

## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Data Penelitian**

Populasi yang digunakan pada penelitian ini merupakan perusahaan pada sektor property dan real estat yang selalu konstan selalu melaporkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 – 2023 selama periode penelitian yang dilakukan. Pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti diperoleh melalui lama [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Total sampel penelitian yang digunakan peneliti pada sektor property dan real estat terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023. Namun, dalam melakukan proses sampling terdapat beberapa kriteria yang menjadi pengurang jumlah sampel. Perusahaan yang masuk ke dalam kategori pemantauan khusus yang dikategorikan oleh Bursa Efek Indonesia. Lalu terdapat perusahaan yang tidak melaporkan laba bersih, hal tersebut dapat mempengaruhi salah satu perhitungan variable yaitu profitabilitas. Terdapat perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah delapan belas perusahaan yang dikalikan dengan total tahun penelitian yaitu lima, sehingga didapat total data yang digunakan pada penelitian ini ialah delapan puluh lima.

#### **4.2 Analisis Statistik Deskriptif**

Seluruh data penelitian yang telah dikumpulkan oleh peneliti kemudian dilakukan analisis menggunakan statistic deskriptif. Analisis deskriptif statistic menunjukkan gambaran data penelitian dalam bentuk angka *minimum*, *maximum*, *mean*, dan standar deviasi. Berikut merupakan table hasil uji statistic deskriptif pada penelitian ini:

Tabel 4. 1 Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
X1	85	0.00	0.99	0.2612	0.18705	
X2	85	0.87	6.54	2.6229	1.41075	
X3	85	0.00	0.14	0.0318	0.02935	
Y	85	0.09	1.95	0.7012	0.44690	
Z	85	15.60	31.83	25.9351	4.44279	
Valid N (listwise)	85					

Berdasarkan table 4.1 yang disajikan di atas, memuat hasil dari analisis statistic deskriptif untuk seluruh variable pada penelitian ini. Berikut penjelasan dari hasil masing – masing variable:

1. Struktur modal sebagai variable dependen yang diprosikan dengan pengukuran *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.09, nilai tersebut dimiliki oleh PT Roda Vivarex Tbk pada tahun 2020. Pada nilai *maximum* sebesar 1.95 dimiliki oleh PT Perdana Gapuraprima Tbk pada tahun 2022. Sedangkan, nilai rata – rata perusahaan pada sektor property dan real estat ialah sebesar 0.7012 dan standara deviasi sebesar 0.44690. Dari hasil pengujian statistic deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi dibanding dengan standar deviasi, hal tersebut menunjukkan bahwa distribusi data tersebar dengan baik dan dapat meminimalisir risiko bias.
2. Variable independent yang pertama yaitu Profitabilitas (X1), menunjukkan nilai *minimum* 0.00 pada PT Bekasi Asri Pemula pada tahun 2021 dan PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk pada tahun 2020. Selanjutnya pada nilai *maximum* menunjukkan nilai sebesar 0.99 pada PT Urban Jakarta Propertindo Tbk pada tahun 2021. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya nilai profitabilitas dapat mendorong keuntungan perusahaan yang semakin besar pula. Nilai mean 0.2612 dan nilai standar deviasi sebesar 0.18705. Nilai rata – rata yang ditunjukkan lebih tinggi dibanding dengan standar deviasi, sehingga data yang digunakan pada penelitian ini tersebar dengan baik dan risiko bias dapat diminimalisir.

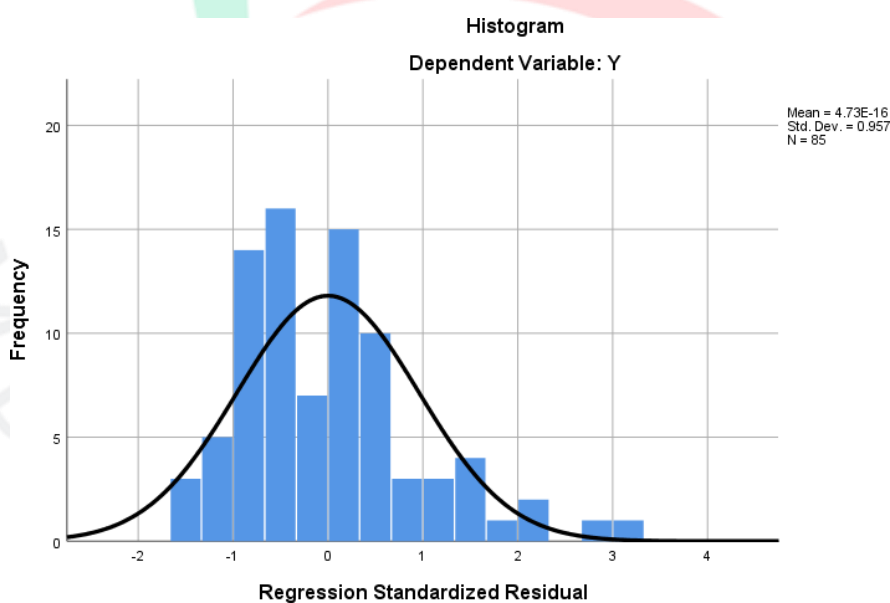
3. Pada variable independent yang kedua yaitu Likuiditas (X2) nilai *maximum* sebesar 6.54 terjadi pada PT Kawasan Industri Jababeka Tbk pada tahun 2021. Nilai *minimum* terjadi pada tahun 2023 PT Jaya Real Property Tbk sebesar 0.87. Rata – rata dengan nilai sebesar 2.6229 dan standar deviasi sebesar 1.41075. Nilai rata – rata yang ditunjukkan lebih besar dibanding dengan standar Hasil tersebut menunjukkan bahwa sampel yang tersebar dalam proksi likuiditas memiliki nilai sebaran yang baik.
4. Variable independent yang ketiga yaitu *Non – Debt Tax Shield* (X3) dengan nilai *minimum* sebesar 0.00 pada tahun 2020 PT Urban Jakarta Propertindo Tbk dan nilai *maximum* sebesar 0.14 oleh PT Kawasan Industri Jababeka Tbk tahun 2023. Pada nilai rata – rata sebesar 0.0318 dan standar deviasi sebesar 0.02935, hasil statistic menyatakan bahwa distribusi data tersebar dengan baik serta risiko bias yang minim. Hal tersebut dilihat dari nilai rata-rata lebih tinggi dibanding dengan standar deviasi.
5. Pada variable moderasi yang digunakan pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan/*size* dengan nilai *minimum* sebesar 15.60 pada tahun 2020 oleh PT Metropolitan Land Tbk. Sedangkan untuk nilai *maximum* sebesar 31.83 oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2023. Nilai *mean* sebesar 25.9351 dan nilai standar deviasi sebesar 4.44279. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data sebaran yang tersebar secara signifikan.

#### 4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian dilakukan secara wajib pada regresi linear berganda. Pada penelitian ini menggunakan alat ukur SPSS versi 25, dengan melakukan 4 pengujian yaitu, Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi (Sekaran, 2020).

### 4.3.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan pengujian seluruh data dengan tujuan untuk menguji apakah seluruh data yang digunakan dalam model regresi, nilai residual telah terdistribusi atau tersebar dengan normal atau tidak (Sekaran, 2020). Pada pengujian normalitas memiliki fungsi untuk melihat apakah data yang diteliti bersifat normal dan layak untuk dilakukan analisis. Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan grafik serta statistic. Pada hasil penelitian statistic dapat dilihat dengan hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, sedangkan pada hasil penelitian berbentuk grafik dapat dilihat melalui hasil grafik histogram dan grafik normal P-P Plot. Hasil pengujian dapat dilihat melalui gambar 4.1

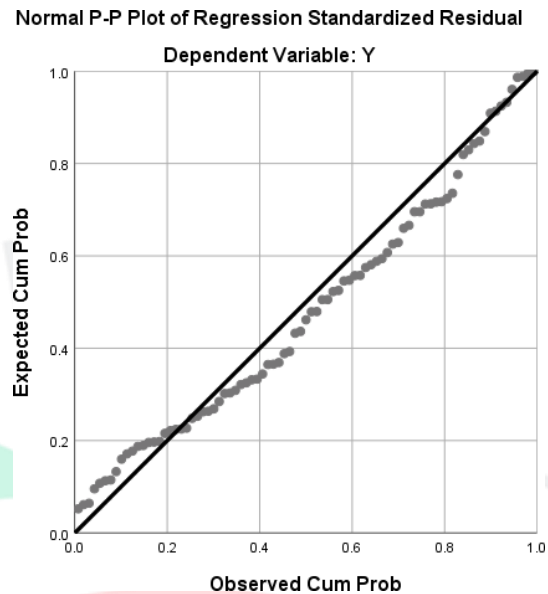


Gambar 4. 1 Histogram

Sumber : Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2024

Berdasarkan gambar 4.1, menyatakan bahwa bentuk dari grafik yang dihasilkan menunjukkan bahwa histogram berada di tengah dan sesuai dengan bentuk kurva tidak melenceng ke kiri maupun ke kanan. Hasil ini menunjukkan bahwa variable residual telah terdistribusi

dengan normal. Selain itu, hasil uji normalitas yang dihasilkan melalui grafik normal P-P Plot dapat dilihat pada gambar 4.2



Gambar 4. 2 P – P Plot

Sumber : Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2024

Berdasarkan gambar 4.2, dihasilkan grafik normal P-P Plot dengan pola titik – titik yang tersiar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonalnya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai residual pada penelitian ini terdistribusi secara normal dilihat dari sebaran titik – titik yang tersebar rata mengikuti garis diagonalnya. Hasil pengujian normalitas menggunakan grafik mudah dilakukan namun hasil yang ditunjukkan kurang akurat. Sehingga pada uji normalitas penelitian ini juga didukung dengan pengujian *One Sample Kolmogorov – Smirnov*. Hasil pengujian dapat dilihat melalui table 4.2.

Tabel 4. 2 One Sample Kolmogorov Smirnov Test

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.36155119
Most Extreme Differences	Absolute	0.084
	Positive	0.084
	Negative	-0.055
Test Statistic		0.084
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2024

Pada pengujian *One Sample Kolmogorov – Smirnov* diajukan hipotesis berikut:

H0 : nilai residual tidak tersebar normal

H1 : nilai residual tersebar normal

Dasar hasil hipotesis disimpulkan (Sekaran, 2020) dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dengan tingkat *alpha* yang ditetapkan sebesar 5% atau (0.05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Asymp. Sig. (2-Tailed)* < nilai *alpha* yaitu sebesar 0.05, maka H0 diterima. Jika *Asymp. Sig. (2-Tailed)* > nilai *alpha* yaitu sebesar 0.05, maka H1 diterima.

Berdasarkan table 4.2, hasil pengujian didapat *Asymp. Sig (2-Tailed)* sebesar 0.200 yang menunjukkan nilai lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima dan seluruh data pada sampel yang diteliti terdistribusi dengan normal.

### 4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas memiliki tujuan untuk mengetahui bahwa seluruh data pada sampel yang digunakan tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau tidak terjalin hubungan linear yang sempurna dengan kata lain antar variable bebas tidak memiliki keterkaitan satu sama lain (Sekaran, 2020). Jika nilai *tolerance* >0.1 atau nilai VIF < 10, maka model tidak terdapat gejala multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas.

Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas Persamaan 1

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	1.196	0.108		11.059	0.000		
	X1	-1.269	0.233	-0.531	-5.442	0.000	0.915	1.093
	X2	-0.017	0.037	-0.054	-0.462	0.645	0.631	1.584
	X3	-3.717	1.848	-0.244	-2.012	0.048	0.592	1.689

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2024

Berdasarkan table 4.3, dapat dilihat bahwa hasil dari masing – masing variabel bebas ialah sebagai berikut:

- Variabel profitabilitas (X1) menunjukkan nilai *tolerance* sebesar 0.915 dengan nilai VIF 1.093.
- Variabel likuiditas (X2) dengan nilai *tolerance* sebesar 0.631 dan nilai VIF sebesar 1.584.
- Variabel *non-debt tax shield* (X3) dengan nilai *tolerance* sebesar 0.592 dan nilai VIF sebesar 1.689.

Pada variable bebas yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai *tolerance* > 0.1 atau nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variable yang digunakan tidak terdapat gejala multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas.

Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas Persamaan 2

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF	
1	(Constant)	3.964	1.147		3.457	0.001		
	X1	-5.166	2.772	-2.162	-1.864	0.066	158.335	
	X2	-0.442	0.444	-1.396	-0.996	0.322	231.306	
	X3	-19.046	22.294	-1.251	-0.854	0.396	252.228	
	Z	-0.102	0.042	-1.012	-2.411	0.018	20.741	
	X1_Z	0.143	0.100	1.748	1.433	0.156	175.045	
	X2_Z	0.015	0.016	1.508	0.977	0.332	280.410	
	X3_Z	0.545	0.791	1.042	0.688	0.493	269.299	

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2024

Berdasarkan table 4.4, dapat dilihat bahwa hasil dari masing – masing variabel bebas di moderasi oleh ukuran perusahaan (Z) menunjukkan tidak terdapat variabel yang lolos uji multikolinearitas. Sehingga seluruh variabel terdapat gejala multikolinearitas. Terjadinya multikolinearitas merupakan hal yang wajar terjadi pada penelitian menggunakan variabel moderasi, dimana variabel moderasi yang digunakan merupakan perkalian antar variabel moderasi (A. & Sutarmin, 2016) dengan profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *non-debt tax shield* (X3). Sehingga hal tersebut menyebabkan adanya hubungan antar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian (T.S et al., 2017). Menurut (Murniati et al., 2013) cara mengatasi masalah multikolinearitas dalam menggunakan variabel moderasi yaitu dengan cara mean-centering. *Mean centering* merupakan cara dimana data pada variabel X dan variabel moderasi dikurangi nilai rata – rata masing – masing variabel). Berikut table 4.6, hasil uji multikolinearitas setelah dilakukan *mean-centering*:



Tabel 4. 5 Uji Multikolinearitas *Mean Centering*

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	0.675	0.047		14.358	0.000		
	MC_X1	-1.466	0.299	-0.614	-4.905	0.000	0.543	1.842
	MC_X2	-0.042	0.050	-0.131	-0.829	0.410	0.338	2.962
	MC_X3	-4.920	2.572	-0.323	-1.913	0.059	0.298	3.356
	MC_Z	-0.007	0.014	-0.067	-0.481	0.632	0.438	2.282
	MCX1_MCZ	0.143	0.100	0.192	1.433	0.156	0.475	2.105
	MCX2_MCZ	0.015	0.016	0.159	0.977	0.332	0.320	3.128
	MCX3_MCZ	0.545	0.791	0.140	0.688	0.493	0.207	4.832

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan table 4.5, dapat dilihat bahwa hasil dari masing – masing variabel bebas ialah sebagai berikut:

- a. Variabel profitabilitas (X1) menunjukkan nilai *tolerance* sebesar 0.543 dengan nilai VIF 1.842.
- b. Variabel likuiditas (X2) dengan nilai *tolerance* sebesar 0.338 dan nilai VIF sebesar 2.962.
- c. Variabel *non-debt tax shield* (X3) dengan nilai *tolerance* sebesar 0.298 dan nilai VIF sebesar 3.356.
- d. Variabel antara profitabilitas (X1) dan ukuran perusahaan (Z) dengan nilai *tolerance* 0.475 dan nilai VIF sebesar 2.105
- e. Variabel antara likuiditas (X2) dan ukuran perusahaan (Z) dengan nilai *tolerance* 0.320 dan nilai VIF sebesar 3.128
- f. Variabel antara *non-debt tax shield* (X3) dan ukuran perusahaan (Z) dengan nilai *tolerance* 0.207 dan nilai VIF sebesar 4.832

Pada variable bebas dan variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai *tolerance* > 0.1 atau nilai VIF < 10.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa variable yang digunakan tidak terdapat gejala multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas.

#### 4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian yang dilakukan pada uji asumsi klasik dalam analisis regresi. Pengujian ini dipergunakan untuk melihat apakah terjadi ketidaksamaan antara nilai simpangan residual yang disebabkan oleh data yang besar atau kecil yang terjadi pada variabel bebas. Uji heteroskedastisitas juga digunakan untuk melihat sebaran data residual yang tidak merata. Pada pengujian ini dilakukan dengan Uji *Spearman's Rho* ialah pengujian yang mengkorelasikan nilai residual dari masing – masing variabel. Menurut (Sekaran, 2020) dikatakan lolos uji heteroskedastisitas ketika nilai koefisien dari nilai signifikansi lebih dari 0.05 ( $>0.05$ ). Hipotesis yang dapat diajukan pada uji heteroskedastisitas ialah sebagai berikut:

H0 : Tidak terjadi heteroskedastisitas

H1 : Terjadi heteroskedastisitas

Kesimpulan H0 terjadi ketika nilai signifikansi  $> 0.05$ , sehingga H0 diterima dimana tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil pengujian pada table 4.6.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

No	Variabel	Sig.	Keterangan
1.	NPM (X1)	0.093	Tidak terjadi heteroskedastisitas
2.	CR (X2)	0.984	Tidak terjadi heteroskedastisitas
3.	NDTS (X3)	0.456	Tidak terjadi heteroskedastisitas
4.	SIZE (Z)	0.715	Tidak terjadi heteroskedastisitas
5.	NPM*SIZE	0.243	Tidak terjadi heteroskedastisitas
6.	CR*SIZE	0.700	Tidak terjadi heteroskedastisitas
7.	NDTS*SIZE	0.065	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan table 4.6, penjelasan hasil dari pengujian heteroskedastisitas untuk masing – masing variabel ialah sebagai berikut:

- a. Variabel profitabilitas (X1) menunjukkan nilai sig. sebesar 0.093.
- b. Variabel likuiditas (X2) menunjukkan nilai sig, sebesar 0.984.
- c. Variabel *non-debt tax shield* (X3) menunjukkan nilai sig. 0.456.
- d. Variabel profitabilitas (X1) dengan ukuran perusahaan (Z) menunjukkan nilai sig. 0.243.
- e. Variabel likuiditas (X2) dengan ukuran perusahaan (Z) menunjukkan nilai sig. 0.700.
- f. Variabel *non-debt tax shield* (X3) dengan ukuran perusahaan (Z) menunjukkan nilai sig. 0.065.

Berdasarkan pengujian heteroskedastisitas dengan metode *Spearman's Rho* menunjukkan seluruh variabel yang digunakan pada penelitian ini memiliki nilai sig. lebih dari 0.05 ( $>0.05$ ), sehingga hipotesis H0 diterima. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa model persamaan yang digunakan pada penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

#### 4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang digunakan untuk melihat model regresi yang digunakan memiliki korelasi satu sama lain. Pada penelitian yang menggunakan regresi perlu dilakukan pengujian autokorelasi untuk memastikan tidak terjadi autokorelasi antar variabel. Pada pengujian ini menggunakan uji Durbin-Watson, menurut (Savitri et al., 2021) nilai *Durbin-Watson* berada diantara -2 sampai +2 ( $-2 < \text{nilai } Durbin-Watson < +2$ ) maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak terjadi autokorelasi atau lolos uji autokorelasi. Berikut table 4.7 menunjukkan hasil dari nilai *Durbin-Watson*.

Tabel 4. 7 Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.588 <sup>a</sup>	0.345	0.286	0.37763	0.873

a. Predictors: (Constant), MCX3\_MCZ, MC\_X1, MC\_X2, MC\_Z, MCX1\_MCZ, MCX2\_MCZ, MC\_X3

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan table 4,7, nilai *Durbin-Watson* sebesar 0.873 berada diantara  $(-2 < 0.873 < +2)$ . Maka dapat disimpulkan model persamaan regresi pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau lolos uji autokorelasi.

#### 4.4 Uji Hipotesis

##### 4.4.1 Analisis Moderasi Regresi

Analisis moderasi regresi merupakan Teknik analisis statistic yang dipergunakan untuk menguji suatu variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan pada penelitian ini, dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara variabel independent dengan variabel dependen. Moderasi regresi merupakan moderasi yang berasal dari model regresi sederhana. Table 4.8 merupakan hasil dari persamaan regresi sederhana.

Tabel 4. 8 Koefisien Regresi Persamaan 1

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.196	0.108		11.059	0.000
	X1	-1.269	0.233	-0.531	-5.442	0.000
	X2	-0.017	0.037	-0.054	-0.462	0.645
	X3	-3.717	1.848	-0.244	-2.012	0.048

a. Dependent Variable: Y

Dengan table 4.9 nilai koefisien error ialah sebagai berikut.

Tabel 4. 9 Koefisien Error Regresi Persamaan 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.542 <sup>a</sup>	0.294	0.268	0.38243

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

$E = 1 - \text{Adjusted S-Square}$

$$E = 1 - 0.268 = 0.732$$

Berdasarkan table 4.8 dan table 4.9, diketahui model regresi sederhana pada penelitian ini ialah

$$Y = 1.196 - 1.269\text{NPM} - 0.017\text{CR} - 3.717\text{NDTS} + 0.732e$$

- Nilai konstanta sebesar 1.196 menunjukkan bahwa seluruh nilai struktur modal akan sebesar 1.196 jika nilai variabel independent yaitu profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *non-debt tax shield* (X3) sebesar 0. Nilai konstanta positif menunjukkan hubungan yang searah antara variabel independent dengan variabel dependen.
- Jika variabel independent profitabilitas (X1) meningkat 1 poin, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami penurunan sebesar  $-1.269$ . Koefisien profitabilitas (X1) bernilai negative menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara variabel independent dengan variabel dependen
- Jika variabel independent likuiditas (X2) meningkat 1 poin, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami penurunan sebesar  $-0.017$ . Koefisien likuiditas (X2) bernilai negative menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara variabel independent dengan variabel dependen
- Jika variabel independent *non-debt tax shield* (X3) meningkat 1 poin, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami penurunan sebesar  $-3.717$ . Koefisien *non-debt tax shield* (X3) bernilai negative menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara variabel independent dengan variabel dependen

- e. Nilai error sebesar 0.732 menunjukkan bahwa selain dipengaruhi oleh variabel independent yaitu profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *non-debt tax shield* (X3), variabel dependen yaitu struktur modal masih dipengaruhi oleh variabel lain sebesar 0.732

Sedangkan, moderasi regresi pada table 4.10 sebagai berikut

Tabel 4. 10 Koefisien Regresi Persamaan 2

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.675	0.047		14.358	0.000
	MC_X1	-1.466	0.299	-0.614	-4.905	0.000
	MC_X2	-0.042	0.050	-0.131	-0.829	0.410
	MC_X3	-4.920	2.572	-0.323	-1.913	0.059
	MC_Z	-0.007	0.014	-0.067	-0.481	0.632
	MCX1_MCZ	0.143	0.100	0.192	1.433	0.156
	MCX2_MCZ	0.015	0.016	0.159	0.977	0.332
	MCX3_MCZ	0.545	0.791	0.140	0.688	0.493

a. Dependent Variable: Y

Dengan table 4.11 nilai koefisien error ialah sebagai berikut.

Tabel 4. 11 Koefisien Error Persamaan 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.588 <sup>a</sup>	0.345	0.286	0.37763

a. Predictors: (Constant), MCX3\_MCZ, MC\_X1, MC\_X2, MC\_Z, MCX1\_MCZ, MCX2\_MCZ, MC\_X3

$E = 1 - \text{Adjusted S-Square}$

$$E = 1 - 0.286 = 0.714$$

Berdasarkan table 4.10 dan table 4.11, diketahui model regresi sederhana pada penelitian ini ialah

$$Y = 0.675 - 1.466\text{NPM} - 0.042\text{CR} - 4.920\text{NDTS} - 0.0007\text{UK} - 0.143\text{NPM}*\text{Z} + 0.015\text{CR}*\text{Z} + 0.545\text{NDTS}*\text{Z} + 0.714e$$

- a. Nilai konstanta sebesar 0.675 jika nilai variabel independent yaitu profitabilitas ( $X_1$ ), likuiditas ( $X_2$ ), *non-debt tax shield* ( $X_3$ ), ukuran perusahaan ( $Z$ ), dan interaksi antara variabel independent dengan variabel moderasi sebesar 0, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami peningkatan sebesar 0.675. Nilai konstanta positif menunjukkan hubungan yang searah antara variabel independent dengan variabel dependen.
- b. Jika variabel independent profitabilitas ( $X_1$ ) meningkat 1 poin dengan nilai variabel lain konstan, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami penurunan sebesar  $-1.466$ . Koefisien profitabilitas ( $X_1$ ) bernilai negative menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara variabel independent dengan variabel dependen
- c. Jika variabel independent likuiditas ( $X_2$ ) meningkat 1 poin dengan nilai variabel lain konstan, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami penurunan sebesar  $-0.042$ . Koefisien likuiditas ( $X_2$ ) bernilai negative menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara variabel independent dengan variabel dependen
- d. Jika variabel independent *non-debt tax shield* ( $X_3$ ) meningkat 1 poin dengan nilai variabel lain konstan, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami penurunan sebesar  $-0.007$ . Koefisien ukuran perusahaan ( $Z$ ) bernilai negative menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara variabel independent dengan variabel dependen
- e. Jika variabel moderasi ukuran perusahaan ( $X$ ) meningkat 1 poin dengan nilai variabel lain konstan, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami penurunan sebesar  $-0.042$ . Koefisien likuiditas ( $X_2$ ) bernilai negative menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara variabel independent dengan variabel dependen

- f. Jika interaksi variabel independent profitabilitas (X1) dan ukuran perusahaan (Z) meningkat 1 poin dengan nilai variabel lain konstan, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami penurunan sebesar  $-0.143$ . Koefisien interaksi X1 dan Z bernilai negative menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara variabel independent berinteraksi dengan variabel moderasi dengan variabel dependen
- g. Jika interaksi variabel independent likuiditas (X2) dan ukuran perusahaan (Z) meningkat 1 poin dengan nilai variabel lain konstan, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami peningkatan sebesar  $0.015$ . Koefisien interaksi X2 dan Z bernilai positif menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang searah antara variabel independent berinteraksi dengan variabel moderasi dengan variabel dependen
- h. Jika interaksi variabel independent *non-debt tax shield* (X3) dan ukuran perusahaan (Z) meningkat 1 poin dengan nilai variabel lain konstan, maka struktur modal sebagai variabel dependen akan mengalami peningkatan sebesar  $0.545$ . Koefisien interaksi X3 dan Z bernilai positif menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang searah antara variabel independent berinteraksi dengan variabel moderasi dengan variabel dependen
- i. Nilai error sebesar  $0.714$  menunjukkan bahwa selain dipengaruhi oleh variabel independent yaitu profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *non-debt tax shield* (X3), variabel moderasi, dan interaksi antara variabel independent dan variabel moderasi, variabel dependen yaitu struktur modal masih dipengaruhi oleh variabel lain sebesar  $0.714$ .

#### 4.4.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besaran kontribusi variabel independent yaitu profitabilitas (X1), likuiditas



(X2), *non-debt tax shield* (X3), dan interaksi antara variabel independent dengan variabel moderasi yakni ukuran perusahaan (Z) terhadap struktur modal sebagai variabel dependen. Pengujian ini dapat dilihat melalui nilai  $R^2$  atau nilai *adjusted R-Square* (Sekaran, 2020). Berikut table 4.13 menunjukkan hasil nilai *adjusted R-Square*.

Tabel 4. 12 Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.588 <sup>a</sup>	0.345	0.286	0.37763

a. Predictors: (Constant), MCX3\_MCZ, MC\_X1, MC\_X2, MC\_Z, MCX1\_MCZ, MCX2\_MCZ, MC\_X3

Berdasarkan table 4.12, dapat dilihat hasil dari nilai adjusted R-Square sebesar 0.286 atau 28.6%. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel independent profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *non-debt tax shield* (X3), ukuran perusahaan (Z), dan interaksi antara variabel independent dengan variabel moderasi yang terdiri dari NPM, CR, dan NDTs mampu menjelaskan struktur modal sebagai variabel dependen sebesar 0.286 atau 28.6%. Sedangkan sisanya sebesar 0.714 atau 71.4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Dibuktikan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Miswanto et al., 2022) menunjukkan bahwa pada penelitian ini lebih tinggi karena menambahkan variabel independent yaitu *non-debt tax shield* (X3).

#### 4.4.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji parsial atau uji T merupakan pengujian statistic yang digunakan untuk menguji hipotesis hubungan antara variabel independent dengan variabel dependen yang diajukan pada penelitian. Uji T dapat disimpulkan sebagai berikut (Sekaran, 2020).

H<sub>0</sub> : tidak berpengaruh

H1 : berpengaruh

- a. Nilai signifikansi kurang dari 0.05 ( $<0.05$ ), maka H1 diterima dan H0 ditolak
- b. Nilai signifikansi lebih dari 0.05 ( $>0.05$ ), maka H1 ditolak dan H0 diterima

Berikut table 4.13 yang menunjukkan pengaruh profitabilitas (X1), likuiditas (X2), dan *non-debt tax shield* (X3) terhadap struktur modal dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 4. 13 Uji T Persamaan 1

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.196	0.108		11.059	0.000
	X1	-1.269	0.233	-0.531	-5.442	0.000
	X2	-0.017	0.037	-0.054	-0.462	0.645
	X3	-3.717	1.848	-0.244	-2.012	0.048

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan table 4.13, dihasilkan intepretasi sebagi berikut

- a. Nilai *sig*, profitabilitas (X1) sebesar 0.000 ( $<0.05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
- b. Nilai *sig*, likuiditas (X2) sebesar 0.645 ( $>0.05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
- c. Nilai *sig*, *non-debt tax shield* (X3) sebesar 0.048 ( $<0.05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa *non-debt tax shiled* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 4. 14 Uji T Persamaan 2

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.675	0.047		14.358	0.000
	MC_X1	-1.466	0.299	-0.614	-4.905	0.000
	MC_X2	-0.042	0.050	-0.131	-0.829	0.410
	MC_X3	-4.920	2.572	-0.323	-1.913	0.059
	MC_Z	-0.007	0.014	-0.067	-0.481	0.632
	MCX1_MCZ	0.143	0.100	0.192	1.433	0.156
	MCX2_MCZ	0.015	0.016	0.159	0.977	0.332
	MCX3_MCZ	0.545	0.791	0.140	0.688	0.493

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan table 4.14, dihasilkan intepretasi sebagai berikut

- Nilai *sig*, profitabilitas (X1) yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Z) sebesar 0.156 ( $>0.05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
- Nilai *sig*, likuiditas (X2) yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Z) sebesar 0.332 ( $>0.05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
- Nilai *sig*, *non-debt tax shiled* (X3) yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Z) sebesar 0.493 ( $>0.05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa *non-debt tax shiled* yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Berikut table 4.15 yang menunjukkan ringkasan hasil uji T atau pengujian hipotesis pada penelitian.

Tabel 4. 15 Ringkasan Hasil Uji T

No	Hipotesis	Nilai sig.	Hasil
1.	NPM - DER	0.000	H1 diterima
2.	CR – DER	0.645	H2 ditolak
3.	NDTS – DER	0.048	H3 diterima
4.	NPM*SIZE – DER	0.156	H5 ditolak
5.	CR*SIZE – DER	0.332	H6 ditolak
6.	NDTS*SIZE - DER	0.493	H7 ditolak

#### 4.4.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan atau uji F merupakan pengujian statistic yang digunakan untuk menguji seluruh variabel independent yang digunakan pada penelitian ini yaitu profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *non-debt tax shield* (X3) secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Sekaran, 2020). Uji F dapat disimpulkan sebagai berikut.

H0 : tidak berpengaruh

H1 : berpengaruh

- a. Nilai signifikansi kurang dari 0.05 ( $<0.05$ ), maka H1 diterima dan H0 ditolak
- b. Nilai signifikansi lebih dari 0.05 ( $>0.05$ ), maka H1 ditolak dan H0 diterima

Berikut table 4.16 yang menunjukkan pengaruh profitabilias (X1), likuiditas (X2), dan *non-debt tax shield* (X3) terhadap struktur modal dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 4. 16 Uji F

		ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.930	3	1.643	11.236	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	11.846	81	0.146		
	Total	16.776	84			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

Berdasarkan table 4.16, dapat dilihat bahwa nilai sig. sebesar 0.000 (<0.05), sehingga H1 dapat diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *non-debt tax shield* (X3) secara simultan memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebagai variable dependen. Variabel independent yang digunakan pada penelitian ini memberikan kontribusi dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan.

## 4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Uji T menunjukkan hasil pengujian parsial pada variabel profitabilitas sebesar 0.000 (<0.05). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima dimana profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rehan et al., 2024), (Irmawati & Murtianingsih, 2024), dan (Zandi et al., 2023). Profitabilitas perusahaan yang pada penelitian ini diukur menggunakan *Net Profit Margin* mampu mempengaruhi keputusan terkait pendanaan struktur modal yang akan digunakan perusahaan. Profitabilitas yang meningkat akan mempengaruhi laba, nantinya akan meningkatkan laba ditahan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memaksimalkan pendanaan internal seperti laba ditahan sebagai struktur modal, dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Pada teori ini, mendorong perusahaan untuk mencapai profitabilitas yang tinggi supaya dana internal dapat digunakan maksimal dalam pendanaan perusahaan. Laba ditahan berasal dari keuntungan atau profitabilitas yang dihasilkan selama kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas akan semakin meningkatkan laba ditahan yang dapat digunakan sebagai modal perusahaan. Penggunaan dana internal akan meminimalisir risiko dibanding perusahaan menggunakan dana eksternal. Sehingga perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan meningkatkan pendanaan internal dan mengurangi pendanaan eksternal dalam struktur modalnya

Hasil pengujian ini menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi penilaian struktur modal pada sektor property dan real estat. Pada sektor properti dan real estat yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia memiliki orientasi pada profitabilitas untuk menentukan struktur modal yang akan digunakan. Pada sampel perusahaan PT Urban Jakarta Propertindo (URBN) dengan nilai NPM tertinggi sebesar 0.98 pada tahun 2021 yang menunjukkan laba bersih dengan struktur modal di atas rata – rata tahun 2021 sebesar 1.01, dimana laba bersih yang tinggi akan meningkatkan laba ditahan sebagai pendanaan internal. Hal yang sama terjadi pada PT Ciputra Development (CTRA) dengan profitabilitas di atas rata – rata pada tahun 2022 sebesar 0.21 dengan struktur modal sebesar 1.00. Namun, PT Bumi Citra Permai (BCIP) memiliki profitabilitas terendah pada tahun yang sama yaitu 2021 sebesar 0.00 dengan struktur modal di tahun 2021 sebesar 0.98. Dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi diikuti struktur modal yang tinggi akan menggunakan pendanaan internal dalam menentukan struktur modal.

#### 4.5.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian parsial yang digunakan menunjukkan variabel likuiditas sebesar 0.645 ( $>0.05$ ) menyatakan bahwa hipotesis kedua ditolak, dimana pada penelitian ini likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Evinemi & Emengini, 2024), (Cahaya et al., 2023), dan (Irmawati & Murtianingsih, 2024) yang membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas yang tinggi tidak menjadi tolak ukur bahwa suatu perusahaan akan menggunakan dana yang ada untuk pendanaan internal. Dana dalam pemenuhan kewajiban likuiditas digunakan sebagai pengelolaan kas operasional untuk menarik minat investor bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendek dan bukan digunakan untuk memenuhi pendanaan internal.

Hal ini tidak sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa likuiditas yang tinggi akan memaksimalkan pendanaan internal karena perusahaan dinilai mampu memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam teori yang digunakan menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan yang tinggi akan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki dana yang banyak untuk melunasi utang, sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk pendanaan dalam struktur modal. Hal ini membuktikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang yang diproksikan dengan *current ratio* tidak memiliki pengaruh dalam penentuan keputusan pendanaan struktur modal perusahaan.

Pada sektor property dan real estat yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia mayoritas *current ratio* perusahaan tidak menjadi penentu dalam struktur modal. Tahun 2022 PT Kawasan Industri Jababeka (KIJA) memiliki nilai *current ratio* di atas rata – rata sebesar 4.57, dengan nilai struktur modal sebesar 1.01. Hal yang serupa pada PT Puradelta Lestari (DMAS) tahun 2020 dengan nilai likuiditas sebesar 3.20 dan nilai DER sebesar 0.22. Namun, ada PT Grand House Mulia

(HOMI) memiliki likuiditas di bawah rata-rata pada tahun 2021 sebesar 0.99 dengan struktur modal pada tahun 2021 sebesar 1.21. Hal tersebut menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai likuiditas yang semakin tinggi menyebabkan nilai DER semakin rendah yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Dalam koefisien regresi yang dihasilkan pada penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas akan menurunkan nilai struktur modal. Sehingga semakin tinggi likuiditas pada perusahaan properti dan real estat akan menurunkan pendanaan internal pada struktur modal.

#### **4.5.3 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal**

Hasil Uji T dalam pengujian parsial variabel *non-debt tax shield* menunjukkan nilai sebesar 0.048 ( $<0.05$ ) yang menetapkan bahwa hipotesis ketiga diterima, dimana *non-debt tax shield* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil yang konsisten ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cahya et al., 2023) dan (Chandra et al., 2020). Dalam menghitung rasio *non-debt tax shield* dipengaruhi asset tetap yang mengalami depresiasi. Perusahaan akan berusaha untuk mengurangi biaya pajak yang harus dibayarkan dan mengalihkan dana tersebut ke pendanaan internal. Dengan adanya depresiasi mampu memberikan manfaat perlindungan pajak, namun sering terjadi ketidakpastian. Dalam sektor properti dan real estat, asset tetap yang dimiliki besar sehingga *non-debt tax shield* yang dimiliki juga besar. Hal tersebut dapat dijadikan perusahaan sebagai pengurang pajak dan dana yang digunakan untuk membayar pajak dapat dialihkan sebagai pendanaan internal dibanding dengan pendanaan eksternal. NDTs memberikan penghematan pajak yang setara dengan manfaat pajak dari utang, sehingga perusahaan yang memiliki NDTs tinggi tidak terlalu membutuhkan pendanaan eksternal.



*Pecking Order Theory* yang berlaku pada variabel *Non-Debt Tax Shield* ialah ketika perusahaan yang memiliki rasio NDTs tinggi maka akan mengurangi pendanaan eksternal dalam bentuk utang. Dana yang diperoleh dari asset tetap perusahaan menunjukkan bahwa terdapat dana yang cukup dalam perusahaan. Dana tersebut akan dialihkan dalam pendanaan internal sesuai dalam teori yang digunakan. Hal tersebut menggambarkan bahwa asset tetap yang dimiliki perusahaan mampu menjadi penentu dalam struktur modal perusahaan.

Sektor properti dan real estat pada Bursa Efek Indonesia PT Kawasan Industri Jababeka (KIJA) pada tahun 2023 memiliki nilai non-debt tax shield diatas rata – rata sebesar 0.14 dengan nilai struktur modal sebesar 0.86. Tahun yang sama, PT Suryamas Dutamakmur (SMDM) memiliki nilai NDTs sebesar 0.06 dan nilai DER 0.15. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi nilai NDTs akan meningkatkan nilai struktur modal melalui pendanaan internal.

#### **4.5.4 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Non-Debt Tax Shield* secara simultan terhadap Struktur Modal**

Penelitian yang dilakukan ini menggunakan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai proksi pengukuran variabel profitabilitas, likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), dan *non-debt tax shield* yang diproksikan dengan membagi nilai depresiasi asset tetap perusahaan dengan total asset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan pada variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Variabel independent yang digunakan pada penelitian ini akan secara bersama – sama atau secara simultan dilakukan pengujian signifikansi simultan atau Uji F. Kombinasi antara profitabilitas, likuiditas, dan *non-debt tax shield* yang optimal akan menggambarkan pendanaan internal sebagai struktur modal yang optimal pula. Setelah dilakukan

Uji F didapat hasil dengan nilai 0.000 ( $>0.05$ ). Nilai yang dihasilkan membuktikan bahwa ketiga variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0.05 atau 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *non-debt tax shield* secara simultan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini mendukung hipotesis penelitian yang keempat dimana variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini memiliki konstribusi dalam menentukan struktur modal perusahaan di masa depan.

Profitabilitas menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba tersebut akan menentukan laba ditahan yang dihasilkan. Laba bersih yang tinggi akan meningkatkan laba ditahan. Pada likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek. Sehingga dana perusahaan tersebut dapat digunakan sebagai pendanaan internal dalam struktur modal. Pengurangan pajak menjadi tujuan perusahaan agar biaya yang keluar dapat ditekan. *Non-debt tax shield* yang tinggi dapat memberi manfaat perusahaan terkait pengurangan pajak. Semua hal tersebut dapat menjadi landasan manajemen perusahaan untuk mengetahui kemampuan pendanaan internal perusahaan yang dapat digunakan sebagai penentuan struktur modal perusahaan di masa depan.

#### **4.5.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi**

Hasil pada persamaan 2 menunjukkan nilai sebesar 0.156 ( $>0.05$ ) bahwa ukuran perusahaan tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis kelima ditolak. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Vinda, 2019). Profitabilitas yang tinggi dihasilkan perusahaan digunakan untuk memperluas usaha sehingga

ukuran perusahaan semakin besar. Namun, laba tersebut tidak digunakan untuk pendanaan internal. Sehingga ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung memperoleh laba yang besar pula, sehingga profitabilitas yang diperoleh akan tinggi. Sedangkan, dalam penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak sesuai dengan *pecking order theory*. Berdasarkan penelitian ini profitabilitas yang tinggi dapat dicapai oleh perusahaan kecil, namun nilai DER juga menunjukkan nilai yang tinggi.

Sektor properti dan real estat dalam Bursa Efek Indonesia pada PT Urban Jakarta Propertindo (URBN) pada tahun 2021 memiliki nilai profitabilitas di atas rata – rata sebesar 0.98, nilai struktur modal sebesar 1.01 yang melebihi rata – rata, dan ukuran perusahaan dengan nilai di atas rata – rata sebesar 29.03. Berbeda dengan PT Puri Global Sukses (PURI) tahun 2022 memiliki nilai profitabilitas yang di bawah rata – rata sebesar 0.02 dengan struktur modal di atas rata – rata sebesar 1.51 dan ukuran perusahaan yang melebihi nilai rata – rata yakni sebesar 26.48. Hal tersebut menggambarkan bahwa profitabilitas yang tinggi atau rendah dengan ukuran perusahaan yang semakin besar tidak mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan.

#### **4.5.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi**

Hasil persamaan 2 pada uji moderasi regresi memiliki nilai sebesar 0.332 ( $>0.05$ ). Dimana nilai tersebut lebih dari alpha yang digunakan, sehingga hipotesis keenam ditolak. Ukuran perusahaan tidak memperlemah ataupun memperkuat likuiditas dengan struktur modal. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Raihani & Jati,

2022). Dengan likuiditas yang tinggi belum tentu dana internal yang dimiliki mampu menjadi modal perusahaan. Likuiditas perusahaan yang tinggi atau rendah dan ukuran perusahaan yang besar tidak mempengaruhi struktur modal. Ukuran perusahaan yang besar akan menyebabkan struktur modal yang tinggi pula untuk dapat beroperasi.

Dalam *pecking order theory*, likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya menggunakan dana internal yang ada. Perusahaan dengan total asset besar atau dengan ukuran yang besar akan menyebabkan likuiditas yang tinggi. Namun, pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyebabkan perbedaan dalam struktur modal pada perusahaan.

Pada Bursa Efek Indonesia sektor property dan real estat pada PT Puri Global Sukses (PURI) pada tahun 2021 memiliki nilai likuiditas di atas rata – rata sebesar 2.63 dengan struktur modal yang lebih rata – rata sebesar 0.76 dan memiliki nilai ukuran perusahaan di atas rata – rata sebesar 26.13. Sebaliknya, PT Grand House Mulia (HOMI) tahun 2022 memiliki nilai likuiditas di bawah rata – rata sebesar 1.12 dengan nilai struktur modal di atas rata – rata sebesar 1.09 dan ukuran perusahaan yang di atas rata – rata sebesar 29.53. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi atau rendah dengan ukuran perusahaan yang besar tidak menentukan struktur modal pada suatu perusahaan di masa depan. Likuiditas yang rendah menunjukkan dana internal yang lemah sehingga struktur modal perusahaan tidak menggunakan dana internal. Pada sektor properti dan real estat lebih cenderung meningkatkan utang meskipun termasuk pada perusahaan yang besar.

#### 4.5.7 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi

Pada pengujian moderasi regresi persamaan 2, nilai yang dihasilkan ialah sebesar 0.493 ( $>0.05$ ), sehingga hipotesis ketujuh ditolak dimana ukuran perusahaan tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal. Ukuran perusahaan dapat dinilai melalui total aset yang dapat mengindikasikan perusahaan termasuk besar atau kecil. *Non-debt tax shield* menjadi indikator suatu perusahaan memiliki aset tetap yang besar. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan total aset tetap yang besar pula. Dalam *pecking order theory*, pengurangan pajak diperoleh melalui depresiasi aset tetap akan memaksimalkan penggunaan pendanaan internal.

Pada sampel yang digunakan pada penelitian PT Bumi Citra Permai (BCIP) tahun 2023 memiliki nilai NDTS sebesar 0.00 dibawah rata – rata dengan struktur modal di atas rata – rata sebesar 0.89 dan nilai ukuran perusahaan sebesar 27.53 di atas rata-rata. Sedangkan, pada PT Kawasan Industri Jababeka (KIJA) 2023 nilai NDTS di atas rata – rata sebesar 0.14 dengan nilai struktur modal di atas rata – rata sebesar 0.86 dan nilai ukuran perusahaan sebesar 30.19 di atas rata – rata. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *non-debt tax shield* yang tinggi atau rendah dengan ukuran perusahaan yang tinggi tidak berkontribusi pada penentuan struktur modal perusahaan. *Non-debt tax shield* yang disebabkan oleh aset tetap yang besar dijadikan perusahaan untuk melakukan investasi perluasan usaha, dibanding dana tersebut digunakan sebagai pendanaan internal dalam struktur modal.

Implementasi pada perusahaan terjadi dalam laporan laba rugi perusahaan, ketika beban depresiasi meningkat, akan meningkatkan total *expense* yang harus dibayar perusahaan. Beban perusahaan yang besar akan menurunkan beban pajak yang harus ditanggung

perusahaan. Sehingga dengan meningkatnya beban depresiasi, maka pajak yang dibayar perusahaan akan semakin menurun.

