

**ANALISIS PENGARUH *COST OF DEBT*, *COST OF EQUITY*, DAN
LABA TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI
(Studi pada Perusahaan Sektor Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2019-2023)**

(Skripsi)

Oleh

RENI GUSTIRA

NPM 2111031110



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2025

**ANALISIS PENGARUH *COST OF DEBT*, *COST OF EQUITY*, DAN LABA
TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI
(Studi pada Perusahaan Sektor Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2019-2023)**

**Oleh
RENI GUSTIRA**

**Skripsi
Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

**Pada
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2025

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH *COST OF DEBT*, *COST OF EQUITY*, DAN LABA TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI (Studi pada Perusahaan Sektor Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

Oleh

RENI GUSTIRA

Industri perhotelan memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan sektor pariwisata dan perekonomian nasional. Namun pandemi COVID-19 telah menyebabkan ketidakstabilan perekonomian yang berdampak signifikan terhadap sektor ini, termasuk dalam pengambilan keputusan investasi. Populasi penelitian mencakup 30 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 21 perusahaan sebagai sampel dengan total 84 data observasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan pendekatan *time-lagged* ($t+1$), dimana variabel independen dianalisis terhadap variabel dependen pada periode berikutnya. Pendekatan ini diterapkan untuk menangkap pengaruh tertundanya variabel independen terhadap keputusan investasi sehingga memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antar variabel. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi *cost of debt*, *cost of equity*, dan laba, sedangkan variabel dependen adalah keputusan investasi yang diukur menggunakan *capital expenditure*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cost of debt*, *cost of equity*, dan laba berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor perhotelan di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: Cost of Debt, Cost of Equity, Laba, Keputusan Investasi, Industri Perhotelan

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF COST OF DEBT, COST OF EQUITY, AND PROFIT ON INVESTMENT DECISIONS (A Study on Hospitality Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2019-2023)

By

RENI GUSTIRA

The hospitality industry has a strategic role in supporting the growth of the tourism sector and the national economy. However, the COVID-19 pandemic has caused economic instability which has a significant impact on this sector, including in investment decision making. The study population included 30 companies, using the purposive sampling method, 21 companies were obtained as samples with a total of 84 observational data. This study uses multiple linear regression analysis with a time-lagged ($t+1$) approach, where the independent variable is analyzed against the dependent variable in the following period. This approach is applied to capture the delayed effect of independent variables on investment decisions so as to provide a more comprehensive understanding of the relationship between variables. The data used is secondary data obtained from annual financial statements. The independent variables in this study include cost of debt, cost of equity, and profit, while the dependent variable is investment decision measured using capital expenditure. The results showed that cost of debt, cost of equity, and profit have a significant effect on investment decisions in hospitality sector companies on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Cost of Debt, Cost of Equity, Profit, Investment Decision, Hospitality Industry

Judul Skripsi

**: ANALISIS PENGARUH *COST OF DEBT*,
COST OF EQUITY, DAN LABA TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI (Studi pada
Perusahaan Sektor Perhotelan yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)**

Nama Mahasiswa

: Reni Gustira

Nomor Pokok Mahasiswa

: 2111031110

Program Studi

: Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Agus Zahron Idris S.E., M.Si., Ak, CA.

Agus Zahron Idris S.E., M.Si., Ak, CA.

NIP. 19690811 199802 1001

2. Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Agrianti Komalasari S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.

Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.

NIP. 19700801 199512 2001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Agus Zahron Idris S.E., M.Si., Ak, CA.

Agus Zahron Idris

Penguji Utama : Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt., CA.

Retno Yuni Nur Susilowati

Penguji Kedua : Chara Pratami T. Tubarad, S.E., M.Acc., Ph.D., Ak., CIBP., CA.

Chara Pratami T. Tubarad

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP.19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 05 Maret 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Reni Gustira

NPM : 2111031110

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Analisis Pengaruh *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, dan Laba terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 5 Maret 2025

Yang menyatakan



The image shows a handwritten signature in black ink. To the left of the signature is a red circular official stamp with the Garuda Pancasila emblem and the text 'METERAI TEMPEL' and '0334AMX214348409'. To the far left is a green vertical stamp with the number '00001'.

Reni Gustira

2111031110

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
II. TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 <i>Pecking Order Theory</i>	11
2.2 <i>Cost of Debt</i>	13
2.3 <i>Cost of Equity</i>	15
2.4 Laba.....	17
2.5 Keputusan Investasi.....	19
2.6 Pengembangan Hipotesis	21
2.6.1 Pengaruh <i>Cost of Debt</i> terhadap Keputusan Investasi.....	21
2.6.2 Pengaruh <i>Cost of Equity</i> terhadap Keputusan Investasi.....	24
2.6.3 Pengaruh Laba terhadap Keputusan Investasi.....	27
2.7 Kerangka Pemikiran.....	29

III. METODE PENELITIAN	30
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	30
3.2 Jenis dan Sumber Data	30
3.3 Definisi Operasional.....	30
3.3.1 Variabel Dependen	30
3.3.2 Variabel Independen.....	32
3.4 Metode Analisis Data	34
3.4.1 Statistik Deskriptif.....	35
3.4.2 Uji Normalitas	35
3.4.3 Uji Multikolinieritas	36
3.4.4 Uji Heteroskedastisitas	36
3.4.5 Uji Autokorelasi	36
3.4.6 Uji Statistik F.....	37
3.4.7 Uji Statistik T	37
3.4.8 Uji Koefisien Determinasi	37
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	38
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	38
4.2 Statistik Deskriptif	38
4.3 Uji Normalitas.....	40
4.4 Uji Multikolinieritas.....	41
4.5 Uji Heteroskedastisitas	41
4.6 Uji Autokorelasi	43
4.7 Uji Statistik F	43
4.8 Uji Statistik T.....	44
4.9 Uji Koefisien Determinasi	45
4.10 Pembahasan Hasil Penelitian	46
4.10.1 Pengaruh <i>Cost of Debt</i> terhadap Keputusan Investasi	46
4.10.2 Pengaruh <i>Cost of Equity</i> terhadap Keputusan Investasi	47
4.10.3 Pengaruh Laba terhadap Keputusan Investasi	48
V. KESIMPULAN DAN SARAN	51
5.1 Kesimpulan	51

5.2 Keterbatasan Penelitian	51
5.3 Saran	52
DAFTAR PUSTAKA	53
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4. 1 Data Penelitian	38
Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	39
Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas	40
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	41
Tabel 4. 5 Hasil Uji Glejser.....	42
Tabel 4.5.1 Hasil Uji Spearman's RHO	42
Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi	43
Tabel 4. 7 Hasil Uji F	43
Tabel 4. 8 Hasil Uji T.....	44
Tabel 4. 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi	45

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	29
--------------------------------------	----

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perhotelan merupakan sektor yang berfokus pada penyediaan layanan dan jasa, yang berperan signifikan dalam mendukung pertumbuhan sektor pariwisata. Selain menyediakan akomodasi, industri ini juga memberikan kontribusi ekonomi yang besar, terutama melalui peningkatan jumlah wisatawan dan permintaan terhadap berbagai layanan terkait perjalanan dan penginapan. Dengan adanya hubungan erat antara pariwisata dan perhotelan, industri ini menjadi pendorong utama dalam pengembangan destinasi wisata dan peningkatan devisa nasional (Amanda et al., 2022).

Industri perhotelan berperan penting dalam mendukung perkembangan pariwisata dan memberikan kontribusi besar terhadap perekonomian nasional melalui peningkatan devisa dan penciptaan lapangan kerja. Namun, pesatnya pertumbuhan sektor ini di Indonesia memicu persaingan yang semakin ketat, sehingga mendorong manajemen hotel untuk menerapkan kebijakan strategis guna meningkatkan tingkat hunian, menarik pelanggan, dan menjamin keberlanjutan bisnis. Sebagai penyedia layanan akomodasi bagi wisatawan, industri perhotelan juga menjadi motor penggerak dalam pengembangan destinasi wisata dan memperkuat daya tarik bagi pengunjung internasional (Maulina, 2023).

Pandemi COVID-19 menyebar secara agresif ke negara lain pada akhir tahun 2019, termasuk Indonesia. Meskipun pemerintah berupaya mencegah kejadian serupa seperti di negara lain, Indonesia tetap tidak siap menghadapi krisis kesehatan yang belum pernah terjadi. Penyebaran di Indonesia dipercepat oleh kembalinya warga

negara dari wilayah terinfeksi dan kurangnya kesadaran awal terhadap bahaya serta potensi penyebaran virus, yang menyebabkan lonjakan kasus, peningkatan angka kematian, serta gangguan sosial dan mental masyarakat. Lambatnya respons pemerintah terhadap penyebaran awal virus juga memperburuk situasi dan memperdalam krisis (Diayudha, 2020).

Pandemi ini memberikan dampak luar biasa terhadap perekonomian global, termasuk sektor bisnis yang harus menghadapi kondisi *force majeure* yang mengganggu operasional secara signifikan (Nurwahyudin, 2023). Dalam konteks ini, penelitian ini berfokus pada relevansi konsep biaya utang, ekuitas, dan laba. Konsep ini sering kali dikaji dengan asumsi *ceteris paribus*, di mana variabel lain dianggap tetap. Namun, tingkat ketidakpastian ekstrem yang ditimbulkan oleh pandemi memunculkan pertanyaan mengenai validitas asumsi tersebut. Pandemi COVID-19 telah menciptakan ketidakstabilan ekonomi yang signifikan, memengaruhi berbagai keputusan perusahaan, termasuk pilihan investasi. Keputusan investasi berperan signifikan dalam keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan, termasuk di sektor perhotelan yang secara langsung bergantung pada faktor-faktor ekonomi dan sosial seperti pariwisata, mobilitas masyarakat, serta tren pengeluaran konsumen, sangat dipengaruhi oleh dinamika pasar dan perubahan kondisi eksternal (Mikrad & Budi, 2020). Dalam konteks pandemi COVID-19, sektor perhotelan menghadapi tantangan besar, seperti pembatasan sosial, penurunan jumlah wisatawan, dan ketidakpastian ekonomi mempengaruhi kinerja operasional dan finansial perusahaan-perusahaan di industri ini.

Pandemi Covid-19 memengaruhi sektor perhotelan di Indonesia secara luas, dengan berkurangnya pelanggan serta hilangnya pendapatan dari bisnis makanan dan layanan pertemuan, banyak hotel terpaksa menghentikan operasionalnya (Ristanti, 2021). Sebagai langkah penanganan, pemerintah pusat menerapkan berbagai kebijakan ekonomi dan sosial yang berpengaruh luas terhadap seluruh lapisan masyarakat, tanpa memandang status atau golongan. Selain itu, imbauan untuk bekerja, belajar, dan tinggal di rumah turut menyebabkan sektor perhotelan mengalami kebangkrutan. Menurut Haryadi Sukamdani Ketua Umum

Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI) - 2020, terdapat 1.642 hotel di seluruh Indonesia yang harus ditutup karena pandemi Covid-19. Ia mengungkapkan bahwa penutupan tersebut dapat mengakibatkan industri pariwisata mengalami kerugian puluhan triliun, dan kerugian dari wisatawan asing dapat mencapai 60 triliun (Diayudha, 2020).

Akibat penerapan PPKM darurat (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) sejak juli 2021, wabah Covid-19 sangat memengaruhi industri perhotelan Indonesia (Maulina, 2023). Data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan tingkat hunian kamar (TPK) hotel mengalami penurunan yang signifikan. Pada tahun 2019 tingkat hunian mencapai 53,90 persen, sedangkan pada April 2020 menurun drastis menjadi hanya 12,67 persen. Meskipun pada Juni 2020 terjadi sedikit peningkatan menjadi 19,70 persen, namun angka ini masih jauh dari harapan karena menurut Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI) Operasional hotel baru dapat dikatakan stabil jika tingkat pertumbuhannya mencapai 50 persen. Pada 2021, tingkat penghunian kamar (TPK) hotel meningkat dibandingkan tahun sebelumnya, mencapai 36,26 persen. Tren peningkatan ini berlanjut pada tahun 2022, TPK naik menjadi 47,35 persen. Pada 2023, tingkat hunian kamar hotel di seluruh Indonesia telah mendapatkan kestabilan di angka 51,12 persen. Hingga bulan Agustus 2024, tingkat hunian terus mengalami peningkatan, mencapai 54,85 persen.

Penurunan paling signifikan terjadi di Provinsi Bali, menurut data dari BPS Selama periode 2015 hingga 2019, tingkat penghunian kamar (TPK) di Bali terus berada di atas standar nasional. Akan tetapi, ketika pandemi COVID-19 melanda, TPK di Bali mengalami penurunan drastis dari 59,57 persen pada tahun 2019 menjadi hanya 15,62 persen pada tahun 2020. Pada tahun 2021, TPK semakin turun menjadi 13,08 persen, kemudian meningkat menjadi 36,09 persen pada tahun 2022. Pada tahun 2023, tingkat hunian stabil di angka 52,88 persen, dan hingga Agustus 2024, TPK hotel berbintang di Bali telah mencapai 70,16 persen.

Penyebaran pandemi Covid-19 yang disebabkan oleh mobilitas tinggi manusia dan pelaksanaan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di Indonesia telah menyebabkan sektor pariwisata dan ekonomi kreatif mengalami penurunan yang sangat tajam. Menurut laporan Kementerian Pariwisata dan Ekonomi Kreatif, wisatawan mancanegara yang berkunjung ke Indonesia pada 2020 hanya mencapai 4,052 juta orang. Jumlah tersebut hanya sekitar 25% dari total kunjungan pada tahun 2019, yang tercatat sebanyak 16,108 juta wisatawan dengan nilai perekonomian sebesar Rp 20,7 miliar. Pada tahun 2021, kunjungan wisatawan mancanegara turun drastis menjadi 163,62 ribu kunjungan, dan pada tahun 2022 kembali turun menjadi 121.978 kunjungan. Namun, pada tahun 2023 jumlah kunjungan meningkat signifikan menjadi 620.905 kunjungan, hingga Agustus 2024, tercatat sebanyak 9.092 kunjungan.

Sebelum pandemi COVID-19, sektor perhotelan di Indonesia mengalami peningkatan yang tajam dalam tingkat hunian hotel dan pendapatan industri perhotelan, terutama didorong oleh bertambahnya jumlah wisatawan domestik dan internasional. Namun, pandemi Covid-19 yang memicu terjadinya krisis global yang memberikan dampak sangat besar terhadap industri perhotelan. Pembatasan sosial, kebijakan pembatasan perjalanan internasional, penurunan daya beli masyarakat, dan ketidakpastian ekonomi secara signifikan mengurangi tingkat hunian hotel dan pendapatan yang diperoleh oleh industri perhotelan. Bahkan, banyak hotel yang terpaksa menutup operasionalnya sementara atau bahkan melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) untuk bertahan (Diayudha, 2020).

Dalam situasi yang penuh ketidakpastian seperti ini, perusahaan perhotelan dihadapkan pada dilema dalam mengambil keputusan investasi yang berisiko tinggi. Keputusan investasi merupakan proses penting dalam strategi perusahaan, karena berhubungan langsung dengan alokasi sumber daya yang bertujuan menghasilkan nilai tambah serta memperkuat keunggulan kompetitif di masa depan. Dalam industri perhotelan, keputusan investasi tidak hanya terbatas pada pembangunan hotel baru, tetapi juga mencakup renovasi fasilitas, modernisasi teknologi layanan, peningkatan standar operasional, hingga diversifikasi usaha

untuk menyesuaikan diri dengan perubahan preferensi konsumen. Strategi investasi yang sesuai bisa meningkatkan kualitas layanan, menarik lebih banyak pelanggan, serta meningkatkan efisiensi operasional, yang pada akhirnya berdampak pada profitabilitas jangka Panjang (Setiawan & Sudiro, 2020).

Keputusan investasi di tengah ketidakpastian tersebut sangat bergantung pada beberapa aspek yang menentukan biaya modal perusahaan, antara lain *cost of debt*, *cost of equity*, serta laba sebagai indikator kinerja perusahaan dan kemampuan dalam menghasilkan arus kas di masa depan. Biaya utang mencerminkan beban perusahaan dalam mendapatkan pendanaan berbasis utang, menjadi faktor yang sangat penting, terutama dalam kondisi suku bunga yang fluktuatif pasca-pandemi. Semakin tinggi biaya utang semakin besar beban keuangan perusahaan, yang dapat menghambat rencana investasi. Biaya ekuitas menggambarkan imbal hasil yang diharapkan investor terhadap modal yang ditanamkan, juga berpengaruh terhadap strategi pendanaan perusahaan. Jika biaya ekuitas tinggi, perusahaan mungkin kesulitan menarik investor, yang dapat membatasi peluang ekspansi (Noviasari, 2016). Selain itu, tingkat laba yang diperoleh perusahaan menjadi faktor utama dalam menentukan sejauh mana perusahaan dapat membiayai investasinya secara mandiri tanpa terlalu bergantung pada sumber pendanaan eksternal.

Pada sektor perhotelan, peningkatan biaya utang sering kali dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tingkat risiko industri, aset yang dijadikan jaminan, dan kinerja keuangan perusahaan. Industri perhotelan yang rentan terhadap fluktuasi musiman, kondisi ekonomi global, dan volatilitas pasar, menghadapi risiko tinggi yang dapat menyebabkan peningkatan suku bunga pinjaman. Menurut Belhaj & Klimenko (2012) perusahaan dengan biaya utang yang rendah cenderung lebih mudah mengalokasikan dana untuk investasi baru karena beban bunga yang lebih kecil memungkinkan arus kas operasional tetap stabil. Sebaliknya, jika biaya utang tinggi, perusahaan akan menghadapi keterbatasan dalam ekspansi bisnis karena meningkatnya risiko keuangan dan tekanan pembayaran bunga yang dapat mengurangi profitabilitas.

Pada masa pandemi Covid-19, industri perhotelan mengalami tekanan finansial yang signifikan akibat pembatasan perjalanan, penurunan tingkat hunian hotel, serta kebijakan *lockdown* yang menyebabkan penurunan drastis dalam pendapatan. Dalam kondisi ini, banyak perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban utang, yang pada akhirnya meningkatkan risiko gagal bayar dan mempersulit akses ke pendanaan baru (Diayudha, 2020). Selain itu, dengan meningkatnya risiko bisnis, lembaga keuangan cenderung menaikkan suku bunga bagi perusahaan di sektor ini, menyebabkan *Cost of Debt* semakin tinggi. Akibatnya, keputusan investasi menjadi sangat terbatas, dengan banyak perusahaan memilih menunda ekspansi atau bahkan melakukan restrukturisasi keuangan untuk bertahan.

Sementara itu, peningkatan biaya ekuitas di sektor perhotelan mencerminkan tingginya ekspektasi imbal hasil investor dan berdampak signifikan pada strategi investasi perusahaan. Sebagai industri yang membutuhkan investasi besar dalam aset jangka panjang, seperti pembangunan dan renovasi properti, biaya ekuitas yang tinggi dapat menjadi hambatan serius bagi ekspansi bisnis. Semakin besar biaya ekuitas, semakin mahal pendanaan yang harus diperoleh, sehingga membatasi peluang investasi (Wati et al., 2022). Selama pandemi COVID-19, biaya ekuitas juga mengalami lonjakan akibat ketidakpastian pasar dan tingginya risiko bisnis. Investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi karena kekhawatiran akan ketidakstabilan keuangan perusahaan perhotelan. Penurunan laba dan tingginya volatilitas pasar saham menyebabkan banyak investor menarik dananya atau mengalihkan investasi ke sektor yang lebih stabil, seperti sektor kesehatan atau teknologi. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan perhotelan menghadapi kesulitan dalam memperoleh pendanaan dari ekuitas, sehingga opsi untuk ekspansi bisnis semakin terbatas. Manajemen harus lebih selektif dalam memilih proyek investasi yang mampu menghasilkan pengembalian lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modalnya.

Selain itu, laba yang dihasilkan perusahaan berperan penting dalam keputusan investasi karena mencerminkan kemampuan internal perusahaan dalam membiayai

ekspansi dan proyek-proyek baru tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih leluasa untuk mengambil keputusan investasi (Pintarto & Pujiono, 2021). Namun, selama pandemi Covid-19, banyak perusahaan perhotelan mengalami penurunan laba yang tajam, bahkan hingga mengalami kerugian operasional. Dengan tingkat hunian yang anjlok dan pemasukan yang minim, arus kas operasional tidak cukup untuk menutupi biaya tetap maupun beban utang. Dalam kondisi ini, sebagian besar perusahaan lebih fokus pada efisiensi biaya dan keberlanjutan bisnis dibandingkan melakukan ekspansi.

Jensen (1986) melalui teori *Free Cash Flow* berargumen bahwa laba yang tinggi dapat menyebabkan manajer melakukan *overinvestment*, terutama jika mereka memiliki keleluasaan dalam menggunakan dana tanpa kontrol ketat dari investor. Selain itu, penelitian oleh Kaplan & Zingales (1997) menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan dengan laba tinggi meningkatkan investasinya, karena keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti prospek pertumbuhan, risiko bisnis, dan kondisi ekonomi makro. Kondisi ini semakin terlihat selama pandemi Covid-19, di mana ketidakpastian ekonomi, pembatasan aktivitas bisnis, serta perubahan pola konsumsi menyebabkan banyak perusahaan lebih berhati-hati dalam mengalokasikan laba. Dalam situasi tersebut, banyak perusahaan memilih menahan investasi baru dan memperkuat likuiditas sebagai langkah antisipasi terhadap potensi krisis yang lebih panjang.

Sebaliknya, perusahaan dengan laba rendah lebih bergantung pada utang atau ekuitas eksternal, yang dapat meningkatkan risiko keuangan akibat beban bunga atau tekanan dari pemegang saham. Sektor perhotelan yang memerlukan investasi besar dalam aset tetap seperti properti dan fasilitas, laba yang stabil menjadi faktor krusial dalam menentukan keberlanjutan ekspansi bisnis. Selain itu, laba yang tinggi juga meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor, sehingga dapat mempermudah akses perusahaan pada sumber pendanaan dengan biaya yang lebih rendah (Sari & Priyadi, 2017). Oleh karena itu, laba tidak hanya berperan sebagai

indikator kinerja keuangan, tetapi juga sebagai faktor utama yang mempengaruhi strategi investasi perusahaan.

Penelitian ini merupakan perluasan studi Arhinful *et al.* (2024) dengan judul *“Pengaruh Biaya Utang, Biaya Ekuitas, dan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang terhadap Keputusan Kebijakan Dividen: Bukti dari Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Frankfurt.”* Studi tersebut menganalisis dampak biaya modal pada kebijakan dividen dengan objek perusahaan-perusahaan di Jerman, yang memiliki perekonomian stabil dan pasar keuangan yang mapan. Berbeda dari penelitian tersebut, penelitian ini menitikberatkan pada sektor perhotelan di Indonesia dengan menganalisis relevansi biaya utang, biaya ekuitas, dan laba dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam kondisi *force majeure* seperti pandemi COVID-19. Krisis global tersebut menyebabkan gangguan ekonomi yang signifikan, terutama bagi industri perhotelan yang mengalami penurunan permintaan secara drastis. Banyak perusahaan menghadapi tekanan finansial yang berat, sehingga keputusan investasi menjadi faktor penting untuk menjaga keberlangsungan usaha dan daya saing. Dengan mempertimbangkan dampak pandemi sebagai faktor eksternal yang mempengaruhi dinamika keputusan investasi, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi bagaimana perusahaan perhotelan mengelola struktur modal mereka, baik dari sisi utang maupun ekuitas, serta mempertimbangkan profitabilitas dalam menentukan strategi investasi yang optimal.

Industri perhotelan merupakan sektor yang menuntut investasi modal besar untuk mengamankan lahan, izin, serta untuk pembangunan fisik hotel beserta infrastrukturnya. Sehingga peneliti berminat untuk melaksanakan penelitian berjudul **“Analisis Pengaruh *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, dan Laba terhadap Keputusan investasi (Studi pada Perusahaan Sektor Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023).”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian ini, berikut adalah rumusan masalah yang diajukan:

1. Apakah *cost of debt* memengaruhi keputusan investasi pada perusahaan sektor perhotelan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
2. Apakah *cost of equity* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor perhotelan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
3. Apakah laba mempengaruhi keputusan investasi pada perusahaan sektor perhotelan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan guna mengatasi rumusan masalah yang sudah diajukan, antara lain:

1. Menganalisis pengaruh *cost of debt* terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor perhotelan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
2. Menganalisis pengaruh *cost of equity* terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor perhotelan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
3. Menganalisis pengaruh laba terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor perhotelan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

1) Manfaat Empiris

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi acuan bagi manajer keuangan di sektor perhotelan dalam merancang strategi pendanaan yang optimal serta memilih proyek investasi yang tepat untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Penelitian ini mengisi keterbatasan studi Syahputra dan Ansari (2024), yang menganalisis biaya modal tanpa mempertimbangkan peran laba sebagai faktor internal perusahaan. Dengan fokus pada sektor perhotelan yang memiliki volatilitas tinggi dan ketergantungan pada permintaan pariwisata,

penelitian ini memberikan bukti empiris baru mengenai dinamika investasi perusahaan pasca-pandemi.

2) Manfaat Praktis

- a. Hasil ini bisa menjadi acuan untuk direktur keuangan serta manajemen perusahaan perhotelan dalam merumuskan strategi keuangan yang optimal. Dengan memahami bagaimana *cost of debt*, *cost of equity*, dan laba memengaruhi keputusan investasi, perusahaan dapat mengelola struktur modal secara lebih strategis, meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya, serta memperkuat posisi keuangan untuk mendorong ekspansi dan daya saing di industri perhotelan.
- b. Hasil penelitian ini memberikan wawasan bagi investor dalam menilai dampak struktur modal dan kinerja keuangan terhadap keputusan investasi di sektor perhotelan. Pemahaman yang lebih mendalam terkait korelasi antara *cost of debt*, *cost of equity*, dan laba bisa membantu investor untuk memutuskan strategi investasi yang mendukung pertumbuhan jangka panjang dan memaksimalkan *return on investment*.

3) Manfaat Regulasi

Temuan ini dapat membantu pembuat kebijakan merancang regulasi yang mendukung stabilitas dan pertumbuhan industri perhotelan. Kebijakan suku bunga pinjaman yang tepat dapat mengurangi beban pendanaan dan mendorong investasi. Insentif pajak atau keringanan dapat meningkatkan profitabilitas dan daya saing. Selain itu, subsidi atau bantuan pemerintah dapat membantu industri menghadapi ketidakstabilan ekonomi, menjaga ruang gerak dalam keputusan investasi jangka panjang.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Pecking Order Theory*

Gordon Donaldson memperkenalkan *Pecking Order Theory* tahun 1961. Adapun istilah ini diperkenalkan Myers dan Majluf (1984). Teori ini diberi nama demikian sebab menjelaskan serta menetapkan urutan prioritas perusahaan dalam memilih sumber pendanaan. Teori ini didasarkan pada adanya asimetri informasi, di mana perusahaan cenderung lebih mengutamakan penggunaan dana internal sebelum beralih ke sumber pendanaan eksternal. Teori *pecking order* menjelaskan perusahaan cenderung memakai pendanaan internal yang bersumber dari laba yang dihasilkan, seperti saldo laba. Namun, apabila pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan cenderung mengutamakan penerbitan sekuritas dengan tingkat risiko paling rendah terlebih dahulu, yaitu utang. Sebagai langkah terakhir barulah akan menerbitkan saham baru.

Dalam *pecking order theory*, tidak terdapat struktur modal yang dikategorikan optimal. Terdapat acuan khusus perusahaan untuk memilih sumber pendanaan (Ambarsari et al., 2017) antara lain:

1. Perusahaan lebih cenderung memanfaatkan dana internal yang didapat dari saldo laba hasil kegiatan operasional sebelum mempertimbangkan pendanaan eksternal.
2. Apabila pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan lebih memprioritaskan opsi paling aman, dimulai dengan utang yang memiliki risiko paling rendah, kemudian beralih ke utang berisiko tinggi, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan terakhir saham biasa.

Teori *pecking order* tidak menetapkan proporsi pembiayaan yang ideal, tetapi menekankan prioritas dalam pemakaian sumber dana. Perusahaan lebih condong mengutamakan pendanaan internal, sehingga meningkatnya profitabilitas akan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Tijow *et al.* (2018) menambahkan bahwa semakin besar keuntungan perusahaan, semakin kecil kebutuhan pembiayaan melalui utang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi umumnya mengandalkan laba sebagai sumber pendanaan utama, sehingga penggunaan utang menjadi lebih terbatas (Ariwangsa, 2021). Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan lebih dulu memilih utang dengan risiko rendah sebelum mempertimbangkan ekuitas (Myers & Majluf, 1984). Dalam hierarki pendanaan, laba ditahan menjadi pilihan utama, diikuti oleh utang, dan terakhir ekuitas.

Dalam proses pengambilan dana eksternal, manajer perusahaan sering kali lebih memilih pendanaan dalam bentuk utang dibandingkan ekuitas. Beberapa alasan mendasar mendasari keputusan ini. Pertama, biaya penerbitan obligasi umumnya lebih rendah daripada penerbitan saham baru. Kedua, manajer sering kali khawatir penerbitan saham baru dilihat dalam sinyal negatif oleh para investor, berujung pada risiko menurunkan harga saham. Kekhawatiran ini muncul akibat adanya asimetri informasi manajemen dan investor, ketika pemahaman manajer lebih mendalam tentang kondisi perusahaan dibandingkan investor (Caroline, 2020).

Selain itu, dalam industri perhotelan yang padat modal membuat perusahaan lebih cenderung mengandalkan laba ditahan untuk mendanai proyek renovasi, ekspansi, atau pengembangan layanan baru. Dengan mengutamakan sumber pendanaan internal, perusahaan dapat mengurangi beban finansial yang muncul dari kewajiban pembayaran bunga utang jangka panjang. Namun, jika profitabilitas menurun, perusahaan hotel mungkin lebih bergantung pada utang, yang dapat meningkatkan risiko keuangan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, pengelolaan biaya utang, biaya ekuitas, dan laba menjadi faktor penting dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan perhotelan.

2.2 *Cost of Debt*

Cost of Debt (biaya hutang) merupakan beban perusahaan atas pemakaian dana yang diperoleh dari pinjaman yang harus dibayar. Biasanya, biaya ini dinyatakan dalam bentuk tingkat bunga yang disepakati dengan pemberi pinjaman dan mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur (Ross et al., 2019). Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa bisnis berusaha untuk menyembunyikan kondisi sebenarnya perusahaan untuk menghindari penurunan harga saham. Sebaliknya, investor membutuhkan pengungkapan yang memadai untuk memastikan rasio investasinya sesuai dengan perkiraan. Manfaat pajak adalah salah satu alasan mengapa utang sering dipilih sebagai sumber pendanaan, Salah satu strategi yang digunakan untuk mengurangi pajak adalah dengan membayar bunga (Saka & Istighfa, 2022).

Tingkat bunga sebelum pajak yang nyatakan oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman disebut sebagai biaya pinjaman, menurut Singgih (2008). Ini dapat ditentukan melalui pembagian bunga tahunan perusahaan dengan pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Pendekatan ini selaras dengan penelitian Francis *et al.* (2005), yang memanfaatkan tingkat bunga utang suatu perusahaan untuk menentukan biaya yang diterima perusahaan.

Secara umum, keuntungan yang optimal berkaitan erat dengan administrasi bisnis yang kompeten dan sukses. Dalam kondisi seperti ini, bisnis harus meningkatkan penjualan dan memangkas biaya seminimal mungkin. IAS No. 23 menyatakan bahwa biaya utang mencakup berbagai komponen. Pertama, bunga yang dibayarkan untuk pinjaman jangka pendek dan panjang, termasuk bunga atas overdraft bank. Kedua, amortisasi diskon terkait pinjaman. Ketiga, biaya tambahan yang timbul dalam rangka persiapan pinjaman. Keempat, beban yang berkaitan dengan pengakuan atas sewa. Kelima, selisih nilai tukar mata uang asing yang berhubungan dengan pinjaman, sepanjang selisih tersebut terkait dengan biaya bunga. Biaya utang dapat ditentukan dengan membagi total beban bunga perusahaan selama setahun dengan rata-rata jumlah utang jangka panjang dan pendek yang dikenakan bunga selama periode itu (Pittman dan Fortin dalam Masri dan Martani, 2014)

Cost of Debt dibagi menjadi dua, yaitu biaya utang sebelum pajak, yang dihitung menggunakan tingkat pengembalian internal perusahaan dari arus kas obligasi, dan biaya utang setelah pajak, yang mencakup bunga yang harus dibayarkan saat obligasi diterbitkan. Perusahaan memanfaatkan dana yang diperoleh dari penerbitan obligasi, yang kemudian menjadi beban bagi perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (1990:104) dalam Kaba *et al.* (2018) kedua biaya utang tersebut didapatkan dengan rumus berikut:

1. Biaya utang sebelum pajak (*before tax cost debt*)

Biaya utang sebelum pajak adalah tingkat bunga yang dibayar oleh perusahaan atas utangnya sebelum memperhitungkan manfaat pajak yang terkait dengan pengurangan bunga utang.

$$Kd = \text{Beban utang} / \text{Utang jangka Panjang}$$

Rumus ini membagi total beban bunga dengan total utang jangka panjang untuk menghasilkan persentase biaya utang yang mencerminkan biaya utang yang harus dipikul perusahaan relatif terhadap total utangnya.

2. Biaya utang setelah pajak (*after tax cost of debt*)

Biaya utang setelah pajak adalah pengeluaran perusahaan untuk membayar bunga utang, dengan mempertimbangkan keuntungan pajak yang diperoleh dari pembayaran bunga tersebut. Karena bunga utang biasanya dapat dikurangkan dari pajak, perusahaan dapat mengurangi kewajibannya, sehingga menurunkan biaya utang efektif yang harus ditanggung.

apabila dalam bentuk rumus adalah sebagai berikut:

$$COD = iE (1-T)$$

Keterangan:

COD : Biaya utang setelah pajak

iE : Biaya bunga

T : Tarif pajak

2.3 *Cost of Equity*

Menurut Sedek (2009) dalam Sukma & Fitri (2022), *Cost of Equity* merupakan imbal hasil dari penawaran perusahaan guna memikat investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham serta mempertahankan kepercayaan investor yang sudah ada. Investor cenderung lebih bersedia mengalokasikan dananya ke suatu perusahaan jika risiko investasi dapat diminimalkan. Oleh karena itu, *Cost of Equity* memiliki hubungan erat dengan tingkat risiko saham perusahaan. Meningkatnya risiko yang dihadapi investor berdampak pada meningkatnya pengembalian yang mereka harapkan. Akibatnya, dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor mempertimbangkan *Cost of Equity* secara cermat sebagai bagian dari evaluasi risiko dan potensi keuntungan.

Biaya ekuitas adalah ide keuangan yang dapat menunjukkan bagaimana keputusan investasi yang dibuat oleh sebuah organisasi dalam jangka panjang berkorelasi dengan tingkat pengembalian yang seharusnya diterima. Tingkat pengembalian yang diperlukan untuk memenuhi kewajiban kepada pemegang saham dikenal sebagai biaya modal, sedangkan risiko yang terkait dengan pembelian saham perusahaan dikenal sebagai biaya ekuitas. Jika manajemen tidak mampu menghasilkan imbal hasil yang setidaknya sama dengan apa yang akan diterima pemegang saham dari investasi yang dilakukan di tempat lain dengan risiko yang sama, maka mereka tidak diperbolehkan menggunakan dana pemegang saham (Mutia & Dewi, 2013).

Di Indonesia, meningkatnya biaya modal yang dipikul perusahaan selaras dengan makin banyaknya dampak terhadap keputusan investasi. Meningkatnya biaya modal dapat membatasi jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham publik dan menurunkan aktivitas perusahaan dalam mencari sumber pendanaan eksternal (Mutia & Dewi, 2013). Sebagai faktor krusial dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang, biaya modal mencerminkan total biaya yang dikeluarkan dari berbagai sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan. Biaya ini juga mewakili pengembalian minimal yang harus dicapai perusahaan

untuk mengkompensasi kreditor dan pemegang saham sesuai harapan mereka (Putro et al., 2024).

Ketika biaya modal meningkat, perusahaan cenderung lebih konservatif dalam strategi investasinya, seperti menunda atau membatalkan proyek yang berisiko tinggi atau membutuhkan modal besar. Sebaliknya, biaya modal yang rendah dapat mendorong perusahaan untuk lebih agresif dalam mengejar peluang investasi baru karena tingkat pengembalian yang dibutuhkan lebih mudah dicapai. Selain itu, tingginya biaya modal dapat berdampak pada nilai saham perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi daya tariknya di mata investor (Myers et al., 2003).

Terdapat dua metode utama yang dipakai dalam menghitung *Cost of Equity*, Menurut Helfert (1997, p. 244) adalah sebagai berikut:

1. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Biaya ekuitas dihitung dengan mengalikan risiko sistematis perusahaan, yang diukur melalui nilai beta, dengan tingkat suku bunga yang berisiko, tingkat suku bunga ini adalah selisih antara tingkat bunga tanpa risiko dan pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar. Pendekatan ini dikenal sebagai model penetapan harga aset modal atau CAPM. Berikut adalah rumus yang digunakan:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \cdot \beta$$

Keterangan:

- K_e = biaya modal
- R_f = pengembalian bebas risiko
- R_m = pengembalian rata-rata atas saham biasa
- β = ukuran risiko saham perusahaan

Jadi, jika terjadi kenaikan nilai pengembalian bebas risiko maka, nilai biaya modal ikut naik kecuali, jika kondisi pengembalian rata-rata atas saham biasa lebih kecil atau sama dengan nilai pengembalian bebas risiko. Sedangkan ukuran risiko saham perusahaan tidak mungkin bernilai 0.

Menurut Eugene F. Fama, yang merupakan salah satu pengembang teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH).

2. Pendekatan Dividen terhadap Biaya Ekuitas Saham Biasa

Biaya modal ekuitas perusahaan dihitung dengan memperhitungkan nilai dividen dari harga saham biasa, ditambah dengan persentase pertumbuhan dividen. Berikut adalah rumus yang digunakan:

$$COE = \frac{Dps + g}{P}$$

Keterangan:

- Ke = biaya ekuitas
- Dps = proyeksi dividen per saham
- P = harga pasar saham sekarang
- g = tingkat pertumbuhan dividen

Jadi, jika dividen per saham (DPS) dan tingkat pertumbuhan dividen (g) meningkat, maka biaya ekuitas akan meningkat. Sebaliknya, jika DPS dan g tetap konstan, tetapi harga saham (P) meningkat, maka biaya ekuitas akan menurun.

2.4 Laba

Laba adalah komponen penting dalam pelaporan keuangan dan dapat diterapkan dalam sejumlah konteks. Laba biasanya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan mengenai pajak, pembayaran dividen, investasi, dan perkiraan kinerja bisnis. Semakin tinggi pendapatan yang didapatkan, laba yang dihasilkan akan meningkat. Laba merujuk pada selisih antara pendapatan dan beban, yang terjadi ketika pendapatan yang diterima melebihi biaya yang dikeluarkan. Hal ini berkaitan erat dengan aktivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan laba Soemarso, (2010) dalam (Windyanita et al., 2023).

Menurut Sitepu (2005, 38) dalam Siagian, (2019) konsep-konsep berikut dapat digunakan untuk melihat pendistribusian *net income* perusahaan yaitu:

- a. Laba bersih bagi pemegang saham: definisi laba bersih yang paling dikenal luas adalah keuntungan yang diperoleh pemilik. Kepemilikan perusahaan akan meningkat sebanding dengan pendapatan namun tidak sebanding dengan biaya. Akibatnya, kekayaan pemilik akan meningkat sebagai akibat langsung dari laba bersih, yaitu kelebihan pendapatan dibandingkan biaya. Selain sebagai arus modal keluar, dividen tunai juga menghasilkan keuntungan. Sebaliknya kerugian perusahaan akan mengakibatkan menurunnya kekayaan pemiliknya.
- b. Pendapatan bersih untuk investor: menurut teori entitas, kreditor dan pemegang saham jangka panjang dianggap sama dengan investor, modal permanen. Karena perusahaan besar tidak lagi membedakan pengendalian dan pemilikan (*ownership*). Satu-satunya perbedaan yang signifikan adalah bahwa hak pembagian keuntungan diprioritaskan dibandingkan aset likuidasi. Dalam *entity theory*, keuntungan investor meliputi laba yang ditahan, dividen pemegang *preferred common stock*, dan bunga atas hutang.
- c. Laba bersih bagi pemegang saham residual: investor biasa atau pemegang saham biasa yang dapat menjadi pemegang saham biasa melalui konversi atau dengan memanfaatkan hak lain untuk menjadi pemilik modal sisa dalam bisnis yang telah berjalan lama dan menguntungkan. Selain itu, ekuitas residual dapat dimiliki oleh kelompok investasi lain, termasuk pemegang saham preferen dan obligasi.

Menurut Sitepu (2005, 29) dalam Siagian (2019) laba dibagi menjadi empat kategori yaitu:

- a) Laba kotor merupakan selisih yang positif antara total nilai penjualan dan jumlah retur serta potongan penjualan.
- b) Laba usaha operasi adalah keuntungan yang diperoleh setelah mengurangi biaya operasional dan harga pokok dari laba kotor, yang dikenal sebagai laba operasi bisnis.

- c) Laba bersih sebelum pajak (*Earnings Before Tax*) adalah keuntungan dari operasi biasa yang ditambah dengan biaya di luar operasi. Angka ini sangat penting bagi beberapa pihak, terutama dalam konteks pajak, karena mencerminkan keuntungan akhir perusahaan.
- d) Laba bersih (*Net Income Growth*) adalah keuntungan yang telah dikurangi dari berbagai pajak. Keuntungan ini dipindahkan ke perkiraan laba ditahan, dan sebagian dari perkiraan ini akan diambil dan diberikan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

2.5 Keputusan Investasi

Menurut Fridana dan Asandimitra (2020), keputusan investasi adalah tindakan yang diambil untuk menghasilkan pendapatan dari suatu aset dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Berdasarkan KBBI, keputusan diartikan sebagai suatu ketetapan atau hasil dari proses mempertimbangkan dan memikirkan suatu hal sebelum akhirnya diputuskan untuk dijalankan. Sementara itu, menurut *Oxford Dictionary*, investasi merupakan tindakan menanamkan modal pada suatu aset dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Dengan demikian, keputusan investasi dapat diartikan sebagai kebijakan atau ketetapan yang diambil dalam menentukan penanaman modal pada suatu aset investasi, dengan tujuan guna mendapatkan keuntungan di masa depan.

Keputusan investasi bukanlah hal yang sederhana, karena berhubungan dengan masa depan perusahaan, mengandung unsur ketidakpastian, dan memiliki tingkat risiko yang tinggi. Penganggaran modal merupakan istilah yang umum digunakan untuk menggambarkan keputusan investasi semacam ini, yang melibatkan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai alokasi dana dengan periode pengembalian melebihi satu tahun atau yang dianggap jangka Panjang (Aristiwati & Hidayatullah, 2021). Sebagaimana dikemukakan oleh Eduardus (2010), proses pengambilan keputusan investasi terdiri dari lima tahap yaitu: menetapkan tujuan

investasi, membuat kebijakan investasi, merumuskan strategi portofolio, mendistribusikan aset, serta menilai dan mengukur kinerja portofolio.

Investasi adalah penanaman modal dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan, menurut Sunariyah (2011:4). Investasi biasanya dibagi menjadi investasi pada aset real dan keuangan. Investasi pada aset riil yang mencakup pembelian atau pengadaan kapasitas produksi dari kegiatan usaha perusahaan, seperti tanah, bangunan, peralatan, dan sebagainya, sementara investasi pada aset keuangan meliputi pembelian efek seperti saham dan obligasi, maupun surat berharga (*marketable securities* atau *financial asset*).

Pihak manajemen sepenuhnya bertanggung jawab atas keputusan apa yang harus diinvestasikan dalam operasi bisnis perusahaan. Pihak manajemen seharusnya memiliki kemampuan untuk mengalokasikan dana dan membelanjakannya pada aset investasi yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Menurut Ross *et al.* (2019) manajemen akan menghadapi keputusan yang sulit saat membuat keputusan investasi. Akibatnya, pihak manajemen akan melakukan penilaian untuk memastikan bahwa investasi yang dilakukan akan menghasilkan NPV (*Net Present Value*) yang positif. Penilaian termasuk jumlah anggaran yang akan digunakan, jenis investasi, dan tingkat pengembalian dan risiko yang mungkin terjadi.

Menurut Eduardus (2010) keputusan investasi didasarkan pada tiga faktor utama, yaitu tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara *return* dan risiko. Berikut adalah penjelasan masing-masing faktor:

1. *Return* (Pengembalian): Hasil investasi dapat dipecah menjadi dua jenis yaitu pengembalian yang diharapkan dan pengembalian yang direalisasikan. Pengembalian yang diharapkan merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor di masa depan, sementara pengembalian yang direalisasikan adalah hasil yang telah diperoleh dari investasi yang telah dilakukan. Salah satu faktor penting untuk dipertimbangkan investor adalah pembukaan yang sering muncul antara *return* yang diharapkan dan yang benar-benar diperoleh.

2. Risiko: Investor dengan risiko alami menginginkan keuntungan yang tinggi dari investasi mereka. Namun, mereka juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang menyertai keputusan investasi mereka. Semakin tinggi risiko tinggi yang dihadapi, semakin besar pula *return* yang diharapkan. kemungkinan adanya perbedaan antara return aktual dan yang diharapkan dikenal sebagai risiko investasi.
3. Hubungan antara *Return* dan Risiko: Tingkat risiko dan *return* memiliki hubungan yang searah, di mana semakin tinggi risiko suatu asset, maka semakin besar pula *return* yang diharapkan dari asset itu.

Dalam konteks keputusan investasi di industri perhotelan, pemilik atau manajer hotel dihadapkan pada tantangan besar saat terjadi *force majeure*, seperti bencana alam atau krisis global, yang dapat mengganggu kestabilan operasional dan keuangan perusahaan. Salah satu penyebabnya yaitu kelangsungan arus kas dan kemampuan perusahaan untuk tetap solvable, yakni mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Seperti yang diungkapkan oleh Bernanke & Gertler (1989), arus kas dan solvabilitas adalah dua elemen krusial yang perlu dievaluasi perusahaan saat menghadapi ketidakpastian yang dapat memengaruhi kapasitas untuk membayar utang dan membiayai operasional. Oleh karena itu, manajemen harus merencanakan strategi mitigasi risiko, seperti mencari pendanaan alternatif atau menunda proyek investasi yang tidak mendesak, guna menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Keputusan investasi yang diambil harus memastikan bahwa alokasi sumber daya dapat mendukung keberlanjutan bisnis dalam kondisi yang penuh ketidakpastian.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Cost of Debt* terhadap Keputusan Investasi

Biaya hutang (*cost of debt*) adalah salah satu komponen penting yang mencakup suku bunga efektif dan berperan dalam pengelolaan untuk melunasi utang perusahaan (Putro et al., 2024). Biaya utang yang rendah memungkinkan

perusahaan untuk lebih mudah mengakses pendanaan eksternal untuk mendukung ekspansi aset dan operasional. Sebagaimana dinyatakan oleh Singgih (2008), biaya utang mencerminkan tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan kepada pemberi pinjaman, yang dapat memengaruhi struktur modal dan kapasitas ekspansi perusahaan.

Keputusan investasi merupakan bagian fundamental dalam manajemen keuangan yang menentukan arah pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. Dalam pengambilan keputusan investasi, salah satu faktor utama yang dipertimbangkan oleh manajemen adalah biaya utang, yaitu biaya yang harus ditanggung perusahaan atas penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Sektor perhotelan merupakan industri yang sangat bergantung pada keputusan investasi untuk mempertahankan daya saing, meningkatkan kapasitas layanan, serta memperluas jaringan bisnis. Investasi dalam sektor ini umumnya melibatkan pembangunan properti baru, renovasi fasilitas, serta peningkatan teknologi dan layanan guna meningkatkan pengalaman pelanggan. Dalam mengambil keputusan investasi, manajemen perusahaan dihadapkan pada pilihan sumber pendanaan yang optimal agar investasi dapat menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan (Akbar, 2023).

Menurut teori *Pecking Order*, perusahaan lebih memilih utang daripada ekuitas sebagai sumber pembiayaan eksternal ketika biaya utang lebih rendah, terutama setelah memperhitungkan *tax shield*. Keputusan ini memungkinkan pembiayaan yang lebih murah dan efisien, sehingga mendorong investasi untuk ekspansi dan pengembangan. Semakin rendah COD, semakin besar potensi perusahaan untuk tumbuh, terutama dari segi aset dan pendapatan. Selain itu, perusahaan besar cenderung lebih berani mengambil risiko dalam memanfaatkan pendanaan berbasis utang karena kemampuan mereka yang lebih baik dalam menghasilkan arus kas untuk membayar kewajiban utang. Hal ini memungkinkan mereka untuk meningkatkan *leverage* finansial demi mendorong pertumbuhan yang lebih besar. Fazzari *et al.* (1988) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan akses utang yang lebih mudah dan biaya utang yang lebih rendah justru mampu meningkatkan investasinya. Temuan ini juga didukung oleh studi Hennessy dan Whited (2007),

yang menunjukkan bahwa utang dapat berfungsi sebagai alat disiplin yang mendorong efisiensi investasi, terutama pada perusahaan dengan manajemen yang cenderung melakukan overinvestment.

Ketika *Cost of Debt* meningkat, perusahaan perhotelan cenderung lebih berhati-hati dalam melakukan ekspansi atau renovasi karena kenaikan biaya bunga dapat mengurangi profitabilitas dan meningkatkan risiko keuangan. Beban bunga yang tinggi dapat memperburuk struktur keuangan perusahaan, terutama bagi hotel-hotel yang memiliki leverage tinggi (Putri & Rahardjo, 2024). Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dalam kondisi biaya utang yang tinggi, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama. Namun, jika dana internal tidak mencukupi, keputusan investasi dapat tertunda atau bahkan dibatalkan guna menghindari tekanan finansial yang lebih besar. Dengan demikian, peningkatan *Cost of Debt* berpotensi menghambat pertumbuhan sektor perhotelan, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil.

Sebaliknya, ketika *Cost of Debt* rendah perusahaan perhotelan lebih cenderung memanfaatkan utang untuk membiayai proyek ekspansi, seperti pembangunan hotel baru, pembelian properti, serta pengembangan layanan berbasis teknologi. Dengan adanya biaya bunga yang lebih rendah, arus kas perusahaan dapat dikelola dengan lebih baik, sehingga risiko finansial menjadi lebih terkendali. Hal ini mendukung asumsi dalam *Pecking Order Theory*, di mana perusahaan akan lebih memilih utang dibandingkan ekuitas karena biaya modalnya lebih rendah serta tidak mengurangi kontrol pemegang saham atas perusahaan (Myers & Majluf, 1984).

Berdasarkan penelitian Belhaj dan Klimenko (2012) menunjukkan bahwa biaya utang berpengaruh besar pada keputusan investasi perusahaan karena memengaruhi pemilihan sumber pendanaan untuk proyek-proyek investasi. Penelitian Priscilla & Salim (2019) menunjukkan bahwa struktur modal yang terdiri dari utang, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini berarti bahwa semakin besar proporsi utang dalam struktur modal suatu perusahaan, semakin

tinggi pula kecenderungan perusahaan untuk melakukan investasi. Dalam konteks ini, utang berperan sebagai sumber pendanaan yang memungkinkan perusahaan untuk membiayai proyek-proyek investasi, terutama ketika sumber dana internal terbatas. Tan dan Luo (2021) juga menunjukkan bahwa biaya utang yang rendah mendorong perusahaan untuk melakukan investasi.

Dalam sektor perhotelan, keputusan investasi juga sangat bergantung pada proyeksi tingkat hunian, tren pariwisata, serta kondisi makroekonomi. Jika *Cost of Debt* meningkat, perusahaan akan menghadapi keterbatasan dalam memperoleh pendanaan yang murah, sehingga keputusan investasi menjadi lebih selektif. Namun, jika *Cost of Debt* rendah, perusahaan lebih fleksibel dalam memperluas bisnisnya guna meningkatkan daya saing dan profitabilitas. Oleh karena itu, hubungan antara *Cost of Debt* dan keputusan investasi menjadi sangat relevan dalam industri perhotelan, di mana akses terhadap pendanaan yang efisien berperan penting dalam menentukan keberlanjutan usaha. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Cost of Debt* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi

2.6.2 Pengaruh *Cost of Equity* terhadap Keputusan investasi

Menurut Ross *et al.* (2019) dalam bukunya *Essentials of corporate finance*, *Cost of Equity* adalah pengembalian yang diharapkan yang diantisipasi pemegang saham dari investasi mereka dalam saham perusahaan. Hal ini mencerminkan risiko yang ditanggung investor untuk memiliki saham perusahaan, yang lebih besar dibandingkan dengan investasi bebas risiko. *Cost of Equity* merujuk pada tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi ekuitas mereka di perusahaan. Dalam teori *Pecking Order*, perusahaan lebih memilih utang daripada ekuitas sebagai sumber pembiayaan ketika utang lebih murah, tetapi jika perusahaan harus mengeluarkan ekuitas, biaya ekuitas cenderung lebih tinggi karena adanya persepsi risiko yang lebih besar terkait dengan saham dibandingkan

dengan utang (Myers & Majluf, 1984). Oleh karena itu, perusahaan besar dengan akses lebih mudah ke pasar modal dan lebih stabil dalam menghasilkan pendapatan, kemungkinan dapat menurunkan biaya ekuitas mereka dibandingkan dengan perusahaan yang kecil atau menengah.

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa *Cost of Equity* menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi keputusan investasi, terutama karena ekuitas merupakan sumber pendanaan yang paling mahal dibandingkan utang dan laba ditahan. perusahaan besar lebih mampu menanggung biaya ekuitas yang lebih tinggi karena stabilitas finansial yang lebih kuat dan kemampuannya untuk meyakinkan investor dalam menanamkan modal. Hal ini sangat relevan dalam industri perhotelan, karena perusahaan besar sering kali menghadapi kebutuhan investasi besar untuk proyek ekspansi, renovasi, atau pembangunan hotel baru. Meskipun biaya ekuitas lebih tinggi, perusahaan besar cenderung memilih ekuitas sebagai sumber pendanaan untuk proyek-proyek tersebut, yang pada gilirannya berkontribusi pada peningkatan ukuran dan skala operasional mereka.

Cost of equity yang tinggi menandakan bahwa investor menuntut tingkat pengembalian yang besar atas investasi mereka dalam perusahaan. Hal ini akan sulit tercapai jika terjadi risiko yang lebih tinggi, volatilitas pasar yang tidak menentu, atau persepsi negatif terhadap prospek bisnis perusahaan. Dalam kondisi ini, perusahaan cenderung enggan untuk menerbitkan saham baru sebagai sumber pendanaan investasi, karena biaya yang harus ditanggung lebih besar dan dapat menurunkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Akibatnya, perusahaan dengan *cost of equity* yang tinggi cenderung menunda atau mengurangi investasi, terutama dalam bentuk belanja modal untuk ekspansi aset.

Sebaliknya, jika *cost of equity* rendah, perusahaan memiliki fleksibilitas lebih besar dalam menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan investasi. Dengan biaya ekuitas yang lebih rendah dan dalam kondisi normal, perusahaan dapat lebih agresif dalam melakukan ekspansi bisnis, membangun aset baru, atau meningkatkan kapasitas operasional tanpa khawatir terhadap tekanan keuangan yang berlebihan.

Berdasarkan studi Aghion *et al.* (2007) menunjukkan bahwa perusahaan dengan akses pendanaan yang lebih murah (termasuk ekuitas) cenderung berinvestasi lebih besar. Penelitian Long dan Ezzell (1979) menunjukkan bahwa biaya penerbitan ekuitas yang tinggi dapat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan, dengan cara membatasi akses perusahaan terhadap modal eksternal dan mendorongnya untuk mempertimbangkan alternatif pembiayaan lain. Gatchev *et al.* (2009) juga mengungkapkan bahwa biaya ekuitas berperan dalam keputusan investasi, terutama ketika perusahaan menghadapi asimetri informasi. Dalam kondisi tersebut, perusahaan cenderung lebih mengandalkan ekuitas sebagai sumber pendanaan dibandingkan dengan utang jangka panjang atau kas.

Biaya ekuitas yang rendah memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan dengan lebih efisien, yang mendukung ekspansi dan pengembangan perusahaan. Supit *et al.* (2024) mengungkapkan ketika biaya ekuitas turun, perusahaan dapat mengalokasikan lebih banyak dana untuk investasi, seperti memperluas kapasitas produksi, meningkatkan aset, atau meluncurkan produk baru, yang pada gilirannya dapat memperbesar ukuran perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan ekuitas yang tinggi cenderung lebih terbatas dalam melakukan ekspansi dan investasi, yang menghambat potensi pertumbuhan dan memperlambat peningkatan ukuran perusahaan.

Analisis menunjukkan bahwa keputusan investasi sangat bergantung pada akses terhadap pendanaan yang efisien. Jika *cost of equity* tinggi, perusahaan lebih mungkin untuk membatasi ekspansi dan mencari alternatif pendanaan lain, seperti utang atau laba ditahan. Namun, jika *cost of equity* rendah, perusahaan dapat lebih aktif dalam meningkatkan kapasitas asetnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Cost of Equity* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi

2.6.3 Pengaruh Laba terhadap Keputusan Investasi

Laba adalah selisih dari pendapatan yang diperoleh perusahaan dan total biaya atau beban yang dikeluarkan selama periode tertentu, termasuk pajak yang harus dibayar. Laba ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setelah mengurangi semua biaya operasional, beban bunga, dan pajak yang dikenakan (Hendriksen & Breda, 2000).

Menurut *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan biasanya lebih mengutamakan sumber pembiayaan mereka berdasarkan prioritas. Pertama, mereka akan menggunakan laba yang dihasilkan (*internal financing*), lalu jika tidak cukup, barulah perusahaan mencari pembiayaan eksternal berupa utang atau ekuitas. Dalam industri perhotelan, peningkatan laba memungkinkan perusahaan besar untuk membiayai ekspansi dan meningkatkan skala operasional tanpa bergantung pada pendanaan eksternal yang mahal. Laba yang tinggi mencerminkan efisiensi operasional dan memberikan fleksibilitas finansial untuk ekspansi dan investasi, meningkatkan kepercayaan investor, serta mendanai proyek-proyek strategis yang memperbesar aset dan kapasitas produksi (Rahmanuzzahr et al., 2024)

Dengan adanya laba yang cukup, perusahaan dapat membiayai penambahan aset tetap, seperti pembangunan hotel baru, renovasi fasilitas, atau peningkatan infrastruktur operasional, tanpa menghadapi tekanan keuangan yang signifikan. Selain itu, laba yang stabil juga meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor, sehingga perusahaan memiliki lebih banyak pilihan dalam menentukan strategi investasi jangka panjang. Sebaliknya, perusahaan dengan laba rendah atau mengalami kerugian mungkin menghadapi keterbatasan dalam pendanaan internal, sehingga harus bergantung pada utang atau penerbitan saham untuk mendanai investasi. Akan tetapi apabila merujuk pada teori *Pecking Order*, jika memungkinkan perusahaan cenderung menghindari pendanaan eksternal untuk menekan biaya tambahan dan risiko finansial yang lebih besar. Oleh karena itu, dalam kondisi laba yang rendah, perusahaan cenderung menahan ekspansi atau

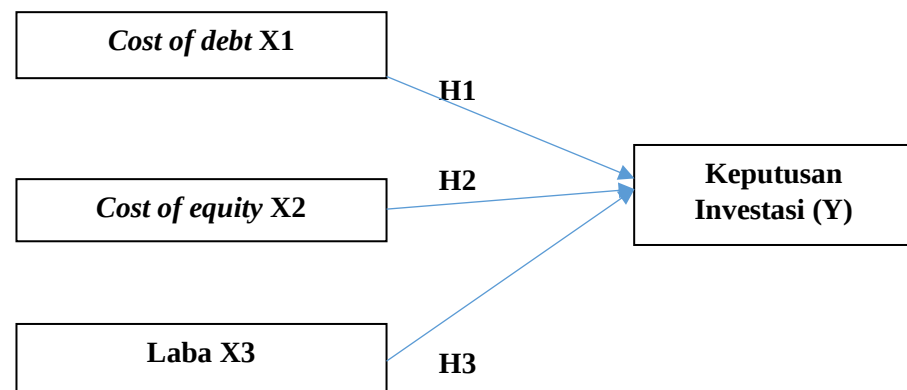
bahkan mengurangi investasi guna menjaga stabilitas keuangan. Keputusan ini dipengaruhi oleh pertimbangan terhadap keuntungan dan kerugian dari berbagai proyek investasi. Dengan kata lain, perusahaan cenderung lebih selektif dalam menilai proyek berdasarkan potensi profitabilitasnya, sehingga laba menjadi faktor utama dalam menentukan alokasi investasi. Penelitian Pintarto & Pujiono (2021) menunjukkan bahwa laba berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, terutama dalam menentukan tingkat pengembalian saham (*return saham*). Nopitasari (2024) juga menunjukkan bahwa laba memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Gadoiu & Banuta (2017) juga menemukan hal yang sama bahwa laba memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Dalam sektor perhotelan, hubungan antara laba dan keputusan investasi menjadi semakin kompleks karena sifat industri ini yang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti tren pariwisata, kebijakan pemerintah, serta kondisi makroekonomi global. Perusahaan perhotelan yang memiliki laba tinggi cenderung lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi karena mereka memiliki cadangan dana yang cukup untuk mengatasi risiko yang mungkin timbul. Sebaliknya, jika perusahaan menghadapi ketidakpastian ekonomi atau memiliki kebijakan manajemen yang lebih konservatif, mereka mungkin lebih memilih untuk menahan laba sebagai cadangan keuangan daripada mengalokasikannya untuk investasi. Oleh karena itu, laba ini tidak hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan tetapi juga berfungsi sebagai indikator stabilitas keuangan yang akan mempengaruhi strategi investasi jangka panjang perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H3: Laba berpengaruh terhadap Keputusan Investasi

2.7 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mengkaji bagaimana *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, dan Laba memengaruhi Keputusan Investasi pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun kerangka pemikiran penelitian digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini akan melibatkan perusahaan industri perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan total sebanyak 30 perusahaan. Analisis akan difokuskan pada sampel data dari lima tahun terakhir, yaitu 2019 hingga 2023. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel tersebut dapat mencakup:

1. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian (2019-2023).
2. Perusahaan yang konsisten terdaftar di BEI selama periode penelitian dan tidak mengalami *delisting*.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Sampel penelitian ini mencakup lima tahun terakhir (2019-2023). Dengan mengambil data sekunder sebagai jenis data, penelitian ini bersumber dari laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan di industri perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3 Definisi Operasional

3.3.1 Variabel Dependen Keputusan Investasi

Menurut Desipradani & Sa'diyah (2024) keputusan investasi mencakup komposisi kepemilikan aset dan pemilihan investasi jangka panjang, yang secara langsung memengaruhi tingkat profitabilitas serta arus kas perusahaan di masa depan. Keputusan ini menentukan sektor usaha yang akan dikelola, seiring dengan semakin

beragamnya alternatif investasi yang tersedia, sehingga investor mengharapkan peningkatan aset atau kekayaan (Firani et al., 2023). Proses pengambilan keputusan investasi bersifat berkelanjutan dan terus berlangsung hingga perusahaan mencapai keputusan yang optimal. Tahapan dalam proses ini meliputi penentuan tujuan investasi, perumusan kebijakan, pemilihan aset, pengukuran kinerja, pengembangan strategi portofolio, serta evaluasi efektivitas investasi yang telah dilakukan.

Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur dengan menggunakan pendekatan *Capital Expenditure* (CapEx), yaitu pengeluaran perusahaan yang bertujuan memberikan manfaat ekonomi di masa depan (Syamsuddin, 2011 dalam Inrawan *et al.*, 2022). CapEx mencakup investasi dalam aktiva tetap seperti tanah, bangunan, mesin, dan peralatan, serta biaya perbaikan atau modernisasi aset produksi guna mengurangi risiko operasional, memperbaiki kerusakan, dan mendukung ekspansi bisnis. Dengan investasi yang tepat, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan memastikan keberlanjutan usahanya. Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur melalui rasio *net investment* terhadap *net fixed assets* dari periode sebelumnya. *Net investment* diperoleh dari *capital expenditure*, yang dihitung sebagai selisih antara *net fixed assets* pada tahun berjalan dengan nilai *net fixed assets* tahun sebelumnya. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi:

$$\text{Investment Decision} = \frac{\text{Net Fixed Assets}_t - \text{Net Fixed Assets}_{t-1}}{\text{Net Fixed Assets}_{t-1}}$$

Keterangan:

- Aset Tetap Bersih t : Total aset tetap bersih perusahaan pada tahun t (periode saat ini).
- Aktiva Tetap Bersih $t-1$: Total aset tetap bersih perusahaan pada tahun $t-1$ (periode sebelumnya).

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen yang biasa dikenal sebagai variabel bebas, adalah variabel yang dapat memengaruhi variabel lain tanpa bergantung padanya. Dalam analisis ini, variabel independen yang dinilai adalah *Cost of Debt* (X1), *Cost of Equity* (X2), dan Laba (X3).

3.3.2.1 Variabel Independen *Cost of Debt*

Variabel independen *Cost of Debt* dalam penelitian ini merujuk pada biaya yang dibebankan kepada perusahaan untuk memperoleh pendanaan melalui utang. Biaya utang mencerminkan suku bunga efektif yang harus dibayarkan perusahaan atas berbagai utang yang dimilikinya, termasuk obligasi, pinjaman bank, dan bentuk utang lainnya (Damodaran, 2014). COD yang rendah memungkinkan perusahaan untuk menambah aset dengan lebih mudah, karena biaya bunga yang harus dibayarkan lebih kecil, sehingga investasi baru menjadi lebih menguntungkan. Sebaliknya, COD yang tinggi dapat membatasi keputusan investasi karena meningkatkan beban keuangan perusahaan, yang berisiko mengurangi profitabilitas dan fleksibilitas dalam ekspansi bisnis. *Cost of Debt* dihitung berdasarkan biaya utang setelah pajak (*after-tax cost of debt*) dengan menggunakan formula berikut:

$$\text{COD} = iE (1-T)$$

Keterangan:

- *iE (Interest Expense)*: Biaya bunga yang digunakan dalam perhitungan ini adalah akun biaya bunga yang tercantum dalam laporan keuangan industri perhotelan.
- *T (Tax Rate)*: Tarif pajak yang digunakan adalah pph 23 atas utang bunga sebesar 15%, sesuai dengan PMK No.141/PMK.03/2015 dan UU PPh.

3.3.2.2 Variabel Independen *Cost of Equity*

Keputusan investasi dan struktur modal perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor penting ini. *Cost of Equity* adalah istilah yang mengacu pada tingkat imbal hasil yang diharapkan pemegang saham dari investasi mereka dalam perusahaan (Damodaran, (2014) dalam Carlo *et al.* (2021)). COE yang tinggi dapat membatasi ruang gerak perusahaan dalam menambah aset karena biaya modal yang besar membuat investasi baru menjadi kurang menarik. Sebaliknya, COE yang rendah meningkatkan peluang perusahaan untuk melakukan ekspansi, seperti akuisisi aset atau proyek investasi lainnya, dengan beban finansial yang lebih ringan. Oleh karena itu, memahami dan mengelola COE dengan baik menjadi kunci dalam menentukan strategi investasi yang optimal guna mencapai pertumbuhan jangka panjang dan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini *Cost of Equity* diukur dengan rumus pendekatan dividen terhadap biaya ekuitas saham biasa sebagai berikut:

$$COE = \frac{Dps + g}{P}$$

Keterangan:

- **Dps** : Proyeksi dividen per saham, nilai ini diperoleh dari laporan keuangan, khususnya pada bagian laporan laba rugi yang mencantumkan jumlah dividen yang dibagikan. Selain itu, informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan juga dapat ditemukan dalam laporan tahunan pada catatan atas laporan keuangan.
- **P** : Harga pasar saham sekarang, harga saham ini dapat berubah-ubah tergantung kondisi pasar dan kinerja perusahaan. Data mengenai harga saham diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) atau sumber keuangan lainnya.
- **g** : Tingkat pertumbuhan dividen dihitung dengan membandingkan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan pada tahun berjalan dengan dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

3.3.2.3 Variabel Independen Laba

Laba merupakan indikator utama dari kinerja keuangan sebuah perusahaan, yang menunjukkan kemampuan bisnis dalam menghasilkan keuntungan. Umumnya, laba diukur melalui laba bersih atau laba operasional, yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola pendapatan dan biaya untuk mencapai profitabilitas (Oktaviyah, 2024). Laba merupakan faktor krusial dalam pengambilan keputusan investasi karena mencerminkan kapasitas keuangan perusahaan untuk menambah aset. Perusahaan dengan laba tinggi cenderung lebih fleksibel dalam mengalokasikan dana untuk ekspansi, seperti pembelian aset tetap, pengembangan operasional, atau investasi strategis lainnya. Sebaliknya, laba yang rendah dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi baru, sehingga mempengaruhi pertumbuhan jangka panjang.

Dalam penelitian ini, digunakan akun laba tahun berjalan perusahaan industri perhotelan berdasarkan laporan laba rugi dan mencakup semua pendapatan dan biaya yang terjadi selama satu periode akuntansi dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Laba Tahun Berjalan} = \text{Pendapatan} - \text{Beban Operasional} - \text{Beban Non Operasional} - \text{Pajak Penghasilan}$$

3.4 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan pendekatan *time-lagged* ($t+1$), di mana variabel independen dianalisis terhadap variabel dependen pada periode berikutnya. Pendekatan ini dipilih untuk menangkap keterlambatan efek biaya utang, biaya ekuitas dan juga laba terhadap keputusan investasi, sehingga memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai dinamika pengambilan keputusan perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

Model regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KI_{t+1} = \alpha + \beta_1 COD + \beta_2 COE + \beta_3 LABA + \epsilon$$

Keterangan:

KI	= Keputusan Investasi
α	= Konstanta
COD	= <i>Cost of Debt</i>
COE	= <i>Cost of Equity</i>
LABA	= Laba
ϵ	= <i>Error Term</i>

Hubungan antara variabel independen, yaitu *Cost of Debt* (COD), *Cost of Equity* (COE), dan Laba (LABA), terhadap variabel Keputusan Investasi (KI) akan dianalisis menggunakan regresi berganda dari aplikasi *software* IBM SPSS Statistics 26. Proses pengolahan data meliputi perhitungan dan analisis data berdasarkan model penelitian yang telah ditentukan. Sebelum membuat kesimpulan dalam penelitian ini, analisis data harus dilakukan untuk memastikan keakuratan hasil penelitian.

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau penjelasan tentang subjek yang diteliti, baik melalui data sampel maupun populasi (Sugiyono, 2010). Menurut Kuswanto (2012) statistik deskriptif biasanya disajikan dalam bentuk pemusatan data yang fungsinya adalah untuk menyederhanakan data yang kompleks dengan menghadirkan ukuran-ukuran pusat, seperti rata-rata dan median, serta ukuran sebaran seperti deviasi standar dan rentang, dari variabel-variabel utama yang dianalisis, yaitu *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, dan Laba.

3.4.2 Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2018), uji normalitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Dalam penelitian ini, pendekatan Kolmogorov-Smirnov diterapkan, dengan ketentuan bahwa residual dikategorikan normal jika nilai signifikansi melebihi 0,05.

3.4.3 Uji Multikolinearitas

Berdasarkan Ghazali (2018), multikolinearitas ditujukan untuk mengidentifikasi adanya keterkaitan antar variabel independen dalam suatu model regresi. Penelitian ini menggunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk analisisnya. Nilai VIF dibawah 10 menunjukkan bahwa kolinearitas masih berada pada tingkat yang diterima (Wijaya & Budiman, 2016). Akibatnya, model regresi yang efektif seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen yang teliti.

3.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk memastikan apakah terdapat ketidaksetaraan varians pada model residu regresi. Selain itu, untuk memastikan bahwa ketentuan klasik dipatuhi. Penelitian ini menguji heteroskedastisitas dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Metode ini dikenal sebagai uji glejser. Menurut Ghazali (2018), jika nilai signifikansi suatu model regresi melebihi 0,05, maka model tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas.

3.4.5 Uji Autokorelasi

Dalam regresi linier, pengujian autokorelasi bertujuan mengidentifikasi adanya hubungan antara residual pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Ghazali (2018) menyatakan bahwa metode Durbin-Watson (DW) dilakukan dengan membandingkan hasil DW dengan nilai batas bawah (dL) dan batas atas (dU) yang tersedia dalam tabel DW. Syarat agar uji asumsi untuk autokorelasi dapat terpenuhi adalah $Du < Dw < 4 - Du$.

3.4.6 Uji Statistik F

Uji F dilakukan dengan menyandingkan nilai statistik F yang diperoleh dengan nilai kritis F yang terdapat dalam tabel. Hasil uji F dianggap signifikan apabila nilai kritis F dalam tabel lebih besar daripada nilai statistik F yang dihitung. Selain itu, jika nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

- a. Jika $\text{Prob.} \leq \alpha (0,05)$, maka hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika $\text{Prob.} \geq \alpha (0,05)$, maka hipotesis nol (H_0) diterima, yang berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.4.7 Uji Statistik T

Seperti yang dinyatakan oleh Ghazali (2018), uji statistik T digunakan untuk mengukur seberapa baik setiap variabel independen dapat menjelaskan secara independen variasi yang terjadi pada variabel dependen. Dalam hal mana probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, dapat disimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka hipotesis akan ditolak, sebaliknya jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka hipotesis akan diterima.

3.4.8 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur sejauh mana variabel independen memengaruhi variabel dependen. Nilainya berkisar antara 0 hingga 1, di mana semakin kecil nilainya, semakin rendah kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen (Ghozali, 2018).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uji dan analisis, *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, serta Laba berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan perhotelan di BEI periode 2019-2023. Hasil uji parsial memperlihatkan bahwa *Cost of Debt* berdampak signifikan pada keputusan investasi yang mendukung hipotesis pertama. Selanjutnya, *Cost of Equity* juga terbukti berdampak signifikan pada keputusan investasi sehingga mendukung hipotesis kedua. Selain itu, laba juga berperan secara signifikan dalam menentukan keputusan investasi, yang sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yaitu perusahaan mendahulukan pendanaan internal sebelum eksternal yang mendukung hipotesis ketiga dalam penelitian.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki batasan yang dapat memengaruhi hasilnya. Batasan tersebut mencakup:

1. Penelitian ini hanya mencakup perusahaan perhotelan di BEI pada tahun 2019-2023, sehingga hasilnya mungkin tidak berlaku untuk sektor lain dengan struktur keuangan dan faktor investasi yang berbeda. Industri perhotelan dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti pariwisata dan kebijakan ekonomi, yang dapat mempengaruhi hubungan antara biaya utang, biaya ekuitas, dan laba terhadap keputusan investasi. Selain itu, karakteristik investasi di industri lain, seperti manufaktur atau teknologi, mungkin memiliki pola pembiayaan dan risiko yang berbeda.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan tanpa mempertimbangkan faktor-faktor spesifik industri lain, sehingga studi lanjutan diperlukan untuk memperluas cakupan analisis.

2. Studi ini hanya berfokus pada pengaruh *cost of debt*, *cost of equity*, dan laba terhadap keputusan investasi. Aspek lain yang juga berdampak pada keputusan investasi seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah (misalnya, pajak dan suku bunga), struktur kepemilikan perusahaan serta manajemen risiko perusahaan, tidak dimasukkan dalam analisis ini.

5.3 Saran

Berikut adalah saran berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah disebutkan:

1. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan ke sektor lain dengan karakteristik bisnis dan struktur keuangan berbeda. Misalnya, sektor manufaktur memiliki investasi jangka panjang pada aset tetap, sementara industri teknologi lebih bergantung pada pendanaan ekuitas dan inovasi. Dalam penelitian ini, keterbatasan muncul karena sektor perhotelan bergantung pada tingkat okupansi, tren pariwisata, serta faktor eksternal seperti kebijakan ekonomi, sehingga pola pembiayaan dan keputusan investasinya mungkin tidak mencerminkan dinamika sektor lain. Oleh karena itu, studi di industri berbeda diperlukan untuk memahami lebih luas hubungan *cost of debt* (COD), *cost of equity* (COE), laba, terhadap keputusan investasi.
2. Penelitian mendatang dapat mempertimbangkan faktor tambahan yang memengaruhi keputusan investasi, seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, struktur kepemilikan perusahaan, dan manajemen risiko. Analisis yang lebih kompleks ini dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang berkontribusi terhadap keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aghion, P., Fally, T., & Scarpetta, S. (2007). Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms. *Economic Policy*, 22(52), 731–779.
- Altavilla, C., Boehmann, P., Ryck, J. De, Dumitru, A.-M., Grodzicki, M., Kick, H., Fernandes, C. M., Mosthaf, J., O'Donnell, C., & Palligkinis, S. (2021). Measuring the Cost of Equity of Euro Area Banks. *SSRN Electronic Journal*, 254.
- Amanda, A. S. R., Hamidah, S. S., Rusdiana, R., & Muhammad, F. (2022). Peran Public Relations di Industri Perhotelan. *Cebong Journal*, 1(2), 47–52.
- Ambarsari, R., Hermanto, S. B., & Sekolah. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(3), 417.
- M. Fadly Syahputra, Ansari. (2024). Analisis Dampak Biaya Modal Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 4(5), 3259–3266.
- Arhinful, R., Mensah, L., Amin, H. I. M., & Obeng, H. A. (2024). The influence of cost of debt, cost of equity and weighted average cost of capital on dividend policy decision: evidence from non-financial companies listed on the Frankfurt Stock Exchange. *Future Business Journal*, 10(1).
- Aristiwati, I. N., & Hidayatullah, S. K. (2021). Pengaruh Herding Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran). *Among Makarti*, 14(1), 15–30.
- Ariwangsa, I. O. (2021). Risiko Bisnis Dan Struktur Modal Perusahaan Yang Tergabung Di LQ-45. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 7(2), 359.
- Badan Pusat Statistik (2020). Analisis Hasil Survey Dampak Covid-19 terhadap Pelaku Jakarta, <https://www.bps.go.id>
- BelhajMohamed, & KlimentkoNataliya. (2012). *On the Role of External Financing Costs in Optimal Investment Decisions*.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. L. (1989). Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations. *American Economic Review*, 79(1), 14–31. Caroline. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

- Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bei Perode 2016 - 2018. 2507(February), 1–9.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2001). *Fundamentals Of Corporate Finance*, Third Edition with Additional Material from Fundamentals of Corporate Finance. United States of America: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2001). *Manajemen Keuangan Buku Dua Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga
- Damodaran, A. (2014). *Applied Corporate Finance* (Vol. 17).
- Desipradani, G., & Sa'diyah, H. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance Vocation Accounting Journal*, 8(1), 39.
- Diayudha, L. (2020). Industri Perhotelan Di Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19: Analisis Deskriptif. *Journal FAME: Journal Food and Beverage, Product and Services, Accomodation Industry, Entertainment Services*, 3(1).
- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 141–206.
- Firani, D., Faturahman, & Ramli, F. (2023). Pengaruh Laba Akuntansi, Laporan Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Bridging Journal Of Islamic Digital Economic and Management*, 1(1), 15–28.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295–327.
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswi Di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 396.
- Gadoiu, M., & Banuta, M. (2017). The Influence Of The Net Profit Over The Investment Decision Making. *Scientific Bulletin – Economic Sciences*, 16(2), 66–74.
- Gatchev, V. A., Spindt, P. A., & Tarhan, V. (2009). How do firms finance their investments?. The relative importance of equity issuance and debt contracting costs. *Journal of Corporate Finance*, 15(2), 179–195.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Helfert, E. A. (1997). *Analysis Tools and Techniques*. McGraw-Hill.

- Hendriksen, E. S., & Breda, M. F. van. (2000). *Theory and Practice of Accounting* (5th ed.). Batam: Interaksara.
<http://kin.perpusnas.go.id/DisplayData.aspx?pId=10406&pRegionCode=UNTAR&pClientId=650>
- Hennessy, C. A., & Whited, T. M. (2007). How costly is external financing? Evidence from a structural estimation. *Journal of Finance*, 62(4), 1705–1745.
- Inrawan, A., Lie, D., Nainggolan, L. E., Silitonga, H. P., & Sudirman, A. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi, Capital Expenditure, dan Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Seminar Nasional Hasil Riset Dan Pengabdian Kepada Masyarakat Universitas Sahid Surakarta*, 2, 136–155.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Bankruptcy*, 76(2), 323–329.
- Jufri Sani Akbar. (2023). Analisis Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . *Jem (Jurnal Ekonomi Manajemen)*, 19–29.
- Juniarti, & Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 88–100.
- Kaba, T. M. A. J. (2018). *Value Added Dan Market Value Added Pada Bank Bumh Yang*. 6(1), 83–101.
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169–213.
- Kompas.com. (2020, September 26). Saat pandemi Covid-19 berdampak pada bisnis perhotelan saat ini. https://www.kompas.com/tren/read/2020/09/26/102900465/saat_pandemico_vid-19-berdampak-pada-bisnis-perhotelan-saat-ini?page=3
- Kuswanto. (2012). Analisis Data dan Teknik Pembuatan Lapangan. 1–32
- Long, M. S., & Ezzell, J. R. (1979). Effects of personal taxes and equity issuing costs on the firm's investment decision. *Journal of Business Research*, 7(2), 139–149.
- Maulina, L. (2023). Revitalisasi Industri Perhotelan Dengan Inovasi Te. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 7(1), 504–519.
- Mikrad, M., & Budi, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Pariwisata, Hotel, Dan Restoran Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014–

2018. *Dynamic Management Journal*, 4(1).
- Modigliani, F., & Miller, Merton H. (1958). Addison's anaemia. *British Medical Journal*, 2(3594), 961–297.
- Mutia, & Dewi, I. (2013). Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indayani. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 373–382.
- Myers, Stewart C., Brealey, Richard A., & Allen, F. (2003). *Principles of Corporate Finance Tenth Edition*.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(April), 574–592.
- 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.
- Nopitasari, E. (2024). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022. *Skripsi*, 33(1), 1–12.
- Noviasari, D. (2016). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Ekuitas Dan Biaya Hutang. *Integration of Climate Protection and Cultural Heritage: Aspects in Policy and Development Plans. Free and Hanseatic City of Hamburg*, 26(4), 1–37.
- Nurwahyudin, D. S. (2023). Implikasi Keadaan Kahar / Force Majeure Pada Perjanjian Jual Beli Listrik Yang Dilakukan Oleh Pt Pln Persero Sehubungan Dengan Adanya Pandemi Covid-19. *At-Tawassuth: Jurnal Ekonomi Islam*, VIII(I), 1–19.
- Oktaviah, N. (2024). *Pengukuran Kinerja Keuangan : Pendekatan , Metode , dan Implikasinya dalam Pengelolaan Perusahaan*. 5, 1–17.
- Pintarto, M. R. A., & Pujiono, P. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi & Arus Kas Operasi Terhadap Keputusan Investasi (Return Saham). *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 3(2), 147–170.
- Putri, A. L., & Rahardjo, S. N. (2024). Pengaruh Financial Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting Volume*, 5(2014), 1–15.
- Putro, G. M. H., Wany, E., Supriadi, I., Febrianti, D., Megasyara, I., Imavan, A., Mas'adah, N., & Astuti, S. Y. (2024). *Manajemen Keuangan Terapan*.
- Rahmanuzzahr, L., Wahyu Setiyowati, S., & Fariz Irianto, M. (2024). Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi Dan Kewirausahaan*, 15(01).

- Ristanti. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Pada Industri Perhotelan (Studi Kasus di Hotel Grand Orchid Yogyakarta). *Kepariwisata: Jurnal Ilmiah*, 15(3), 173–179.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). Essentials of corporate finance. In *The British Accounting Review* (Vol. 20, Issue 3).
- Saka, D. N., & Istighfa, R. M. (2022). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Transparansi dalam Perspektif Akuntansi Syariah. *Al-Muhasib: Journal of Islamic Accounting and Finance*, 1(2), 46–75.
- Sari, A. P., & Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Dan Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Maswar Patuh Priyadi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 6,(e-ISSN : 2460-0585), 1–20.
- Setiawan, R., & Sudiro, K. (2020). Pengaruh Investasi Terhadap Profitabilitas Anggota Holding Pt Pupuk Indonesia (Persero). *Jurnal Stie Semarang*, 11(2), 1–14.
- Siagian, M. A. Z. (2019). Analisis Pendistribusian Laba Dalam Akuntansi Syariah Untuk Mencapai Prinsip Keadilan Pada Pt. Bprs Puduarta Insani. 3(2).
- Singgih, M. L. (2008). *Model pengukuran kinerja perusahaan dengan metode*. Institut Teknologi Sepuluh Nopember
- Sugiyono, D. (2010). Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D. In *Penerbit Alfabeta*.
- Sukma, F., & Fitri, M. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Cost of Equity Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 7(3), 425–440.
- Supit, H. V., Karamoy, H., & Morasa, J. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara (Bumn) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing "Goodwill,"* 6(2), 41–51.
- Susanto Salim, P. W. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 580.
- Tan, Y., & Luo, P. (2021). The impact of debt restructuring on dynamic investment and financing policies. *Economic Modelling*, 102(April).
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. (1st ed., Vol. 2, Issue 1). Kanisius.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri

- Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(04), 477–488.
- Wati, Y., Irman, M., & Fadrul. (2022). Kekuatan Laba, Set Peluang Investasi, Dan Biaya Modal Ekuitas: Peran Mediasi Manajemen Laba. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 8(2), 133–146.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1997). Dasar - Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Sembilan. Erlangga.
- Wijaya, D. T., & Budiman, D. S. (2016). Penelitian Manajemen. In *Percetakan Pohon Cahaya*.
- Windyanita, D., Cahya, M., Khafida, F. N., & Yulikasari. (2023). *Sentri : Jurnal Riset Ilmiah*. 2(1).