

Analisis Pengaruh Perlakuan Sewa Terhadap Kebijakan Hutang Pada Maskapai Penerbangan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Tiyara Saghira¹, Reni Oktavia²

Universitas Lampung

Email: tiyarasaghira743@gmail.com¹, reni.oktavia@feb.unila.ac.id²

Abstract

Financial performance in airlines industry experienced significant changes over the period 2018-2021. This research aims to analyze the impact of changes in lease acknowledgement towards financial performance and debt policy by running comparisons between the implementation of PSAK 30 and the implementation of PSAK 73 for 4 years within a period of 2018 to 2021. In PSAK 73, the lessee must classify operating lease under capital lease to act as a single accounting record between the lessee and lessor. This policy produces several impacts towards financial performances such as profitability, liquidity, growth after the implementation of PSAK 73. The samples in this research are four airline companies that are registered on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2021 period. This research uses Wilcoxon Signed Rank and regression. The results of this research shows that the return on asset and current ratio differs significantly, but growth not significantly different. ROA, CR, and Growth has no significant effect on debt policy after the implementation of PSAK 73.

Keywords: PSAK 73, Financial Performance, Debt Policy

Abstrak

Kinerja keuangan industri penerbangan mengalami perubahan signifikan selama periode 2018-2021. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak perubahan perlakuan sewa terhadap kinerja keuangan dan kebijakan hutang dengan melakukan perbandingan antara penerapan PSAK 30 dengan penerapan PSAK 73 selama 4 tahun dalam kurun waktu 2018 hingga 2021. Dalam PSAK 73, penyewa harus mengklasifikasikan sewa operasi menjadi sewa pembiayaan untuk pencatatan akuntansi tunggal antara penyewa dan pesewa. Kebijakan ini memberikan beberapa dampak terhadap kinerja keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan pasca penerapan PSAK 73. Sampel dalam penelitian ini adalah empat perusahaan penerbangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Penelitian ini menggunakan Uji Wilcoxon Signed Rank dan regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada ROA dan CR, namun pada *Growth* tidak terdapat perbedaan signifikan. ROA, CR, dan *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pasca penerapan PSAK 73.

Kata kunci: PSAK 73, Kinerja Keuangan, Kebijakan Hutang

LATAR BELAKANG

Pemberlakuan PSAK 73 Sewa memberikan pengaruh besar terhadap transaksi sewa terutama dari segi penyewa yang diharuskan untuk mencatat semua transaksi sewa menjadi sewa pembiayaan dengan memunculkan aset hak guna dan liabilitas sewa secara *on balance sheet*. Ketua Dewan Standar Akutansi Ikatan Akuntan Indonesia (DSAK-IAI), Djohan Pinnarwan, menyampaikan bahwa pencatatan transaksi sewa *on balance sheet* dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap rasio hutang, rasio pengembalian aset, dan rasio keuangan lainnya. Hal tersebut akan mengakibatkan terjadinya peningkatan pada liabilitas dan nilai aset serta penurunan nilai ekuitas yang semakin dalam karena adanya pengakuan hutang masa depan *lessor*. Berdasarkan studi yang dilakukan oleh *PricewaterhouseCoopers* (2017) mengenai dampak kapitalisasi sewa menggambarkan bahwa implementasi IFRS 16 memiliki dampak terhadap peningkatan liabilitas, aset total, dan *Earnings Before Interest Tax, Depreciation, and Amortization* (EBITDA) dengan peningkatan masing-masing sebesar 22%, 5%, dan 13% dari 3.199 entitas diseluruh dunia. Hasil studi juga menunjukkan bahwa penerapan PSAK 73 di Indonesia berdampak pada kelompok industri maskapai penerbangan dengan rata-rata peningkatan liabilitas sebesar 47% dan aset sebesar 15%, dan EBITDA sebesar 33%.

Peningkatan nilai aset dan liabilitas, serta penurunan nilai ekuitas mengakibatkan terjadinya kenaikan dan penurunan rasio keuangan perusahaan yang signifikan seperti peningkatan terhadap biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan dan menggambarkan bahwa mayoritas kegiatan operasional perusahaan berasal dari hutang. Easton, et. al. (2018) menyatakan bahwa kebijakan akuntansi yang diperkenalkan oleh IFRS 16 merupakan suatu keharusan dalam penyesuaian manajerial guna menghitung nilai perusahaan dengan kontrak sewa, karena sewa lebih banyak mirip dengan utang daripada ekuitas. Peningkatan rasio hutang pada perusahaan sektor maskapai penerbangan menimbulkan sebuah pertanyaan apakah peningkatan rasio hutang tersebut memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang yang merupakan bentuk keputusan pendanaan operasional perusahaan yang dikeluarkan oleh manajemen sebagai dana tambahan bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana pelaksanaan operasional yang berasal dari eksternal (Wulandari & Muninghar, 2019).

Kebijakan hutang merepresentasikan proporsi antara hutang jangka panjang dengan modal internal perusahaan dalam rangka perolehan sumber pendanaan perusahaan. Penentuan besaran hutang dapat ditunjukkan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (Fatihudin, 2015). Kebijakan hutang merupakan salah satu upaya dalam pengelolaan dan pengaturan jumlah laba sebagai bagian dari indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti merumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana perbedaan *Return On Asset* sebelum dan setelah penerapan PSAK 73?
2. Bagaimana perbedaan *Current Ratio* sebelum dan setelah penerapan PSAK 73?
3. Bagaimana perbedaan *Growth* sebelum dan setelah penerapan PSAK 73?
4. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* terhadap kebijakan hutang?
5. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* terhadap kebijakan hutang?
6. Bagaimana pengaruh *Growth* terhadap kebijakan hutang?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan antara kinerja keuangan sebelum dan setelah penerapan PSAK 73 dan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang pada perusahaan maskapai penerbangan terdaftar di BEI periode 2018-2021. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam memberikan gambaran mengenai perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan setelah penerapan PSAK 73 serta sebagai dasar pertimbangan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan hutang.

KAJIAN TEORITIS

Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* membahas mengenai struktur pendanaan perusahaan guna menetapkan keputusan yang tepat dalam penetapan struktur modal yang optimal dengan urutan keputusan pendanaan mulai dari pemilihan sumber dana internal hingga eksternal dan memberikan penjelasan bahwa pendanaan yang berasal dari internal lebih diprioritaskan karena memiliki profit yang lebih tinggi dibandingkan dengan pendanaan eksternal (Sugiarto, 2009). Jika perusahaan kemudian memerlukan pendanaan yang berasal dari eksternal, maka perusahaan dapat memilih sumber dana eksternal dengan tingkat risiko yang paling rendah seperti laba ditahan, hutang, *risky debt*, *convertible securities*, *preferred stock*, dan *common stock* sebagai pilihan terakhir. Lemmon &

Zender, 2019 memperluas model Myers dan Majluf (1984) dengan mempertimbangkan perjanjian hutang yang memungkinkan pemberi pinjaman untuk melikuidasi perusahaan dimana nilai likuidasi menjadi ukuran kapasitas hutang perusahaan. Brennan dan Kraft (2018) menemukan bukti yang konsisten secara empiris bahwa para manajer lebih mengandalkan pembiayaan utang ketika prospek pendapatan buruk.

Perubahan PSAK 30 ke PSAK 73

PSAK 73 Sewa hasil adopsi IFRS 16 *Lease* bertujuan untuk memastikan penyajian informasi yang relevan dan dapat menjelaskan secara tepat mengenai transaksi yang ada sehingga pengguna laporan keuangan dapat menilai dampak yang akan ditimbulkan dari transaksi sewa yang berlangsung dalam siklus akuntansi seperti arus kas, posisi keuangan, dan kinerja keuangan perusahaan. IFRS 16 juga dapat berdampak pada bagaimana analisis melihat seberapa cepat suatu perusahaan mungkin tumbuh di masa depan dan seberapa efisien menghasilkan kas dari aktivitas operasi (Cardoso & Junior, n.d., 2020). Morales-Díaz (2018); Giner & Pardo (2018) juga mencatat bahwa implementasi IFRS 16 berdampak pada rasio keuangan terutama leverage termasuk rasio utang terhadap ekuitas.

Stancheva-Todorova (2019) menyatakan bahwa IFRS 16 memperkenalkan perlakuan akuntansi asimetris untuk *lessor* dan *lessee* yang mengharuskan penyewa untuk mengkategorikan hampir semua transaksi sewa yang terjadi ke dalam sewa pembiayaan, memunculkan aset dan liabilitas sewa dalam laporan posisi keuangan, serta mencatat seluruh kewajiban yang akan datang secara *on balance sheet* sebagai kewajiban atau liabilitas saat ini. Sewa pembiayaan merupakan bentuk pendanaan jangka panjang, terdapat perpindahan risiko dan manfaat aset dari pesewa kepada penyewa sepanjang periode sewa berlangsung. Jika pada PSAK 30 kriteria yang diberikan dalam menentukan sewa bagi *lessee* dan *lessor* memiliki bentuk yang sama, maka sebaliknya pada PSAK 73 tidak diberikan pedoman untuk perlakuan yang sama terhadap transaksi sewa kepada *lessor* dan *lessee*. *Lessee* diwajibkan untuk melakukan kapitalisasi sewa dengan mengakui Aset Hak Guna meskipun sewa tersebut hanya berlangsung selama dua tahun.

Struktur Modal

Struktur modal mencerminkan pendanaan perusahaan berdasarkan keseimbangan hutang dan ekuitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Struktur modal memiliki peran penting terhadap kebijakan perusahaan terkait penggunaan sumber dana bagi perusahaan yang memberikan keuntungan lebih

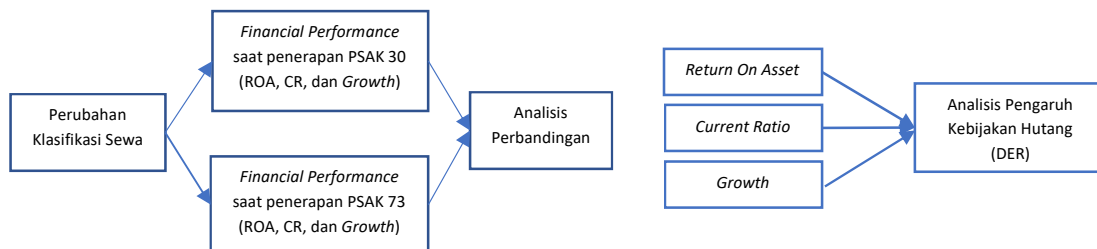
tinggi. Guna mencukupi kebutuhan operasional, perusahaan bisa memperoleh dana melalui modal internal maupun modal asing atau hutang (Ambarwati, 2010). Keputusan penggunaan hutang perusahaan guna memperoleh modal dapat memberikan implikasi terhadap timbulnya biaya bunga, jika dibandingkan dengan menggunakan modal perusahaan sendiri yang hanya akan berpengaruh terhadap biaya oportunitas perusahaan.

Kebijakan Hutang

Adopsi IFRS 16 mengakibatkan peningkatan rasio utang terhadap ekuitas di sektor perdagangan dan jasa (Jaworska, et al., 2022). Hutang merupakan modal eksternal dan menjadi kewajiban perusahaan yang diklasifikasikan menjadi dua, yaitu *current liabilities* dengan jangka waktu pembayaran kurang dari satu tahun yang menggunakan sumber dari aset lancar dan *non-current liabilities* dengan jangka waktu pembayaran lebih dari satu tahun dihitung mulai dari tanggal neraca dengan sumber pelunasan bukan dari aset lancar. Dalam penentuan besaran hutang, perusahaan dapat mengeluarkan kebijakan hutang.

Perusahaan dikatakan berisiko jika memiliki hutang dalam porsi yang besar pada struktur modalnya. Sebaliknya, jika perusahaan hanya menggunakan hutang dalam jumlah kecil maka perusahaan tidak dapat memaksimalkan penggunaan sumber tambahan modal guna meningkatkan kegiatan operasional. Utang perusahaan yang besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan dan berdampak pada kedisiplinan bagi pengelola untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada (Nurfitriana & Fachrurrozie, 2018). Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan hutang perusahaan dan memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk dapat beradaptasi terhadap terjadinya pengurangan nilai aset yang diakibatkan oleh kerugian. Tingginya rasio hutang menunjukkan tingginya risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya kepada kreditur.

Kerangka Berpikir



Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan tinjauan

teoritis yang telah dikemukakan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan signifikan pada ROA sebelum dan setelah penerapan PSAK 73

H2: Terdapat perbedaan signifikan pada CR sebelum dan setelah penerapan PSAK 73

H3: Terdapat perbedaan signifikan pada *Growth* sebelum dan setelah penerapan PSAK 73

H4: ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

H5: CR berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

H6: *Growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan populasi yang terdapat di BEI pada perusahaan maskapai penerbangan tahun 2018-2021 dengan populasi sebanyak 4 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel penelitian dipilih menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan maskapai penerbangan terdaftar di BEI pada tahun 2018-2021, sudah menerapkan PSAK 73, melakukan publikasi laporan keuangan, dan memiliki data yang lengkap akan variabel penelitian. Perusahaan maskapai penerbangan yang sesuai dengan kriteria berjumlah 4 perusahaan. Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diakses melalui website BEI dan website perusahaan terkait. Kemudian, data diuji dan dianalisis menggunakan alat analisis *Wilcoxon Signed Rank* dan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS 26.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang Pasca Penerapan PSAK 73

Kebijakan hutang merupakan keputusan penting yang diambil perusahaan berkaitan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang pasca dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai rasio solvabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar dan melunasi semua kewajiban yang dimiliki. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas (ROA)

Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin meningkat pula tingkat laba yang diperoleh perusahaan (Wulandari et al., 2022). Perusahaan yang *profitable* menggunakan hutang yang masif karena menganggap hutang harus digunakan untuk terus menangkap peluang pertumbuhan (Endah & Wahyudin, 2017). Perolehan laba yang tinggi digambarkan dengan tingkat pengembalian aset perusahaan yang tinggi sehingga memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam memperoleh tambahan dana yang berasal dari hutang. Berikut rumus untuk perhitungan ROA:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas (CR)

Pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan dapat diukur menggunakan rasio likuiditas (CR) yang memberikan gambaran bahwa perusahaan dalam keadaan likuid sehingga dapat membayar seluruh kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan memiliki pengaruh akan keyakinan kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek yang kemudian dapat dijadikan sebagai pertimbangan positif dalam memperoleh hutang. Berikut rumus perhitungan CR:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan profitabilitas perusahaan ke depannya berdasarkan pertumbuhan total aset masa lalu dan gambaran akan perkembangan usaha yang dilakukan pada periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi berarti perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba dengan sumber daya yang dimilikinya. Berikut merupakan rumus perhitungan untuk pertumbuhan perusahaan:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Teknik Analisis Data

Uji Beda Wilcoxon Signed Rank

Uji Wilcoxon Signed Rank digunakan untuk membandingkan nilai tengah suatu variabel dari dua data sampel berpasangan (Windi et al., 2022). Uji ini digunakan untuk menguji komparasi antar pengamatan sebelum dan sesudah dan untuk mengetahui

efektifitas suatu perlakuan. Pengambilan keputusan dapat dilihat setelah dilakukan analisa terhadap data, yaitu:

1. Apabila Sig. (2-tailed) < 0,05 maka terdapat perbedaan rata-rata
2. Apabila Sig. (2-tailed) > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan rata-rata

Taraf signifikansi uji sampel bebas adalah 0,05 (dengan *confidence interval* sebesar 95%).

Metode Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda guna memperoleh informasi mengenai arah dan besaran pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Variabel dependen dalam penelitian ini berupa kebijakan hutang yang diproksikan oleh DER, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari ROA, CR, dan *Growth*.

Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh model regresi yang mampu memberikan estimasi yang handal dan tidak bias dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah 1) uji normalitas; 2) uji multikolinieritas; 3) uji autokorelasi; 4) uji heterokedastisitas.

Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian, secara statistik dapat diukur dengan menggunakan nilai statistik T, nilai statistik F, dan koefisien determinasinya (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Uji Wilcoxon

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Uji Wilcoxon

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Error	Std. Deviation
ROA (X1)	64	-0.5803	0.1148	-0.0718	0.0158	0.1268
CR (X2)	64	0.0251	1.6950	0.4309	0.0475	0.3798
GROWTH (X3)	64	-0.3230	1.7817	0.0393	0.0351	0.2812
Valid N (listwise)	64					

Sumber: Data SPSS Versi 26

Dari data di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Variabel ROA memiliki data terendah sebesar -0,58 yang terletak pada PT Garuda Indonesia Tbk triwulan 4 tahun 2021. Hal ini menunjukkan total aset PT Garuda Indonesia Tbk yang digunakan memberikan kerugian sebesar -0,58. Sedangkan data tertinggi sebesar 0,115 terletak pada PT Jaya Trishindo Tbk triwulan 4 tahun 2019. Rata-rata ROA pada 4 perusahaan maskapai penerbangan yang terdaftar di BEI adalah -0,072 dan standar deviasi sebesar 0,127 yang berarti jika terjadi penyimpangan rata-rata, maka penyimpangan tidak lebih dari 0,127 atau -0,127.
2. Variabel CR memiliki data terendah sebesar 0,025 yang terletak pada PT AirAsia Indonesia Tbk triwulan 4 tahun 2021. Hal ini berarti PT AirAsia Indonesia Tbk tidak memiliki kecukupan modal untuk melunasi seluruh utang jangka pendek jika semua jatuh tempo secara bersamaan karena nilai CR yang kurang dari 1. Sedangkan data tertinggi sebesar 1,69 terletak pada PT Jaya Trishindo Tbk triwulan 4 tahun 2019. Rata-rata CR pada 4 perusahaan maskapai penerbangan tersebut sebesar 0,43 dan standar deviasi sebesar 0,38 yang berarti jika terjadi penyimpangan rata-rata, maka penyimpangan tidak lebih dari 0,38 atau -0,38.
3. Variabel *Growth* memiliki data terendah sebesar -0,32 yang terletak pada PT Jaya Trishindo triwulan 1 tahun 2019 yang berarti total aset perusahaan mengalami penurunan dibandingkan dengan total aset tahun sebelumnya. Sedangkan data tertinggi sebesar 1,78 yang terletak pada PT AirAsia Indonesia Tbk triwulan 1 tahun 2020 yang berarti total aset perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan dengan total aset tahun sebelumnya. Rata-rata *Growth* pada 4 perusahaan maskapai penerbangan tersebut sebesar 0,04 dan standar deviasi sebesar 0,28 yang berarti jika terjadi penyimpangan rata-rata, maka penyimpangan tersebut tidak lebih dari 0,28 atau -0,28.

B. Hasil Uji Beda Wilcoxon Signed Rank

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Wilcoxon

Hasil Uji Wilcoxon			
	ROA	CR	GROWTH
Z	-3,403 ^b	-2,543 ^b	-,673 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,001	0,011	0,501

Sumber: Data SPSS Versi 26

Dari data di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pada variabel ROA, diketahui bahwa nilai signifikan kurang dari 0,05 atau secara sistematis yaitu $0,001 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *Return On Asset* (ROA) sebelum dan setelah penerapan PSAK 73.
2. Pada variabel CR, diketahui bahwa nilai signifikan kurang dari 0,05 atau secara sistematis yaitu $0,011 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *Current Ratio* (CR) sebelum dan setelah penerapan PSAK 73.
3. Pada variabel *Growth*, diketahui bahwa nilai signifikan lebih dari 0,05 atau secara sistematis yaitu $0,501 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *Growth* sebelum dan setelah penerapan PSAK 73.

C. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Regresi Linier Berganda

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Regresi Linier Berganda

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Error	Std. Deviation
ROA (X1)	32	-0,580	0,020	-0,111	0,027	0,153
CR (X2)	32	0,025	1,446	0,365	0,079	0,446
GROWTH (X3)	32	-0,237	1,782	0,084	0,067	0,381
DER (Y)	32	-128,356	17,261	-5,034	4,117	23,290
Valid N (listwise)	32					

Sumber: Data SPSS Versi 26

Dari data di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

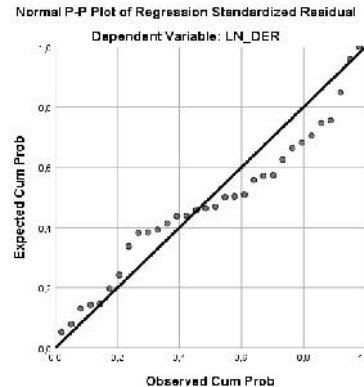
1. Variabel ROA memiliki data terendah sebesar -0,58 terletak pada PT Garuda Indonesia Tbk triwulan 4 tahun 2021. Hal ini menunjukkan total aset PT Garuda Indonesia Tbk yang digunakan memberikan kerugian sebesar -0,58. Data tertinggi sebesar 0,020 terletak pada PT Jaya Trishindo Tbk triwulan 4 tahun 2020. Rata-rata ROA pada 4 perusahaan maskapai penerbangan terdaftar di BEI adalah -0,111 dan standar deviasi sebesar 0,153 yang berarti jika terjadi penyimpangan rata-rata, maka penyimpangan tidak lebih dari 0,153 atau -0,153.

2. Variabel CR memiliki data terendah sebesar 0,025 terletak pada PT AirAsia Indonesia Tbk triwulan 4 tahun 2021. Hal ini berarti PT AirAsia Indonesia Tbk tidak memiliki kecukupan modal untuk melunasi seluruh utang jangka pendek jika semua jatuh tempo secara bersamaan karena nilai CR yang kurang dari 1. Data tertinggi sebesar 1,446 terletak pada PT Jaya Trishindo Tbk triwulan 1 tahun 2020. Rata-rata CR pada 4 perusahaan maskapai penerbangan sebesar 0,365 dan standar deviasi sebesar 0,446 yang berarti jika terjadi penyimpangan rata-rata, maka penyimpangan tidak lebih dari 0,446 atau -0,446.
3. Variabel *Growth* memiliki data terendah sebesar -0,237 terletak pada PT Garuda Indonesia Tbk triwulan 4 tahun 2021 yang berarti total aset perusahaan mengalami penurunan dibandingkan dengan total aset tahun sebelumnya. Data tertinggi sebesar 1,782 terletak pada PT AirAsia Indonesia Tbk triwulan 1 tahun 2020. Rata-rata *Growth* pada 4 perusahaan maskapai penerbangan sebesar 0,084 dan standar deviasi sebesar 0,38 yang berarti jika terjadi penyimpangan rata-rata, maka penyimpangan tidak lebih dari 0,38 atau -0,38.
4. Variabel DER memiliki data terendah sebesar -128,356 yang terletak pada PT Garuda Indonesia Tbk triwulan 2 tahun 2020 yang berarti perusahaan mengalami akumulasi kerugian melebihi jumlah ekuitas yang dimiliki. Data tertinggi sebesar 17,261 yang terletak pada PT Garuda Indonesia Tbk triwulan 1 tahun. Rata-rata DER pada perusahaan sampel sebesar -5,034 dan standar deviasi sebesar 23,29 yang berarti jika terjadi penyimpangan rata-rata, maka penyimpangan tersebut tidak lebih dari 23,29 atau -23,29.

D. Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data SPSS Versi 26

Hasil uji normalitas yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena titik-titik yang mengikuti garis diagonal. Guna memperkuat hasil uji berdasarkan grafik *Normal P-Plot* tersebut, penelitian ini diperkuat dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan hasil uji Sig > alpha 0,05 yaitu dengan nilai signifikansi $0,102 > 0,05$ yang menunjukkan data penelitian berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,102 ^c

Sumber: Data SPSS Versi 26

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi dengan melihat nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Factor* (VIF). Berikut hasil uji multikolinearitas:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LN ROA	0,378	2,645
	LN CR	0,395	2,53
	LN GR	0,924	1,083
a Dependent Variable: LN DER			

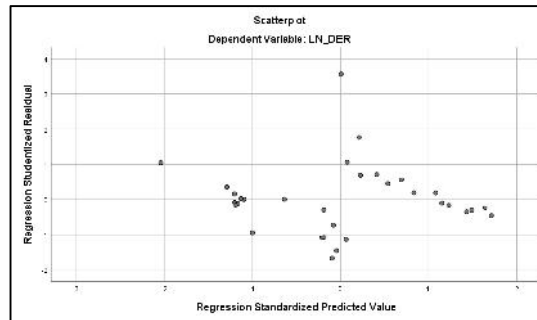
Sumber: Data SPSS Versi 26

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa saat penerapan PSAK 73 data variabel independen menunjukkan nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel dalam regresi.

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Berikut hasil uji heteroskedastisitas:

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data SPSS Versi 26

Pada gambar grafik scatterplot di atas, menunjukkan bahwa terjadi penyebaran titik-titik dan tidak membentuk suatu pola berulang. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model penelitian tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Berikut hasil uji autokorelasi:

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b
Durbin-Watson
1,113

Sumber: Data SPSS Versi 26

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji autokorelasi pada saat penerapan PSAK 73 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,113. Maka dapat ditulis secara sistematis dengan $-2 < 1,113 < 2$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada data yang digunakan dalam penelitian ini.

E. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dapat membantu peneliti dalam mengetahui pengaruh variabel bebas, yaitu *Return On Asset* (X1), *Current Asset* (X2), dan *Growth* (X3) terhadap variabel terikat, yaitu Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan DER (Y) pada saat penerapan PSAK 73. Berikut hasil analisis regresi linier berganda:

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,415	0,903		0,459	0,649		
	LN_ROA	0,634	2,228	0,08	0,285	0,778	0,378	2,645
	LN_CR	-0,231	0,218	-0,292	-1,058	0,299	0,395	2,53
	LN_GR	0,699	0,876	0,144	0,797	0,432	0,924	1,083
a. Dependent Variable: LN_DER								

Sumber: Data SPSS Versi 26

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji regresi linear berganda diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,415 + 0,634X_1 - 0,231X_2 + 0,699X_3 + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda yang dibentuk, tersebut, dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 0,415 yang menunjukkan apabila semua variabel bebas dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan (bernilai 0), maka jumlah Kebijakan Hutang (Y) mengalami peningkatan sebesar 0,415.

2. Nilai ROA sebesar 0,634 yang menunjukkan setiap terjadi peningkatan ROA pada penerapan PSAK 73 akan berdampak pada meningkatnya nilai Kebijakan Hutang sebesar 0,634. Sehingga dengan bertambahnya nilai ROA, nilai Kebijakan Hutang akan mengalami peningkatan dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Nilai CR sebesar negatif 0,231 yang menunjukkan setiap terjadi peningkatan CR saat penerapan PSAK 73 akan berdampak pada menurunnya nilai Kebijakan Hutang sebesar 0,231. Sehingga dengan bertambahnya nilai CR maka nilai Kebijakan Hutang akan mengalami penurunan dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Nilai *Growth* sebesar 0,699 yang menunjukkan setiap terjadi peningkatan *Growth* pada penerapan PSAK 73 akan berdampak pada meningkatnya nilai Kebijakan Hutang sebesar 0,699. Sehingga dengan bertambahnya nilai *Growth* maka nilai Kebijakan Hutang akan mengalami peningkatan dengan asumsi variabel lain konstan.

F. Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Berikut hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,397 ^a	0,158	0,068	0,94773

Sumber: Data SPSS Versi 26

Berdasarkan tabel di atas, diketahui hasil pengujian koefisien determinasi bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,068 atau dapat dianggap bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 6,8%. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu ROA, CR, dan *Growth* saat penerapan PSAK 73 dalam menjelaskan variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang sebesar 6,8%. Sedangkan sisanya sebesar 93,2% dipengaruhi atau dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel yang diteliti.

2. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Berikut hasil uji kelayakan model regresi:

Tabel 9. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,717	3	1,572	1,751	,180 ^b
	Residual	25,149	28	0,898		
	Total	29,866	31			

Sumber: Data SPSS Versi 26

Uji F bertujuan untuk menguji apakah variabel independen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Untuk melihat adanya pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (DER), yaitu dengan membandingkan Sig. pada tabel ANOVA dengan taraf nyatanya (alfa 5%). Jika Sig. > 0,05 maka model ditolak, namun jika Sig. < 0,05 maka model diterima. Berdasarkan hasil uji ANOVA pada tabel 4.13 diketahui bahwa hasil uji menunjukkan nilai F sebesar 1,751 dengan signifikansi 0,180. Sehingga dapat ditulis secara sistematis bahwa nilai signifikansi 0,180 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa pada tiga kelompok yang diuji tidak memiliki pengaruh yang nyata (tidak signifikan).

3. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual

Berikut hasil uji signifikansi parameter individual:

Tabel 10. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,415	0,903		0,459	0,649
	LN ROA	0,634	2,228	0,08	0,285	0,778
	LN CR	-0,231	0,218	-0,292	-1,058	0,299
	LN GR	0,699	0,876	0,144	0,797	0,432

Sumber: Data SPSS Versi 26

Berdasarkan tabel di atas, penjelasan mengenai hasil uji Signifikansi Parameter Individual dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Return On Asset* (ROA)

Berdasarkan pada tabel hasil uji Signifikansi Parameter Individual, dapat diketahui bahwa variabel independen ROA yang diukur menggunakan skala nominal

diperoleh nilai koefisien (arah) bernilai positif sebesar 3,634 dan signifikansi sebesar $0,778 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 **tidak terdukung**.

2. Pengaruh *Current Ratio* (CR)

Berdasarkan pada tabel hasil uji Signifikasi Parameter Individual, dapat diketahui bahwa variabel independen CR yang diukur menggunakan skala nominal diperoleh koefisien (arah) bernilai negatif sebesar 0,231 dan nilai signifikansi sebesar $0,299 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 **tidak terdukung**.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Berdasarkan pada tabel hasil uji Signifikasi Parameter Individual, dapat diketahui bahwa variabel independen *Growth* yang diukur menggunakan skala nominal diperoleh nilai koefisien (arah) bernilai positif sebesar 0,699 dan signifikansi sebesar $0,432 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 **tidak terdukung**.

F. Pembahasan

1) Perbedaan *Financial Performance Return On Asset* (ROA) Sebelum dan Setelah Penerapan PSAK 73

Berdasarkan hasil dari uji beda yang telah dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan Uji Wilcoxon Signed Rank diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel ROA sebelum dan sesudah penerapan PSAK 73 pada 4 perusahaan maskapai penerbangan yang terdaftar di BEI. Faktor utama dalam perubahan penurunan nilai rasio ROA adalah karena adanya peralihan dari penerapan PSAK 30 menjadi PSAK 73 yang disebabkan adanya peningkatan aset akibat dari pencatatan aset hak guna *on balance sheet*. Dari hasil uji beda tersebut dapat menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini **terdukung**.

2) Perbedaan *Financial Performance Current Ratio* (CR) Sebelum dan Setelah Penerapan PSAK 73

Berdasarkan hasil dari uji beda yang telah dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan Uji Wilcoxon Signed Rank diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel CR sebelum dan sesudah penerapan PSAK 73 pada 4 perusahaan maskapai penerbangan yang terdaftar di BEI. Hasil uji tersebut dikarenakan adanya penurunan rasio lancar entitas yang disebabkan oleh penurunan nilai aset lancar sedangkan liabilitas lancar mengalami kenaikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan PSAK 73 berdampak pada penurunan nilai CR. Dari hasil uji beda tersebut dapat menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini **terdukung**.

3) Perbedaan *Financial Performance Pertumbuhan Perusahaan (Growth)* Sebelum dan Setelah Penerapan PSAK 73

Berdasarkan hasil dari uji beda yang telah dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan Uji Wilcoxon Signed Rank diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *Growth* sebelum dan sesudah penerapan PSAK 73 pada 4 perusahaan maskapai penerbangan yang terdaftar di BEI. Hasil uji tersebut dikarenakan jumlah selisih yang tidak besar antara sampel yang mengalami penurunan dengan sampel yang mengalami peningkatan pada rasio *Growth*. Dari hasil uji beda tersebut dapat menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini **tidak terdukung**.

4) Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Setelah Penerapan PSAK 73

Rasio ROA yang tinggi akan memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam memperoleh tambahan dana yang berasal dari hutang sebagai upaya dalam memperoleh laba yang lebih tinggi. Sebaliknya, semakin rendah nilai ROA maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memperoleh tambahan dana dari eksternal berupa utang. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, rata-rata perusahaan sampel untuk rasio profitabilitas sebesar -0,11 atau -11%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan maskapai penerbangan rata-rata memiliki nilai profitabilitas yang sangat kecil pasca penerapan PSAK 73 dimana total aset yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan laba bersih yang diperoleh. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel ROA

tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini **tidak terdukung**.

5) Pengaruh *Current Ratio* (CR) Setelah Penerapan PSAK 73

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, rata-rata perusahaan sampel untuk rasio likuiditas sebesar 0,36 atau 36%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan maskapai penerbangan rata-rata memiliki nilai likuiditas yang kecil pasca penerapan PSAK 73 dimana aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan liabilitas lancar yang dimilikinya. Rasio likuiditas yang kecil dapat mempengaruhi keyakinan kreditur untuk memberikan pinjaman dalam bentuk utang sehingga perusahaan harus berusaha untuk memiliki rasio likuiditas yang ideal. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini **tidak terdukung**.

6) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Setelah Penerapan PSAK 73

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang lambat pertumbuhannya karena peluang perusahaan untuk tumbuh akan meningkatkan kebutuhan dana. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, rata-rata perusahaan sampel untuk rasio pertumbuhan perusahaan sebesar 0,084 atau 8,4%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan maskapai penerbangan pasca penerapan PSAK 73 secara rata-rata memiliki nilai pertumbuhan perusahaan pada periode hitung sedikit lebih besar dibandingkan dengan aset perusahaan pada periode sebelumnya. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini **tidak terdukung**.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan antara ROA dan CR, sedangkan pada variabel *Growth* tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan sebelum dan setelah penerapan PSAK 73. Untuk hasil uji pengaruh, diperoleh bahwa variabel ROA, CR, dan *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Kemudian, peneliti memberikan saran berupa penambahan proksi lain dari rasio keuangan sebagai gambaran variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu memberikan penjelasan terkait variabel dependen sebesar 6,8% dan terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang.

DAFTAR REFERENSI

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Anindhita, N. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014*. JOM Fekon 1(2):1389-1403.
- Białek-Jaworska, Dobroszek, J., & Szatkowska, P. (2022). *Does the IFRS 16 affect the key ratios of listed companies ? Evidence from Poland*. 58(3), 299–315.
- Brennan, M. J., Kraft, H., 2018. *Leaning against the wind: Debt financing in the face of adversity*. Financial Management 47, 485–518.
- Cardoso, R. L., & Junior, C. A. R. (n.d.). THE IMPACT OF IFRS 16 ON THE LESSEES? VALUATION. In *anpcont.org.br*. https://anpcont.org.br/pdf/2020_CFF351.pdf
- Daood, S. (2021). Effect of Financial Leverage on the Financial Performance of Jordanian Public Shareholding Companies: Applied Study on the Financial Sector of Jordan for the Period of 2015-2019. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(2), 47–51.
- Didin Fatihudin, S. E. (2015). *Metode Penelitian: Untuk Ilmu Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*. Zifatama Jawa.
- Easton, P. D., M. L. McAnally, G. A. Sommers, and X. J. Zhang. (2018). *Financial Statement Analysis & Valuation*. 5th Edition. United States: Cambridge Business Publishers.
- Endah, S. N., & Wahyudin, A. (2017). The Analysis of Financial Performance in Moderating Determinant of Company Debt Policy. *Accounting Analysis Journal*, 6(2), 137–147.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25 (9 Ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giner, B., & Pardo, F. (2018). The Value Relevance of Operating Lease Liabilities: Economic Effects of IFRS 16. *Australian Accounting Review*, 28(4), 496–511. <https://doi.org/10.1111/auar.12233>
- Lemmon, M. L., & Zender, J. F. (2019). Asymmetric Information, Debt Capacity, and Capital Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(1), 31–59. <https://doi.org/10.1017/S0022109018000443>
- Manoppo, M., M. Mangantar., dan P.V. Rate. 2018. *Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2012- 2016*. Jurnal EMBA 6(3):1788-1797.
- Martani, D. (2019, Maret 18). PSAK 73 SEWA - Blog Staff. Dipetik September 29, 2022, dari [staff.blog.ui.ac.id](https://staff.blog.ui.ac.id/martani/files/2019/03/PSAK-73-Sewa-18032019-NK.pptx): <https://staff.blog.ui.ac.id/martani/files/2019/03/PSAK-73-Sewa-18032019-NK.pptx>
- Morales-Díaz, José Zamora-Ramírez, C. (2018). IFRS 16 (leases) implementation : Impact of entities ' decisions on financial statements NIIF 16 (arrendamientos): impacto de las decisiones de la empresa en los estados financieros. *Aestimatio:The IEB International Journal of Finance*, 17(January), 60–81.

<https://doi.org/10.5605/IEB.17.4>

- MUKHIBAD, H., SUBOWO, S., & ... (2020). Determinants of debt policy for public companies in Indonesia. *The Journal of Asian ...*.
<https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202017764018028.page>
- Nurfitriana, A., & Fachrurrozie, F. (2018). *Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy*. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(2), 133-142.
- Paper, E., Dobroszek, J., & Szatkowska, P. (2022). *Does the IFRS 16 affect the key ratios of listed companies? Evidence from Poland*. 58(3), 299–315.
- PricewaterhouseCoopers. (2017). *PSAK 73 – Leases the Impact*. www.pwc.com/leases
- Social, I., Pada, R., Umum, B., Di, S., & Tahun, I. (2022). *E-journal Field of Economics , Business , and Entrepreneurship*. 1.
- Stancheva-Todorova, E., & Velinova-Sokolova, N. (2019). IFRS 16 Leases and Its Impact on Company's Financial Reporting, Financial Ratios and Performance Metrics. *Economic Alternatives*, 1, 44–62.
<https://ideas.repec.org/a/nwe/eajour/y2019i1p44-62.html>
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suhaibu, I., & Abdul-Malik, A. (2021). Debt policy, firm value, and the macroeconomic environment nexus: Evidence from non-financial sector firms in Ghana. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 2106–2117.
<https://doi.org/10.1002/ijfe.1896>
- Susilowati, Y., & Turyanto, T. (2011). 192-Article Text-383-1-10-20120202. In *Dinamika Keuangan dan Perbankan* (Vol. 3, Issue 1, pp. 17–37).
- Sutomo, H., & Budiharjo, R. (2019). The Effect of Dividend Policy and Return on Equity on Firm Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(3), 211–219.
<https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i3/6364>
- Wulandari, A. C., Oktavia, R., Widiyanti, A., & Indra, A. Z. (2022). Analisis Pengaruh Leverage, Average Collection Period, Sales Growth dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *E-journal Field of Economics, Business and Entrepreneurship (EFEBE)*, 1(1), 47-58.
- Wulandari, B. G. A., & Muninghar, N. Q. L. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Dividen Perusahaan Food And Beverage Tbk Di Bei Tahun 2012-2016. *Jurnal Manejerial Bisnis*, 2(2), 98–111.