

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dinamika perekonomian global dan nasional dalam beberapa tahun terakhir memberikan tekanan signifikan bagi perusahaan, khususnya di sektor pariwisata, hotel, dan restoran yang bergantung pada mobilitas manusia. Pandemi COVID-19 sejak awal 2020 menurunkan permintaan secara drastis, memaksa pembatasan operasional, serta meningkatkan beban biaya tetap. Pada periode 2022–2024, pemulihan mulai terjadi seiring meningkatnya mobilitas dan aktivitas wisata.

Tingginya *cost of capital* dipengaruhi oleh tingkat risiko dan struktur keuangan perusahaan. Perusahaan yang tidak dapat mengelola risiko secara efektif akan dipersepsikan memiliki ketidakpastian tinggi, sehingga investor menuntut *return* yang lebih besar. Selain itu, struktur pendanaan yang didominasi utang serta kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) turut memengaruhi kepercayaan investor dan kreditor. Ketidakseimbangan antara penggunaan utang dan kemampuan menghasilkan laba dapat meningkatkan risiko keuangan dan biaya pendanaan

Perubahan struktur pembiayaan dan respons investor di pasar modal menunjukkan bahwa stabilitas finansial dan persepsi risiko menentukan biaya pendanaan perusahaan. Secara akademik, pengelolaan risiko juga terbukti penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan investor. Penelitian Sharfina dan Isyuardhana menunjukkan bahwa implementasi *Enterprise Risk*

Management (ERM) berbasis COSO berkontribusi terhadap pembentukan nilai perusahaan selama periode 2020–2024, seiring meningkatnya kebutuhan pengelolaan risiko yang komprehensif dalam kondisi ekonomi yang dinamis.

Selain itu, penelitian lain mengungkapkan bahwa tingkat profitabilitas dan struktur modal (*leverage*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepercayaan investor tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja operasional perusahaan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengendalikan risiko serta mengelola struktur keuangannya. Kondisi ini menjadi semakin relevan pada masa setelah pandemi hingga periode pemulihan ekonomi.

Fenomena ini semakin relevan dengan kondisi arus modal dan persepsi risiko investasi di Indonesia. Peningkatan arus modal ke pasar saham mencerminkan optimisme investor terhadap prospek ekonomi jangka menengah. Namun, tantangan pendanaan tetap ada akibat biaya modal yang tidak stabil. Oleh karena itu, diperlukan pemahaman yang komprehensif mengenai pengelolaan risiko, penggunaan *leverage*, dan kemampuan mempertahankan profitabilitas untuk menganalisis dampaknya terhadap *cost of capital*.

Namun, pemulihan tidak terjadi secara merata di semua segmen. Industri hotel dan restoran masih menghadapi tekanan akibat kebijakan efisiensi anggaran pemerintah sejak akhir 2024 hingga awal 2025. Kebijakan ini menurunkan permintaan kegiatan pertemuan, insentif, konferensi, dan pameran, yang menjadi sumber pendapatan utama.

Survei industri perhotelan menunjukkan bahwa mayoritas pelaku usaha memproyeksikan tantangan berat sepanjang 2025 akibat penurunan pendapatan dan okupansi kamar. Hal ini menandakan sektor tersebut masih kesulitan kembali ke kinerja prapandemi, terutama karena ketergantungan pada permintaan korporat dan perjalanan resmi yang belum pulih sepenuhnya.

Enterprise Risk Management (ERM) merupakan suatu sistem pengelolaan risiko yang bersifat terintegrasi yang diterapkan untuk mengidentifikasi, menilai, serta mengendalikan risiko secara menyeluruh. Pendekatan ini menekankan adanya keterkaitan antar risiko serta implikasinya terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Berry-Stölzle & Xu (2021) menunjukkan bahwa penerapan *ERM* dapat menurunkan *cost of capital* melalui peningkatan transparansi dan penurunan risiko sistematis. Temuan tersebut diperkuat oleh Shad et al. (2022) yang menyatakan bahwa *ERM* mampu menekan *cost of debt* dan *cost of equity*, sehingga pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

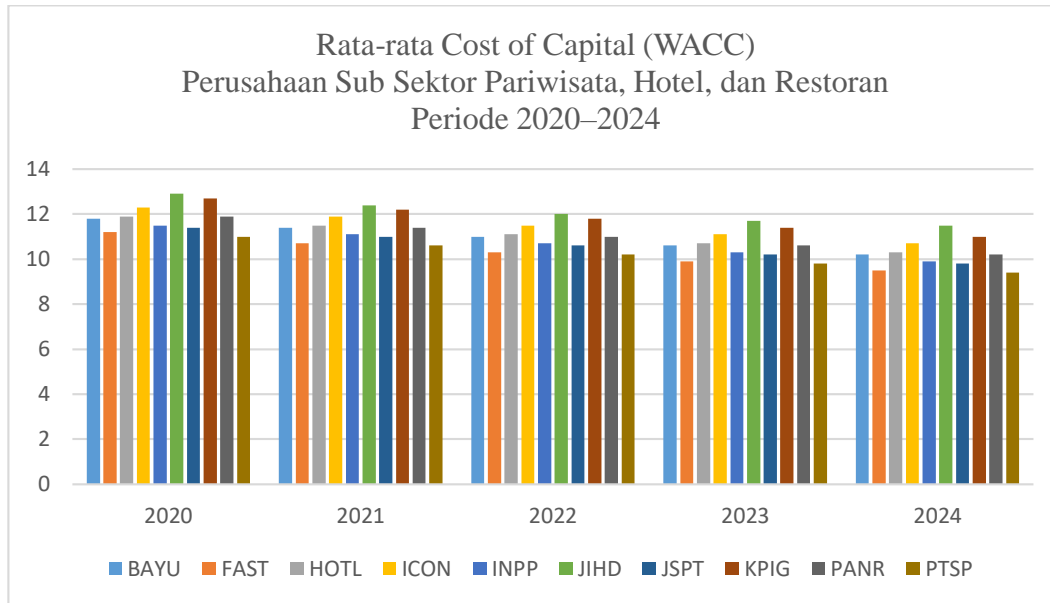
Leverage juga merupakan faktor penting yang memengaruhi *cost of capital*. Rasio *debt-to-equity* (DER) mencerminkan tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Berdasarkan teori Hamada (1972), peningkatan *leverage* akan meningkatkan risiko keuangan serta *beta* saham, sehingga investor akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Di sisi lain, profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya

dipersepsikan lebih stabil dan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah, sehingga *cost of capital* yang ditanggung cenderung lebih rendah. Kondisi ini terjadi karena meningkatnya tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan struktur modal memiliki keterkaitan dengan *cost of capital*. Misalnya, Syaputra & Narew (2025) menemukan bahwa variabel tersebut memengaruhi struktur modal, yang merupakan komponen utama dalam pembentukan *cost of capital*.

Selama periode 2020–2024, perusahaan pada subsektor ini menghadapi tantangan besar dalam mengelola biaya modal. *Cost of capital* menjadi indikator penting dalam keputusan investasi dan pendanaan (Brigham & Ehrhardt, 2016). Fluktuasi WACC dipengaruhi oleh struktur modal, *leverage*, profitabilitas, dan penerapan ERM. Pada awal pandemi, biaya modal meningkat akibat tingginya utang dan rendahnya profitabilitas, namun mulai menurun pada 2022–2024 seiring pemulihan kinerja dan pengelolaan risiko yang lebih baik.



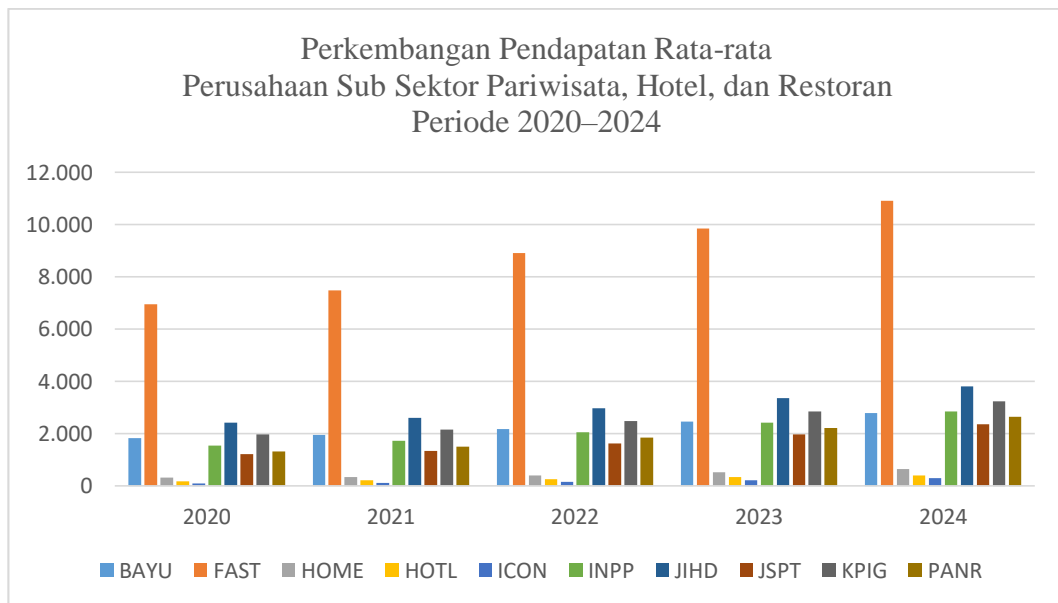
Gambar 1. 1 Rata-rata *Cost of Capital* (WACC) Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel, dan Restoran Periode 2020–2024

Sumber: Annual Report Perusahaan, data diolah peneliti (2025)

Grafik tersebut menunjukkan perkembangan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Secara umum, seluruh perusahaan sampel menunjukkan tren penurunan WACC, yang mengindikasikan adanya perbaikan kinerja keuangan, peningkatan kepercayaan investor, serta menurunnya persepsi risiko perusahaan.

PT Jakarta International Hotels & Development Tbk (JIHD) memiliki WACC tertinggi meskipun mengalami penurunan dari 12,9% pada tahun 2020 menjadi 11,5% pada tahun 2024. Sebaliknya, PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST) dan PT Pioneerindo Gourmet International Tbk (PTSP) mencatat WACC yang relatif lebih rendah dengan tren menurun hingga mencapai 9,5% dan 9,4% pada tahun 2024. Sementara itu,

perusahaan lainnya seperti KPIG, PANR, BAYU, HOTL, ICON, INPP, dan JSPT juga menunjukkan kecenderungan penurunan WACC selama periode penelitian. Kondisi ini mencerminkan semakin efisiennya biaya modal yang ditanggung perusahaan seiring dengan pemulihan sektor pariwisata, hotel, dan restoran pasca pandemi COVID-19.

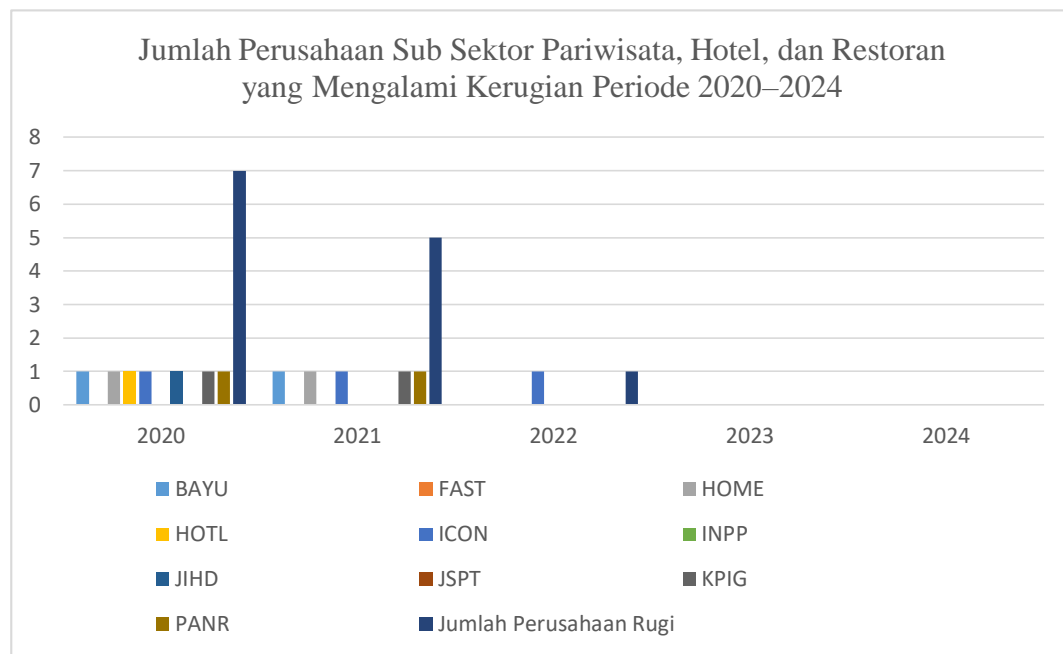


Gambar 1. 2 Perkembangan Pendapatan Rata-rata Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel, dan Restoran Periode 2020–2024

Sumber: Laporan Laba Rugi Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel, dan Restoran, Bursa Efek Indonesia (BEI), data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan grafik perkembangan pendapatan perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran periode 2020–2024, terlihat adanya tren peningkatan setelah mengalami tekanan pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19. Pendapatan perusahaan mulai meningkat pada tahun 2021 seiring pelonggaran aktivitas ekonomi dan terus bertumbuh pada tahun 2022 hingga 2024 sejalan dengan pemulihan sektor pariwisata dan meningkatnya mobilitas masyarakat. PT Fast Food

Indonesia Tbk (FAST) mencatat pendapatan tertinggi selama periode penelitian, sementara perusahaan lainnya seperti BAYU, JIHD, INPP, PANR, dan KPIG juga menunjukkan peningkatan yang konsisten. Pada tahun 2024, sebagian besar perusahaan mencapai tingkat pendapatan tertinggi selama periode pengamatan, yang mencerminkan semakin kuatnya pemulihan kinerja usaha pascapandemi.

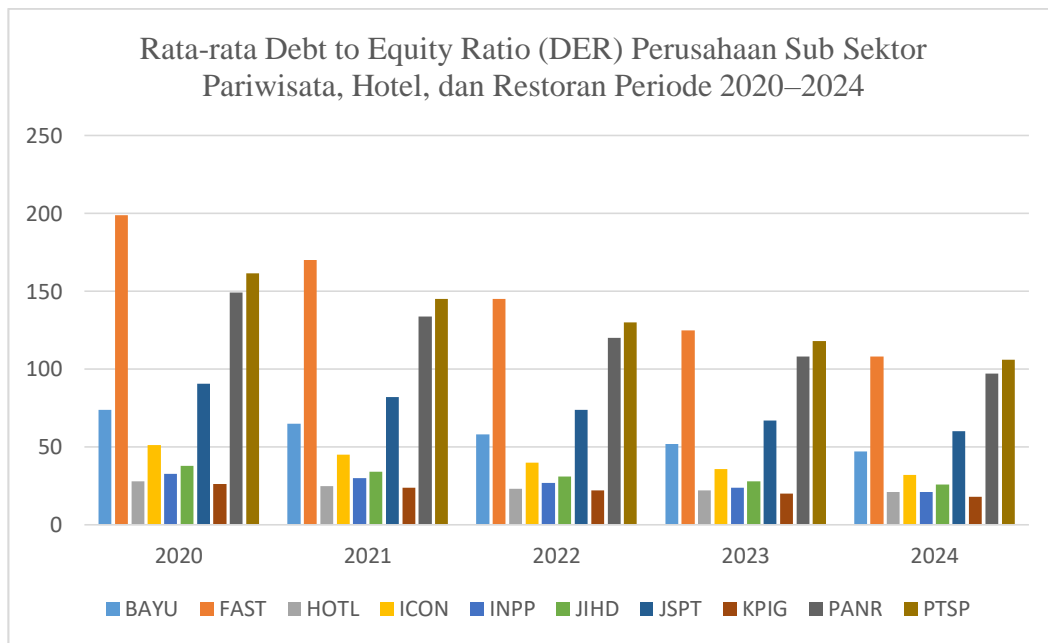


Gambar 1. 3 Jumlah Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel, dan Restoran yang Mengalami Kerugian Periode 2020–2024

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan, data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan grafik jumlah perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang mengalami kerugian periode 2020–2024, terlihat adanya pemulihan kinerja keuangan secara bertahap. Pada tahun 2020, sebanyak tujuh perusahaan masih mengalami kerugian akibat dampak pandemi COVID-19. Jumlah tersebut menurun menjadi lima perusahaan pada tahun 2021 dan hanya satu perusahaan pada tahun

2022, menunjukkan adanya perbaikan kinerja seiring meningkatnya pendapatan dan efisiensi operasional. Selanjutnya, pada tahun 2023 dan 2024 seluruh perusahaan telah mencatat laba, yang mencerminkan pemulihan kondisi keuangan, peningkatan profitabilitas, serta stabilitas usaha yang semakin baik pascapandemi.



Gambar 1. 4 Rata rata Debt to Equity Ratio (DER) Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel, dan Restoran Periode 2020–2024

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran periode 2020–2024.

Berdasarkan Gambar 1.4, nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran periode 2020–2024 cenderung mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan berkurangnya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang serta adanya perbaikan struktur modal. Pada tahun 2020, FAST, PTSP, dan PANR memiliki *DER* tertinggi, sedangkan KPIG dan HOTL mencatat *DER* terendah yang menunjukkan struktur pendanaan yang

lebih konservatif. Selama periode 2021–2024, sebagian besar perusahaan terus menurunkan *DER* melalui pengurangan liabilitas dan peningkatan ekuitas. Secara keseluruhan, tren penurunan *DER* mengindikasikan bahwa risiko keuangan perusahaan semakin terkendali serta mencerminkan pengelolaan struktur modal yang lebih baik selama periode penelitian.

Meskipun sektor pariwisata dan hotel mulai pulih pasca pandemi, industri ini masih menghadapi tekanan dari pemangkasan anggaran perjalanan dinas dan rencana penyesuaian tarif PPN. Kondisi ini berpotensi menekan permintaan, melemahkan daya beli, dan berdampak pada kinerja perusahaan di sektor tersebut.

Berdasarkan fenomena yang terjadi serta adanya perbedaan temuan pada penelitian sebelumnya, keterkaitan antarvariabel masih perlu diteliti lebih mendalam. Oleh sebab itu, penelitian ini diarahkan untuk mengkaji pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM), *leverage*, dan profitabilitas terhadap *cost of capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Sejalan dengan uraian tersebut, judul penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

“Pengaruh *Enterprise Risk Management*, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap *Cost Of Capital* Pada Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel, Dan Restoran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020–2024.”

B. Identifikasi Masalah

Mengacu pada latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan penelitian dapat diidentifikasi sebagai berikut:

- a. Penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di BEI masih menunjukkan tingkat penerapan yang berbeda-beda. Tidak semua perusahaan telah menerapkan ERM secara optimal.
- b. Tingkat *Leverage* yang tinggi pada beberapa perusahaan subsektor ini menunjukkan ketergantungan yang besar terhadap pendanaan berbasis utang. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan memengaruhi stabilitas operasional serta keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal dan biaya pendanaan (*cost of capital*).
- c. Variasi tingkat profitabilitas antar perusahaan juga memengaruhi persepsi investor terhadap risiko investasi. Meskipun sebagian perusahaan mampu menunjukkan kinerja laba yang baik, belum seluruhnya berhasil menurunkan *cost of capital* secara signifikan.
- d. Terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) mengenai pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM), *leverage*, dan profitabilitas terhadap *cost of capital* secara spesifik pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang tercatat di BEI. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan untuk memperjelas hubungan antar variabel tersebut selama periode 2020–2024.

C. Ruang Lingkup dan Batasan Masalah

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM), *leverage*, dan profitabilitas terhadap *cost of capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Periode tersebut dipilih karena mencerminkan kondisi pascapandemi COVID-19 yang ditandai dengan perubahan dinamika pasar modal, kenaikan suku bunga, serta penguatan praktik tata kelola perusahaan. Untuk menjaga fokus penelitian, ditetapkan beberapa batasan penelitian sebagai berikut:

1. Penelitian ini dibatasi pada delapan perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Sampel dipilih berdasarkan ketersediaan data keuangan yang lengkap, konsistensi laporan tahunan, serta stabilitas aktivitas perusahaan.
2. Variabel Dependen adalah *Cost of Capital*, yang menggambarkan biaya pendanaan perusahaan dari sumber internal dan eksternal, diukur melalui kombinasi biaya utang dan biaya ekuitas.
3. Variabel Independen meliputi:
 - 1) *Enterprise Risk Management* (ERM): diukur berdasarkan tingkat penerapan dan keterbukaan pengungkapan manajemen risiko pada laporan tahunan.
 - 2) *Leverage*: diukur menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio* / DER).
 - 3) Profitabilitas: diukur dengan *Return on Assets* (ROA).

4. Penelitian ini tidak memasukkan faktor eksternal lain, seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan fiskal, atau faktor global lainnya yang dapat memengaruhi biaya modal perusahaan.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian ini dirumuskan secara spesifik sebagai berikut:

1. Apakah *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024?
3. Apakah *Profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024?
4. Apakah *Enterprise Risk Management* (ERM), *Leverage*, dan *Profitabilitas* secara simultan berpengaruh terhadap *Cost of Capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dirumuskan sebagai berikut:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh negatif *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *cost of capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh negatif leverage terhadap *cost of capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh negatif profitabilitas terhadap *cost of capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM), leverage, dan profitabilitas secara simultan terhadap *cost of capital* pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Sebagai bentuk pengembangan ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan dan manajemen risiko melalui penelitian empiris mengenai pengaruh *Enterprise Risk Management*, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *cost of capital*, sekaligus menambah pemahaman terkait

keterkaitan antara pengelolaan risiko, struktur pembiayaan, dan biaya modal perusahaan.

- b. Sebagai kontribusi ilmiah dalam menambah referensi penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *cost of capital*, terutama pada perusahaan subsektor pariwisata, hotel, dan restoran yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Sebagai upaya memperkuat konsep *Enterprise Risk Management* dan kinerja keuangan dalam konteks pasar modal Indonesia, serta memberikan pemahaman mengenai peranan *leverage* dan profitabilitas dalam menentukan biaya modal perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi pihak manajemen perusahaan, temuan penelitian ini diharapkan bisa menjadi acuan dalam pengambilan keputusan strategis terkait pengelolaan risiko serta penentuan struktur modal yang optimal, serta peningkatan profitabilitas guna menekan *Cost of Capital*.
- b. Bagi investor dan pemegang saham, penelitian ini diharapkan mampu menyajikan informasi tambahan mengenai kondisi *cost of capital* perusahaan serta faktor-faktor internal yang memengaruhinya
- c. Untuk regulator dan pemangku kepentingan pasar modal, seperti *Otoritas Jasa Keuangan (OJK)* dan *Bursa Efek Indonesia (BEI)*, temuan penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam upaya meningkatkan

transparansi, pengelolaan risiko, dan efisiensi pendanaan perusahaan, khususnya pada subsektor pariwisata, hotel, dan restoran.

- d. Bagi akademisi dan mahasiswa, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi dan bahan pembelajaran dalam memahami hubungan antara *Enterprise Risk Management*, struktur keuangan, profitabilitas, dan *Cost of Capital*, serta dapat menjadi dasar pengembangan penelitian selanjutnya di bidang keuangan perusahaan.

G. Jadwal Penelitian

Jadwal Penelitian yang peneliti lakukan mulai dari tahap awal penelitian hingga saat ini, adalah sebagai berikut:

Tabel 1. 1 Jadwal Penelitian

| No | Tahapan Penelitian | 2026 | | | | | |
|----|--------------------------|---------|----------|-------|-------|-----|------|
| | | Januari | Februari | Maret | April | Mei | Juni |
| 1. | Pengajuan Judul | √ | | | | | |
| 2. | Pembuatan Proposal | √ | | | | | |
| 3. | Bimbingan Proposal | √ | | | | | |
| 4. | Pengajuan Ujian Proposal | √ | | | | | |
| 5. | Ujian Proposal | √ | | | | | |
| 6. | SK Pembimbing Skripsi | | √ | | | | |
| 7. | Bimbingan Skripsi | | √ | | | | |
| 8. | Pengumpulan dan | | | √ | | | |

| No | Tahapan Penelitian | 2026 | | | | | |
|-----|-----------------------|---------|----------|-------|-------|-----|------|
| | | Januari | Februari | Maret | April | Mei | Juni |
| | Pengolahan Data | | | | | | |
| 9. | Bimbingan Skripsi | | | | √ | | |
| 10. | Penyelesaian Skripsi | | | | | √ | |
| 11. | Pendaftaran Munaqosah | | | | | √ | |
| 12. | Sidang Munaqosah | | | | | √ | |
| 13. | Revisi Skripsi | | | | | | √ |

