan bahwa nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,56. Nilai terendah (*minimum*) dimiliki sebesar 0,08. Nilai rata-rata (*mean*) rasio keputusan hutang adalah 0,26.

7. Hasil statistik deskriptif untuk variabel keputusan hutang jangka panjang (LTDTA) menyimpulkan bahwa nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,57. Nilai terendah (*minimum*) dimiliki sebesar 0,01. Nilai rata-rata (*mean*) rasio keputusan hutang adalah 0,13.

4.2 Analisis Regresi Data Panel

Penentuan model yang akan dilakukan untuk menentukan regresi data panel terbaik pada beberapa model seperti *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model* dilakukan pengujian sebagai berikut:

4.2.1 Uji Chow

Uji *chow* dilakukan untuk menentukan pilihan model antara *common effect model* dan *fixed effect model* sebagai model regresi data panel terbaik.

Tabel 4.2 Uji Chow

Effect Test	Prob.	
	STDTA	LTDTA
Cross-Section F	0.000	0.000
Cross-Section Chi-Square	0.000	0.000

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji chow mendapatkan nilai probabilitas *Cross-Section Chi-Square* sebesar $0,00 < 0,05$ pada kedua regresi (STDTA

dan LTDTA) sehingga dapat disimpulkan bahwa menerima H_1 atau *fixed effect model* merupakan model estimasi terbaik dibandingkan dengan *common effect model*.

4.2.2 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange multiplier merupakan pengujian yang menentukan pemilihan model antara *common effect model* dan *random effect model* terhadap asumsi karakter intersep dan slopenya.

Tabel 4.3 Uji Lagrange Multiplier

Breush Pagan	STDTA	LTDTA
Cross Section	0.000	0.000

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.3, hasil uji Lagrange Multiplier kedua regresi (STDTA dan LTDTA) mendapatkan nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar $0,00 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa menerima H_1 atau *random effect model* merupakan model estimasi terbaik dibandingkan dengan *common effect model*.

4.2.3 Uji Hausman

Uji *hausman* merupakan pengujian yang menentukan pemilihan model antara *fixed effect model* dan *random effect model* terhadap asumsi karakter intersep dan slopenya.

Tabel 4.4 Uji Hausman

Cross-Section Random	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
STDTA	19.536	5	0.002
LTDTA	3.689	5	0.595

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.4, hasil uji Hausman regresi STDTA mendapatkan nilai probabilitas Cross-Section Random sebesar $0,00 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan menolak H_0 atau *fixed effect model* merupakan model estimasi terbaik dibandingkan *random effect model*. Sedangkan untuk regresi LTDTA memperoleh $0,59 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa menerima H_0 atau *random effect model* merupakan model estimasi terbaik dibandingkan dengan *fixed effect model*.

Model regresi data panel yang terpilih berdasarkan analisis penentuan model regresi data panel adalah *fixed effect model* untuk regresi STDTA dan *random effect model* untuk regresi LTDTA.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian data pada uji asumsi klasik regresi data panel ialah uji normalitas, multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Setelah menentukan model estimasi terbaik regresi data panel, maka dilakukan uji asumsi klasik sebagai berikut:

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian variabel independen dan dependen penelitian pada kumpulan data apakah data distribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Hal ini sangat penting untuk menentukan bahwa data tidak memiliki karakteristik perilaku yang jauh untuk menghindari adanya bias penelitian.

Tabel 4.5 Uji Normalitas

	Probability
STDTA	0.600
LTDTA	0.211

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.5, hasil uji normalitas mendapatkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,60 untuk STDTA dan 0,21 > 0,05 untuk LTDTA sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua regresi menerima H0 atau data penelitian berdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan pengujian hubungan linear antar variabel independen. Setidaknya nilai mutikolinieritas antar variabel independen tidak boleh memiliki korelasi $> 0,85$ (Widarjono, 2018).

Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas

	SIZ	ROA	FAR	LIQ	GRW
SIZ	1.000	-0.008	0.405	-0.066	0.187
ROA	-0.008	1.000	-0.183	0.526	0.009
FAR	0.405	-0.183	1.000	-0.203	0.333
LIQ	-0.066	0.526	-0.203	1.000	-0.242
GRW	0.187	0.009	0.333	-0.242	1.000

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.6, hasil uji multikolinieritas mendapatkan seluruh nilai korelasi antar variabel $< 0,85$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi indikasi multikolinieritas.

4.3.3 Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas Regresi STDTA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	-3.946	2.525	-1.563	0.125
SIZ	0.139	0.087	1.611	0.115
ROA	-0.349	0.237	-1.476	0.147

FAR	-0.053	0.181	-0.293	0.770
LIQ	-0.004	0.007	-0.609	0.546
GRW	-0.057	0.038	-1.503	0.140

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji heteroskedastisitas regresi STDTA mendapatkan nilai probabilitas pada setiap variabel $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa menerima H_0 atau data tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas Regresi LTDTA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	0.583	0.348	1.676	0.099
SIZ	-0.019	0.012	-1.554	0.126
ROA	0.203	0.171	1.189	0.239
FAR	0.151	0.080	1.883	0.065
LIQ	-0.001	0.005	-0.279	0.780
GRW	0.011	0.029	0.371	0.711

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji heteroskedastisitas regresi LTDTA mendapatkan nilai probabilitas pada setiap variabel $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa menerima H_0 atau data tidak mengalami heteroskedastisitas.

4.4 Model Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel memiliki tiga model estimasi, model akan dipilih berdasarkan hasil uji chow, lagrange multiplier dan uji hausman untuk memberikan asumsi pada intersep dan slope yang tepat pada penelitian. Berdasarkan pengujian penentuan model regresi data panel terbaik ialah *fixed common effect* untuk regresi STDTA dan *random effect model* untuk regresi LTDTA.

Tabel 4.9 Fixed Effect Model regresi STDTA

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-13.364	5.174	-2.583	0.013
SIZ	0.472	0.178	2.658	0.011
ROA	-0.519	0.485	-1.069	0.290
FAR	0.027	0.370	0.073	0.941
LIQ	0.011	0.014	0.770	0.445
GRW	-0.036	0.077	-0.467	0.643
R-Squared				0.927
Adjusted R-Squared				0.893
F-Statistic				27.480
Prob (F-Statistic)				0.000

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.9 hasil model regresi data panel dapat disimpulkan pada persamaan sebagai berikut:

$$STDTA_{it} = -13,36 + 0,47SIZ - 0,52ROA + 0,02FAR + 0,01LIQ - 0,03GRW + e$$

Tabel 4.10 Random Effect Model regresi LTDTA

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	2.068	0.759	2.724	0.008
SIZ	-0.073	0.028	-2.728	0.008
ROA	0.094	0.286	0.330	0.742
FAR	0.387	0.155	2.498	0.015
LIQ	0.001	0.008	0.067	0.947
GRW	0.018	0.048	0.383	0.702
R-Squared				0.183
Adjusted R-Squared				0.112
F-Statistic				2.596
Prob (F-Statistic)				0.034

Sumber: Hasil statistik penelitian dalam software e-views

Berdasarkan tabel 4.10 hasil model regresi data panel dapat disimpulkan pada persamaan sebagai berikut:

$$LTDTA_{it} = 2,07 - 0,07SIZ + 0,09ROA + 0,38FAR + 0,00LIQ + 0,02GRW + e$$

4.4.1 Uji T

Berdasarkan tabel 4.9 *Fixed Effect Model* regresi STDTA, uji t atau hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Diperoleh t hitung sebesar $2,65 > 2,00$ t tabel untuk SIZ (X1) dan nilai sig $0,01 < 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, artinya variabel SIZ (X1) mempengaruhi positif signifikan terhadap keputusan hutang (Y).
2. Diperoleh t hitung sebesar $-1,06 < t$ tabel $2,00$ untuk ROA (X2) dan nilai sig $0,29 > 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, artinya variabel ROA (X2) tidak mempengaruhi signifikan terhadap keputusan hutang (Y).
3. Diperoleh t hitung sebesar $0,07 < t$ tabel $2,00$ untuk FAR (X3) dan nilai sig $0,94 > 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, artinya variabel FAR (X3) tidak mempengaruhi signifikan terhadap keputusan hutang (Y).
4. Diperoleh t hitung sebesar $0,77 < t$ tabel $2,00$ untuk LIQ (X4) dan nilai sig $0,44 > 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1

ditolak, artinya variabel LIQ (X4) tidak mempengaruhi terhadap keputusan hutang (Y).

5. Diperoleh t hitung sebesar $-0,46 < t$ tabel 2,00 untuk GRW (X5) dan nilai sig $0,64 > 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, artinya variabel GRW (X5) tidak mempengaruhi signifikan terhadap keputusan hutang (Y).

Berdasarkan tabel 4.10 *Random Effect Model* regresi LTDTA, uji t atau hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Diperoleh t hitung sebesar $-2,73 > 2,00$ t tabel untuk SIZ (X1) dan nilai sig $0,01 < 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya variabel SIZ (X1) mempengaruhi negatif signifikan terhadap keputusan hutang (Y).
2. Diperoleh t hitung sebesar $0,33 < t$ tabel 2,00 untuk ROA (X2) dan nilai sig $0,74 > 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Artinya variabel ROA (X2) tidak mempengaruhi signifikan terhadap keputusan hutang (Y).
3. Diperoleh t hitung sebesar $2,49 > t$ tabel 2,00 untuk FAR (X3) dan nilai sig $0,01 < 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, artinya variabel FAR (X3) mempengaruhi positif signifikan terhadap keputusan hutang (Y).
4. Diperoleh t hitung sebesar $0,06 < t$ tabel 2,00 untuk LIQ (X4) dan nilai sig $0,94 > 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1

ditolak, artinya variabel LIQ (X4) tidak mempengaruhi terhadap keputusan hutang (Y).

5. Diperoleh t hitung sebesar $0,38 < t$ tabel 2,00 untuk GRW (X5) dan nilai sig $0,70 > 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, artinya variabel GRW (X5) tidak mempengaruhi signifikan terhadap keputusan hutang (Y).

4.4.2 Uji F

Berdasarkan tabel 4.9 *Fixed Effect Model* regresi STDTA, uji f dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitasnya sebesar $0,00 < 0,05$, sehingga kesimpulannya menolak h0 atau variabel ukuran, profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, dan pertumbuhan secara simultan mempengaruhi variabel keputusan hutang.

Berdasarkan tabel 4.10 *Random Effect Model* regresi LTDTA, uji f dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitasnya sebesar $0,03 < 0,05$, sehingga kesimpulannya menolak h0 atau variabel ukuran, profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, dan pertumbuhan secara simultan mempengaruhi variabel keputusan hutang.

4.4.3 Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 4.8.1 *Random Effect Model* regresi LTDTA, nilai *adjusted r-squared* menyimpulkan bahwa variabel ukuran, profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, dan pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap

keputusan hutang sebesar 0,11 atau 11,2%, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Berdasarkan tabel 4.8.2 *Fixed Effect Model* regresi STDTA, nilai *adjusted r-squared* menyimpulkan bahwa variabel ukuran, profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, dan pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap keputusan hutang sebesar 0,89 atau 89,3%, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

4.5 Pembahasan Hipotesis

4.5.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Hutang

Berdasarkan tabel 4.8 *Fixed Effect Model regresi STDTA* dan *Random Effect Model regresi LTDTA* atas hasil pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan hutang jangka pendek (STDTA) dan berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan hutang jangka panjang (LTDTA). Hal ini menunjukkan bahwa regresi STDA menolak H_0 atau signifikan namun menghasilkan arah yang berbeda. Sedangkan untuk regresi LTDTA menolak H_0 . Hasil ini sesuai dengan hipotesis sebelumnya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan hutang untuk hutang jangka panjang. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi keputusan hutang. Namun pada hasil analisa, kedua jenis hutang mempunyai pengaruh yang berlawanan. Pada hutang jangka panjang, hasil analisa mendukung hipotesis dengan menggambarkan bahwa

semakin besar ukuran perusahaan maka hutang jangka panjang cenderung mengurangi. Sedangkan untuk hutang jangka pendek menggambarkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula hutang jangka pendeknya.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek memiliki banyak keuntungan, termasuk kestabilan kondisi keuangannya. Karena umumnya perusahaan yang telah terdaftar cenderung memiliki citra baik pada masyarakat, baik dari segi *branding*, kualitas produk, harga yang bersaing dan keunggulan bersaing. Perusahaan publik relatif terjaga terhadap manajemen permodalannya sehingga keputusan hutang belum tentu menggambarkan kebutuhannya terhadap pendanaan. Dalam hasil analisis, perusahaan yang relatif besar cenderung melakukan pendanaan hutang jangka pendek dan mengurangi pendanaan hutang jangka panjang. Hal ini diduga akibat besaran biaya yang timbul akibat hutang pada jangka pendek lebih kecil dibandingkan hutang jangka panjang. Adapun juga manfaat melakukan pendanaan hutang sebagai pengurangan pajak sehingga penambahan hutang jangka pendek dapat dijadikan pilihan untuk meminimalisir pengeluaran untuk kepentingan pajak, mengingat masa jangka waktu penelitian mengambil masa pandemi sebagai kondisi ekonomi yang tidak normal.

Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh (Al-Hunnayan, 2020; Khémiri & Noubbigh, 2018; Paredes Gómez et al., 2016; Vo, 2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan hutang.

4.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hutang

Berdasarkan tabel 4.9 *Fixed Effect Model* regresi STDTA dan tabel 4.10 *Random Effect Model* regresi LTDTA, pengujian kedua regresi menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hutang. Hasilnya menunjukkan bahwa H_0 diterima. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis sebelumnya bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan hutang.

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap keputusan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hal ini diduga karena adanya perbedaan pandangan setiap perusahaan industri kesehatan dalam merespon masa pandemi yang mengakibatkan kondisi ekonomi menjadi tidak normal. Berbagai strategi perusahaan dalam pendanaan hutangnya dapat dilakukan dalam berbagai cara seperti pandangan yang optimis dengan menambah kapasitas permodalannya karena didukung atas pelayanan atau produknya yang sesuai dengan masa pandemi covid-19. kebutuhan tenaga medis, ahli dan produk medis dalam merespon pandemi covid-19. Adapun juga pandangan yang pesimis mengenai tawaran jasa atau produknya berpotensi tidak dapat terpenuhi akibat masa pandemi covid-19, karena dibatasinya pergerakan sosial yang mempengaruhi seluruh rantai aktivitas kehidupan bermasyarakat, kecendrungan pendapatan masyarakat yang menurun akibat terbatasnya kegiatan perekonomian, pengurangan karyawan oleh

perusahaan untuk menjaga kestabilan keuangan dalam menghindari kebangkrutan.

4.5.3 Pengaruh Tangibilitas Terhadap Keputusan Hutang

Berdasarkan tabel 4.10 *Random Effect Model regresi LTDTA*, hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa tangibilitas berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan hutang. Hal ini menunjukkan kesimpulan menerima bahwa H_0 ditolak. Sedangkan untuk regresi STDTA pada tabel 4.9, hasil pengujian menunjukkan bahwa tangibilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hutang atau menerima H_0 . Hasil regresi LTDTA sesuai dengan hipotesis sebelumnya bahwa tangibilitas berpengaruh positif terhadap keputusan hutang.

Tangibilitas dapat mempengaruhi keputusan hutang, yaitu pada saat perusahaan memiliki jumlah aset tetap yang dalam jumlah yang besar dapat diperkenankan untuk melakukan pendanaan hutang. Hal ini disebabkan atas risiko gagal bayar kewajiban perusahaan menjadi kecil. Pada saat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutangnya, aset tetap dapat dijadikan alat pembayaran pengganti sehingga perusahaan tidak akan dipailitkan. Kecendrungan perusahaan melakukan pendanaan hutang jangka panjang dikarenakan hutang jangka panjang didominasi oleh liabilitas imbalan kerja, diikuti imbalan sewa yang lebih mudah menjadikan *fixed asset* sebagai jaminan dibandingkan meminta hutang jangka pendek. Hutang jangka pendek didominasi kepentingan yang berbeda-beda dengan

perusahaan. Secara rata-rata, pihak penyumbang hutang jangka pendek memiliki kompetensi yang unggul seperti aktuaris/penilai. Seperti kebutuhan aktuaris dalam memeriksa kepemilikan aset dan memperhitungkan nilai wajar aset tetap. Aset tetap digambarkan tidak selalu berdasarkan kepada jaminan dan risiko yang relatif kecil, namun juga dengan melihat faktor-faktor lain seperti kewajaran nilai atas aset tetap perusahaan,

Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh (Khémiri & Noubbigh, 2018; Vo, 2017) bahwa tangibilitas berpengaruh positif terhadap keputusan hutang jangka panjang.

4.5.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Hutang

Berdasarkan tabel 4.9 *Fixed Effect Model regresi STDTA* dan tabel 4.10 *Random Effect Model regresi LTDTA*, hasil pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hutang. Hal ini menunjukkan kesimpulan menerima bahwa H_0 diterima. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis sebelumnya bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan hutang.

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap keputusan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hal ini diduga karena kondisi likuiditas setiap perusahaan industri kesehatan berbeda. Termasuk bagaimana manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan tingkat

likuidasinya terhadap pandangan bisnisnya dalam masa pandemi covid-19. Likuiditas merupakan gambaran bagaimana perusahaan mempunyai kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban pada tempo yang relatif pendek. Tingkat likuiditas yang rendah dapat memunculkan potensi kebangkrutan ketika keuntungan operasional tidak lagi dapat memenuhi kewajiban jangka pendek. Tingkat likuiditas yang terlalu tinggi secara kemampuan dapat memenuhi kewajibannya, namun dapat memberikan *image* yang kurang baik karena perusahaan tidak dapat mengatur aset lancarnya secara efisien.

Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh (Al-Hunnayan, 2020; Bolarinwa & Adegboye, 2020) bahwa likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan hutang.

4.5.5 Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Keputusan Hutang

Berdasarkan tabel 4.9 *Fixed Effect Model regresi STDTA* dan tabel 4.10 *Random Effect Model regresi LTDTA*, hasil pengujian kedua regresi data panel menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hutang. Hal ini menunjukkan kesimpulan menerima bahwa H_0 diterima. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis sebelumnya bahwa pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan hutang.

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap keputusan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hal ini diduga karena pertumbuhan perusahaan publik yang cenderung abstrak ditambah akibat respon pandemi covid-19, ditambah perbedaan pandangan menghadapi kondisi ekonomi yang tidak normal memunculkan sejumlah spekulasi. Namun pada umumnya, perusahaan publik memiliki siklus bisnis yang cenderung stabil. Sehingga pertumbuhan perusahaan dalam industri kesehatan bukan faktor yang mempengaruhi keputusan hutang. Adapun perubahan total aset tidak dapat menggambarkan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan secara langsung, berbeda tingkat perubahan pendapatan operasional.

Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh (Khémiri & Noubbigh, 2018; Paredes Gómez et al., 2016) bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap keputusan hutang.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pada perusahaan industri kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atas keputusan hutangnya sesuai dengan teori pecking order pada masa krisis pandemi covid-19.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada bab sebelumnya, hubungan variabel keputusan hutang terhadap ukuran perusahaan, profitabilitas, tangibilitas, likuiditas dan pertumbuhan dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel ukuran perusahaan memberikan nilai probabilitas $< 0,05$ sehingga variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan hutang, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Namun, kedua regresi (STDTA dan LTDTA) menyimpulkan perbedaan keputusan terhadap perlakuan manajemen hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.
2. Variabel profitabilitas memberikan nilai probabilitas $> 0,05$ untuk kedua regresi (STDTA dan LTDTA) sehingga variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan hutang, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.
3. Variabel tangibilitas memberikan nilai probabilitas $< 0,05$ untuk regresi LTDTA sehingga variabel tangibilitas berpengaruh positif

terhadap keputusan hutang jangka panjang, sedangkan untuk regresi STDTA diperoleh nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga variabel tangibilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hutang jangka pendek.

4. Variabel likuiditas memberikan nilai probabilitas $> 0,05$ untuk kedua regresi (STDTA dan LTDTA) sehingga variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan hutang, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.
5. Variabel pertumbuhan memberikan nilai probabilitas $> 0,05$ untuk kedua regresi (STDTA dan LTDTA) sehingga variabel pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan hutang, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Sampel penelitian yang dipilih merupakan perusahaan yang bergerak di Industri Kesehatan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sejak periode kuartal I 2019 sampai dengan kuartal IV 2021, sehingga tidak mewakili industri lain yang memiliki model bisnis berbeda serta momentum industrinya.
2. Data penelitian yang digunakan merupakan laporan keuangan yang dipublikan dalam masa kuartalan. Laporan keuangan kuartalan tidak

dilakukan audit sehingga terdapat kemungkinan adanya angka-angka yang kurang mempresentasikan keadaan sebenarnya.

3. Variabel penelitian yang dipilih berdasarkan teori yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya yaitu ukuran perusahaan (SIZ), profitabilitas (ROA), tangibilitas (FAR), likuiditas (LIQ) dan pertumbuhan (GRW) sehingga adanya hipotesis variabel lain yang mempengaruhi keputusan hutang.

Dengan keterbatasan penelitian diatas, diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat memilih sampel perusahaan yang bergerak pada industri lain, memberikan periode masa yang lebih panjang dan penambahan variabel lain untuk interpretasi penelitian terbaik dimasa yang akan datang.

5.3 Saran

Sesuai saran untuk penelitian dimasa akan datang yang berkaitan dengan hasil penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian baru mengambil sampel industri lain agar hasil penelitian ini dapat dibandingkan dengan penelitian pilihan sampel yang berbeda atas hasil hipotesis yang dihasilkan terhadap kesamaan ataupun perbedaan hasil yang dapat menggeneralisasi topik keputusan hutang.
2. Penelitian baru dapat menjangkau masa penelitian lebih panjang dibandingkan penelitian ini yang relatif lebih singkat masa

penelitiannya untuk memberikan hasil penelitian yang lebih tepat terkait topik keputusan hutang

3. Penelitian baru dapat menambahkan variabel lain diluar penelitian ini untuk memberikan kepastian terkait adanya variabel lain yang dapat menjelaskan faktor keputusan hutang.



DAFTAR PUSTAKA

- Al-Hunnayan, S. H. (2020). The capital structure decisions of Islamic banks in the GCC. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 745–764.
<https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2017-0026>
- Allini, A., Rakha, S., McMillan, D. G., & Caldarelli, A. (2018). Pecking order and market timing theory in emerging markets: The case of Egyptian firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 297–308.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.098>
- Bolarinwa, S. T., & Adegboye, A. A. (2020). Re-examining the determinants of capital structure in Nigeria. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 37(1), 26–60. <https://doi.org/10.1108/jeas-06-2019-0057>
- Bosnia, T. (2020, May 19). Krisis Akibat Pandemi Covid-19 Lebih Parah, Kenapa? *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200519173202-17-159641/krisis-akibat-pandemi-covid-19-lebih-parah-kenapa>
- Corporate Finance Institute. (2021a). Financial Distress. *Corporate Finance Institute*.
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/financial-distress/>
- Corporate Finance Institute. (2021b). *Pecking Order Theory*. Corporate Finance Institute.
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/pecking->

order-theory/

Dewan Standar Akuntansi Indonesia. (2011). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 16 Tentang Aset Tetap. *Aset Tetap*, 16(16), 1–35.

Eldomiaty, T. I., & Ismail, M. A. (2009). Modeling capital structure decisions in a transition market: Empirical analysis of firms in Egypt. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32(3), 211–233. <https://doi.org/10.1007/s11156-008-0091-x>

Fekadu Agmas, W. (2020). Impacts of capital structure: profitability of construction companies in Ethiopia. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(3), 371–386. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-08-2019-0072>

Goyal, A. M. (2013). Impact of Capital Structure on Performance of Listed Public Sector Banks in India. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(10), 35–43. www.ijbmi.org

Haron, R. (2016). *Do Indonesian firms practice target capital structure? A dynamic approach.*

Hayes, A. (2021). What is Liquidity? *Investopedia*, 1–11.

Horton, M. (2019). The Difference Between Profitability and Profit. *Investopedia*, 1–2. <https://www.investopedia.com/ask/answers/012715/what-difference-between-profitability-and-profit.asp>

Hussain, R. Y., Wen, X., Hussain, H., Saad, M., & Zafar, Z. (2020). Do leverage decisions mediate the relationship between board structure and insolvency risk? A comparative mediating role of capital structure and debt maturity.

South Asian Journal of Business Studies, 2018.
<https://doi.org/10.1108/SAJBS-05-2020-0150>

Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *North American Journal of Economics and Finance*, 45(January), 57–82. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>

INVESTASI KEMENTRIAN. (2021). Potensi Menjanjikan di Industri Farmasi dan Kesehatan Indonesia. *BKPM*.

James C., M. J. (2021). Growth Rates. *Investopedia*.

Jerry J., Paul D., K. (2015). *Financial Accounting IFRS edition 3e*.

KEMENPERIN. (2021). Industri Farmasi dan Alat Kesehatan Dipacu Terapkan Industri 4.0. *KEMPERIN.GO.ID*.

Kenton, W. (2020). Tangible Asset. *Investopedia*.

Khémiri, W., & Noubbigh, H. (2018). Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 150–159. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.04.010>

Li, L., & Islam, S. Z. (2019). Firm and industry specific determinants of capital structure: Evidence from the Australian market. *International Review of Economics and Finance*, 59, 425–437.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.10.007>

Lowe, A., Nama, Y., Bryer, A., Chabrak, N., Dambrin, C., Jeacle, I., Lind, J., Lorino, P., Robson, K., Bottausci, C., Spence, C., Carter, C., & Svetlova, E. (2020). Problematizing profit and profitability: discussions. *Accounting*,

Auditing and Accountability Journal, 33(4), 753–793.
<https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2019-4223>

Moradi, A., & Paulet, E. (2019). The firm-specific determinants of capital structure – An empirical analysis of firms before and during the Euro Crisis. *Research in International Business and Finance*, 47, 150–161.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.007>

Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)

Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575. <https://doi.org/10.2307/2327916>

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

Oino, I., & Ukaegbu, B. (2015). The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, 35, 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.03.004>

Okuda, H., & Aiba, D. (2018). Capital structure decisions in a highly dollarized economy: Evidence from Cambodian firms. *Journal of Asian Economics*, 58(16), 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2018.08.001>

Ozkan, A. (2001). Determinants of capital structure and adjustment to long run target: Evidence from UK company panel data. *Journal of Business Finance*

and Accounting, 28(1–2), 175–198. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00370>

Paredes Gómez, A., Ángeles Castro, G., & Flores Ortega, M. (2016). Determinants of leverage in mining companies, empirical evidence for Latin American countries. *Contaduria y Administracion*, 61(1), 26–40. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.09.010>

PWC. (2020). Consumer Insights Survey 2020 - An Indonesian Perspective: Before and After the COVID-19 Outbreak. *PWC Indonesia*, 2. <https://www.pwc.com/id/en/consumer-industrial-products-services/indonesia-gcis-2020-placemat.pdf>

Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data RAGHURAM G. RAJAN and LUIGI ZINGALES* ABSTRACT. *The Journal of Finance*, L(5), 1421–1460.

Rao, P., Kumar, S., & Madhavan, V. (2019). A study on factors driving the capital structure decisions of small and medium enterprises (SMEs) in India. *IIMB Management Review*, 31(1), 37–50. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2018.08.010>

Ratih, D. (2021). Equity market timing and capital structure: evidence on post-IPO firms in Indonesia. *International Journal of Emerging Markets*, 16(2), 391–407. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2018-0197>

Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2017). Does dynamic trade-off theory explain Portuguese SME capital structure decisions? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(3), 485–502. <https://doi.org/10.1108/JSBED-12-2016-0193>

- Shah, A., Shah, H. A., Smith, J. M., & Labianca, G. (Joe). (2017). Judicial efficiency and capital structure: An international study. *Journal of Corporate Finance*, 44(2016), 255–274. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.03.012>
- Tarver, E. (2021). Companies Choose Capital Structure ? *Investopedia*.
- Tayyaba, K. (2013). Leverage - An Analysis and Its Impact On Profitability With Reference To Selected Oil And Gas Companies. *International Journal of Business and Management Invention ISSN*, 2(7), 50–59. www.ijbmi.org
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Touvila, A. (2021, April 11). Capital Structure. *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalstructure.asp>
- Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.12.001>
- Widarjono, A. (2018). *EKONOMETRIKA*. UPP STIM YKPN YOGYAKARTA.

LAMPIRAN I

Data Sampel Industri Kesehatan

NO	KODE SAHAM	NAMA PERUSAHAAN	TANGGAL IPO
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	11 Nov 1994
2	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.	16 Mei 2018
3	INAF	Indofarma Tbk.	17 Apr 2001
4	KAEF	Kimia Farma Tbk.	04 Jul 2001
5	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	30 Jul 1991
6	MERK	Merck Tbk.	23 Jul 1981
7	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	24 Mar 2015
8	PEHA	Phapros Tbk.	26 Des 2018
9	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.	07 Des 2016
10	PRIM	Royal Prima Tbk.	15 Mei 2018
11	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	16 Okt 2001
12	SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk.	08 Jun 1990
13	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.	18 Des 2013
14	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	12 Sep 2013
15	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.	11 Apr 2011
16	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	17 Jun 1994

LAMPIRAN II

Data Penelitian

No.	KODE	PERIODE	SIZ	ROA	FAR	LIQ	GRW	PERIODE	STDTA	LTDTA
			X1	X2	X3	X4	X5		Y1	Y2
1	DVLA	Q1 2020	28,29	0,03	0,20	2,92	0,06	Q1 2021	0,25	0,06
2	DVLA	Q2 2020	28,33	0,04	0,20	3,19	0,10	Q2 2021	0,24	0,06
3	DVLA	Q3 2020	28,28	0,00	0,21	3,25	0,03	Q3 2021	0,25	0,06
4	DVLA	Q4 2020	28,32	0,01	0,22	2,52	0,09	Q4 2021	0,29	0,05
5	HEAL	Q1 2020	29,28	0,02	0,61	1,52	0,21	Q1 2021	0,22	0,24
6	HEAL	Q2 2020	29,25	0,01	0,66	1,53	0,11	Q2 2021	0,23	0,23
7	HEAL	Q3 2020	29,39	0,04	0,59	1,83	0,22	Q3 2021	0,22	0,22
8	HEAL	Q4 2020	29,48	0,05	0,59	1,52	0,26	Q4 2021	0,21	0,21
9	INAF	Q1 2020	27,95	-0,02	0,34	1,78	-0,02	Q1 2021	0,52	0,24
10	INAF	Q2 2020	28,07	0,01	0,30	1,64	0,11	Q2 2021	0,55	0,22
11	INAF	Q3 2020	28,03	-0,01	0,31	1,66	0,12	Q3 2021	0,54	0,27
12	INAF	Q4 2020	28,17	0,01	0,27	1,36	0,24	Q4 2021	0,52	0,23
13	KAEF	Q1 2020	30,48	0,00	0,54	1,01	0,48	Q1 2021	0,34	0,25
14	KAEF	Q2 2020	30,49	0,00	0,53	0,91	0,04	Q2 2021	0,36	0,24
15	KAEF	Q3 2020	30,50	-0,00	0,54	0,89	-0,01	Q3 2021	0,39	0,23
16	KAEF	Q4 2020	30,50	-0,00	0,55	0,90	-0,04	Q4 2021	0,34	0,26
17	KLBF	Q1 2020	30,73	0,03	0,36	3,29	0,15	Q1 2021	0,15	0,04
18	KLBF	Q2 2020	30,73	0,03	0,37	3,27	0,17	Q2 2021	0,13	0,04
19	KLBF	Q3 2020	30,74	0,03	0,36	3,83	0,15	Q3 2021	0,14	0,04
20	KLBF	Q4 2020	30,75	0,03	0,36	4,12	0,11	Q4 2021	0,14	0,03
21	MERK	Q1 2020	27,59	0,04	0,19	2,48	-0,23	Q1 2021	0,19	0,06
22	MERK	Q2 2020	27,58	-0,00	0,18	2,58	0,12	Q2 2021	0,20	0,06
23	MERK	Q3 2020	27,56	0,02	0,18	2,42	0,16	Q3 2021	0,21	0,06
24	MERK	Q4 2020	27,56	0,02	0,23	2,55	0,03	Q4 2021	0,28	0,06
25	MIKA	Q1 2020	29,39	0,04	0,42	5,93	0,07	Q1 2021	0,10	0,05
26	MIKA	Q2 2020	29,40	0,02	0,42	3,98	0,08	Q2 2021	0,09	0,03
27	MIKA	Q3 2020	29,40	0,04	0,42	6,40	0,09	Q3 2021	0,10	0,03
28	MIKA	Q4 2020	29,48	0,06	0,40	5,46	0,14	Q4 2021	0,11	0,03
29	PEHA	Q1 2020	28,31	-0,01	0,33	0,93	0,01	Q1 2021	0,55	0,07
30	PEHA	Q2 2020	28,36	0,02	0,31	0,93	0,09	Q2 2021	0,56	0,06
31	PEHA	Q3 2020	28,42	0,01	0,29	0,96	0,10	Q3 2021	0,55	0,06
32	PEHA	Q4 2020	28,28	-0,00	0,34	0,94	-0,09	Q4 2021	0,40	0,20
33	PRDA	Q1 2020	28,37	0,02	0,36	7,47	0,06	Q1 2021	0,09	0,09
34	PRDA	Q2 2020	28,28	-0,02	0,43	8,36	0,01	Q2 2021	0,09	0,10
35	PRDA	Q3 2020	28,36	0,06	0,39	7,54	0,06	Q3 2021	0,09	0,09
36	PRDA	Q4 2020	28,43	0,07	0,36	6,47	0,11	Q4 2021	0,10	0,07
37	PRIM	Q1 2020	27,54	0,00	0,32	1,55	-0,00	Q1 2021	0,08	0,01
38	PRIM	Q2 2020	27,52	-0,00	0,32	1,82	-0,01	Q2 2021	0,15	0,01
39	PRIM	Q3 2020	27,54	0,02	0,31	2,46	-0,01	Q3 2021	0,14	0,01
40	PRIM	Q4 2020	27,58	0,02	0,40	2,61	0,04	Q4 2021	0,14	0,01
41	PYFA	Q1 2020	26,05	0,02	0,42	3,08	0,07	Q1 2021	0,14	0,57
42	PYFA	Q2 2020	26,03	0,01	0,43	3,55	0,09	Q2 2021	0,14	0,56
43	PYFA	Q3 2020	26,11	0,05	0,38	3,38	0,15	Q3 2021	0,18	0,53
44	PYFA	Q4 2020	26,16	0,03	0,37	2,89	0,20	Q4 2021	0,31	0,48

45	SCPI	Q1 2020	28,21	0,05	0,16	2,28	0,29	Q1 2021	0,24	0,16
46	SCPI	Q2 2020	28,20	0,02	0,16	2,57	0,04	Q2 2021	0,39	0,02
47	SCPI	Q3 2020	28,20	0,04	0,16	2,30	0,27	Q3 2021	0,32	0,03
48	SCPI	Q4 2020	28,10	0,02	0,18	1,50	0,13	Q4 2021	0,17	0,03
49	SIDO	Q1 2020	28,95	0,06	0,42	5,03	0,07	Q1 2021	0,25	0,02
50	SIDO	Q2 2020	28,87	0,05	0,44	5,50	0,05	Q2 2021	0,10	0,02
51	SIDO	Q3 2020	28,94	0,06	0,41	5,89	0,05	Q3 2021	0,14	0,02
52	SIDO	Q4 2020	28,98	0,08	0,41	3,66	0,09	Q4 2021	0,13	0,01
53	SILO	Q1 2020	29,82	0,00	0,62	1,25	0,13	Q1 2021	0,24	0,06
54	SILO	Q2 2020	29,79	-0,02	0,63	1,13	0,10	Q2 2021	0,24	0,06
55	SILO	Q3 2020	29,80	0,01	0,65	1,36	0,09	Q3 2021	0,22	0,06
56	SILO	Q4 2020	29,76	0,02	0,58	1,44	0,09	Q4 2021	0,24	0,06
57	SRAJ	Q1 2020	28,88	-0,00	0,69	0,49	0,21	Q1 2021	0,38	0,20
58	SRAJ	Q2 2020	29,06	-0,01	0,62	0,72	0,46	Q2 2021	0,37	0,20
59	SRAJ	Q3 2020	29,08	0,00	0,63	0,70	0,40	Q3 2021	0,46	0,16
60	SRAJ	Q4 2020	29,10	0,01	0,63	0,58	0,40	Q4 2021	0,55	0,06
61	TSPC	Q1 2020	29,82	0,03	0,27	2,79	0,10	Q1 2021	0,24	0,07
62	TSPC	Q2 2020	29,80	0,01	0,28	2,71	0,09	Q2 2021	0,25	0,07
63	TSPC	Q3 2020	29,82	0,01	0,28	2,75	0,11	Q3 2021	0,21	0,09
64	TSPC	Q4 2020	29,84	0,03	0,27	2,96	0,09	Q4 2021	0,20	0,09



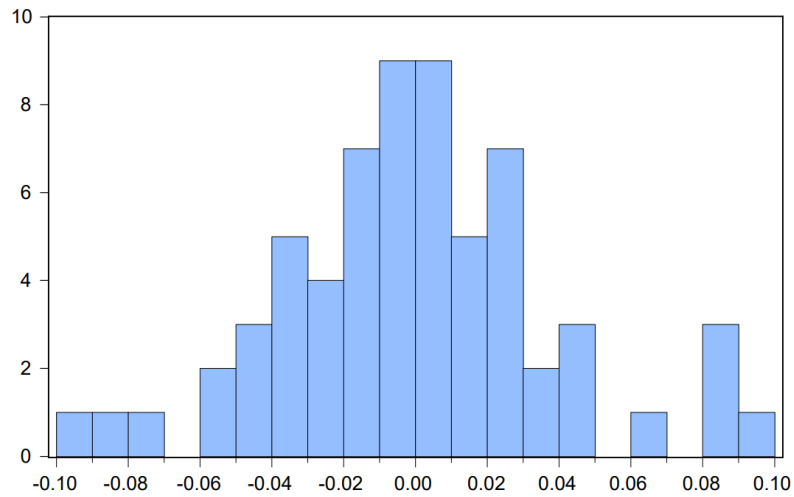
LAMPIRAN III

Statistik Deskriptif

Date: 11/13/22 Time: 18:43 Sample: 2020Q1 2020Q4							
	SIZ	ROA	FAR	LIQ	GRW	STDTA	LTDTA
Mean	28.75125	0.020625	0.387500	2.770156	0.112188	0.255625	0.125156
Median	28.65000	0.020000	0.365000	2.500000	0.090000	0.225000	0.060000
Maximum	30.75000	0.080000	0.690000	8.360000	0.480000	0.560000	0.570000
Minimum	26.03000	-0.020000	0.160000	0.490000	-0.230000	0.080000	0.010000
Std. Dev.	1.166413	0.022739	0.148709	1.868643	0.119516	0.141599	0.133547
Skewness	-0.284440	0.436658	0.363696	1.189643	0.862089	0.855307	1.850468
Kurtosis	2.877454	2.712963	2.156435	3.832765	5.289707	2.700139	6.195689
Jarque-Bera	0.903042	2.253524	3.308541	16.94532	21.90813	8.042986	63.75828
Probability	0.636659	0.324081	0.191232	0.000209	0.000017	0.017926	0.000000
Sum	1840.080	1.320000	24.80000	177.2900	7.180000	16.36000	8.010000
Sum Sq. Dev.	85.71270	0.032575	1.393200	219.9851	0.899894	1.263175	1.123598
Observations	64	64	64	64	64	64	64

LAMPIRAN IV

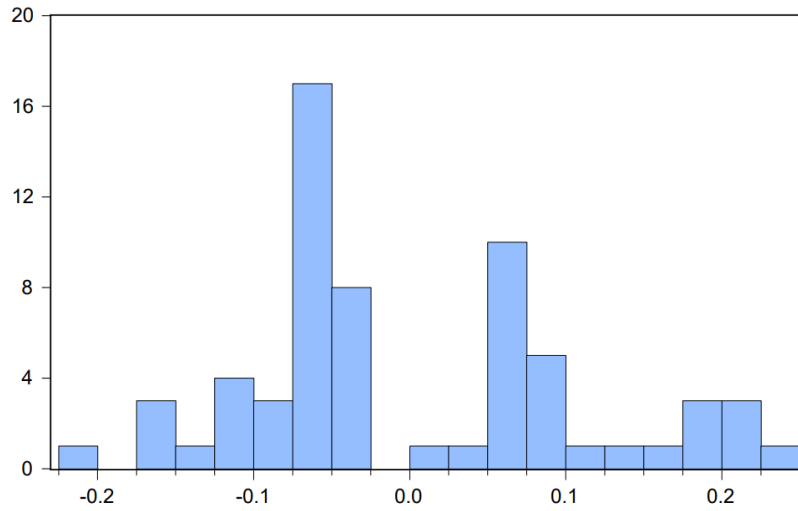
Uji Normalitas Regresi STDTA



Series: Standardized Residuals	
Sample 2020Q1 2020Q4	
Observations 64	
Mean	2.60e-18
Median	-0.002217
Maximum	0.091682
Minimum	-0.092932
Std. Dev.	0.038143
Skewness	0.175972
Kurtosis	3.508149
Jarque-Bera	1.018880
Probability	0.600832

LAMPIRAN V

Uji Normalitas Regresi LTDTA



Series: Standardized Residuals	
Sample 2020Q1 2020Q4	
Observations 64	
Mean	-6.38e-17
Median	-0.038770
Maximum	0.235781
Minimum	-0.203994
Std. Dev.	0.107649
Skewness	0.461232
Kurtosis	2.438472
Jarque-Bera	3.110010
Probability	0.211188

LAMPIRAN VI

Uji Multikolinieritas

	SIZ	ROA	FAR	LIQ	GRW
SIZ	1.000000	-0.008049	0.405016	-0.066501	0.187114
ROA	-0.008049	1.000000	-0.183539	0.525710	0.009418
FAR	0.405016	-0.183539	1.000000	-0.202824	0.333169
LIQ	-0.066501	0.525710	-0.202824	1.000000	-0.242142
GRW	0.187114	0.009418	0.333169	-0.242142	1.000000



LAMPIRAN VII

Uji Heteroskedastisitas Regresi STDTA

Dependent Variable: RESABS2

Method: Panel Least Squares

Date: 11/11/22 Time: 15:37

Sample: 2020Q1 2020Q4

Periods included: 4

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.946071	2.524844	-1.562897	0.1254
SIZ	0.139828	0.086793	1.611056	0.1145
ROA	-0.349799	0.237010	-1.475881	0.1473
FAR	-0.053059	0.180799	-0.293470	0.7706
LIQ	-0.004263	0.007004	-0.608676	0.5459
GRW	-0.057052	0.037964	-1.502780	0.1402

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.466108	Mean dependent var	0.028167
Adjusted R-squared	0.217786	S.D. dependent var	0.025473
S.E. of regression	0.022529	Akaike info criterion	-4.489454
Sum squared resid	0.021825	Schwarz criterion	-3.781071
Log likelihood	164.6625	Hannan-Quinn criter.	-4.210386
F-statistic	1.877031	Durbin-Watson stat	3.114643
Prob(F-statistic)	0.041846		

LAMPIRAN VIII

Uji Heteroskedastisitas Regresi LTDTA

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/10/22 Time: 18:49
 Sample: 2020Q1 2020Q4
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 64
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.582970	0.347752	1.676397	0.0990
SIZ	-0.019195	0.012350	-1.554337	0.1255
ROA	0.203027	0.170739	1.189104	0.2392
FAR	0.151318	0.080369	1.882783	0.0647
LIQ	-0.001295	0.004629	-0.279757	0.7807
GRW	0.010784	0.029042	0.371320	0.7118
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.054685	0.8936
Idiosyncratic random			0.018872	0.1064
Weighted Statistics				
R-squared	0.077851	Mean dependent var	0.015563	
Adjusted R-squared	-0.001645	S.D. dependent var	0.019077	
S.E. of regression	0.019093	Sum squared resid	0.021142	
F-statistic	0.979313	Durbin-Watson stat	1.289330	
Prob(F-statistic)	0.438193			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.134600	Mean dependent var	0.091527	
Sum squared resid	0.167828	Durbin-Watson stat	0.162426	

LAMPIRAN IX

Fixed Effect Model Regresi STDTA

Dependent Variable: STDTA

Method: Panel Least Squares

Date: 11/12/22 Time: 17:28

Sample: 2020Q1 2020Q4

Periods included: 4

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.36430	5.174126	-2.582910	0.0133
SIZ	0.472795	0.177863	2.658201	0.0110
ROA	-0.519566	0.485701	-1.069723	0.2907
FAR	0.027385	0.370510	0.073913	0.9414
LIQ	0.011065	0.014353	0.770879	0.4450
GRW	-0.036318	0.077800	-0.466814	0.6430

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.927440	Mean dependent var	0.255625
Adjusted R-squared	0.893691	S.D. dependent var	0.141599
S.E. of regression	0.046168	Akaike info criterion	-3.054472
Sum squared resid	0.091656	Schwarz criterion	-2.346089
Log likelihood	118.7431	Hannan-Quinn criter.	-2.775404
F-statistic	27.48074	Durbin-Watson stat	1.768686
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN X

Random Effect Model Regresi LTDTA

Dependent Variable: LTDTA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/11/22 Time: 14:03
 Sample: 2020Q1 2020Q4
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 64
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.067666	0.759083	2.723900	0.0085
SIZ	-0.072979	0.026750	2.728215	0.0084
ROA	0.094533	0.286124	0.330390	0.7423
FAR	0.387560	0.155125	2.498376	0.0153
LIQ	0.000553	0.008293	0.066635	0.9471
GRW	0.018509	0.048269	0.383444	0.7028
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.123411	0.9414	
Idiosyncratic random		0.030779	0.0586	
Weighted Statistics				
R-squared	0.182906	Mean dependent var	0.015487	
Adjusted R-squared	0.112467	S.D. dependent var	0.032300	
S.E. of regression	0.030429	Sum squared resid	0.053704	
F-statistic	2.596655	Durbin-Watson stat	1.336964	
Prob(F-statistic)	0.034637			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.350243	Mean dependent var	0.125156	
Sum squared resid	0.730066	Durbin-Watson stat	0.098347	

LAMPIRAN XI

Uji Chow Regresi STDTA

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.188375	(15,43)	0.0000
Cross-section Chi-square	124.501163	15	0.0000



LAMPIRAN XII

Uji Chow Regresi LTDTA

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	45.085384	(15,43)	0.0000
Cross-section Chi-square	180.291305	15	0.0000



LAMPIRAN XIII

Uji Lagrange Multiplier Regresi STDTA

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	41.29551 (0.0000)	1.445705 (0.2292)	42.74122 (0.0000)
Honda	6.426159 (0.0000)	-1.202375 --	3.693773 (0.0001)
King-Wu	6.426159 (0.0000)	-1.202375 --	1.525855 (0.0635)
Standardized Honda	7.794042 (0.0000)	-0.990427 --	1.254549 (0.1048)
Standardized King-Wu	7.794042 (0.0000)	-0.990427 --	-0.651618 --
Gourierioux, et al.*	--	--	41.29551 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

LAMPIRAN XIV

Uji Lagrange Multiplier Regresi LTDTA

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	77.32713 (0.0000)	1.902646 (0.1678)	79.22977 (0.0000)
Honda	8.793585 (0.0000)	-1.379364 --	5.242645 (0.0000)
King-Wu	8.793585 (0.0000)	-1.379364 --	2.330784 (0.0099)
Standardized Honda	10.37639 (0.0000)	-1.186597 --	3.056292 (0.0011)
Standardized King-Wu	10.37639 (0.0000)	-1.186597 --	0.276196 (0.3912)
Gourierioux, et al.*	--	--	77.32713 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

LAMPIRAN XV

Uji Hausman Regresi STDTA

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.535739	5	0.0015



LAMPIRAN XV

Uji Hausman Regresi LTDTA

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.688555	5	0.5951

