



# 13.82%

SIMILARITY OVERALL

SCANNED ON: 20 JAN 2025, 11:47 AM

## Similarity report

Your text is highlighted according to the matched content in the results above.

● IDENTICAL  
0.32%

● CHANGED TEXT  
13.49%

## Report #24474647

BAB I PENDAHULUAN 1.1 Latar Belakang Adanya kemajuan ekonomi yang sungguh cepat, terlebih di masa pemulihan akibat adanya pandemi Covid-19 ini. Masa dimana perkembangan ekonomi yang berkembang menyebabkan jangkauan pasar sudah berada di kancah internasional (Puspitasari, 2022). Hal tersebut dilakukan setiap industri supaya tetap memiliki daya saing yang tinggi sehingga melakukan ekspansi. Perusahaan yang menerapkan ekspansi dapat menggunakan banyak cara supaya ekspansi tersebut berhasil dan nantinya mampu meningkatkan laba serta nilai perusahaan. Kegiatan tersebut dapat dilihat dari arus perdagangan baik itu modal maupun barang atau jasa yang dilakukan antar negara. Tidak hanya Indonesia saja, setiap perusahaan multinasional di seluruh dunia melakukan operasional bisnis dengan perdagangan internasional. Perdagangan internasional ialah aktivitas transaksi yang dilakukan 2 pihak atau lebih antar negara. Perdagangan internasional dilakukan karena berbagai hal, seperti memperluas pasar bisnis, meningkatkan keuntungan dan pendapatan, pemenuhan kebutuhan barang maupun jasa, dan terdapat perbedaan dalam teknologi dalam mengolah sumber daya yang ada (Putra & Deliza, 2023). Dalam menjalankan strategi ekspansi tersebut, maka perusahaan memerlukan modal besar. Modal tersebut bisa didapatkan perusahaan melalui banyak cara. Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi pada suatu negara salah satunya dipengaruhi oleh perdagangan internasional. Terjadinya persaingan dalam

pasar internasional akan meningkatkan ekonomi pada suatu negara. Adanya perbedaan pengetahuan, teknologi, dan sumber daya serta pengolahan sumber daya ekonomi tersebut, kelebihan produk yang dijual dalam negeri sehingga perlu memperluas pasar agar dapat memasarkan produknya, kerja sama antar negara dalam melakukan aktivitas bisnis, kepentingan politik serta kerja sama dengan negara lain merupakan faktor faktor yang menimbulkan peningkatan perdagangan internasional. Dengan adanya perdagangan internasional tersebut dapat dipastikan perlunya modal perusahaan yang besar (Martini, 2024). Struktur modal ialah sumber dana yang difungsikan perusahaan sebagai pembiayaan dari seluruh pengadaan aset serta pembiayaan seluruh kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. **50** Dalam memenuhi struktur modal tersebut, perusahaan dapat memperoleh sumber modal dana internal maupun eksternal. Dana internal merupakan dana atau modal yang berasal dari setoran pribadi perusahaan, bisa berupa hasil keuntungan dari kegiatan operasional yang telah dilakukan perusahaan maupun dana yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Berbeda dengan sumber dana eksternal merupakan dana yang berasal dari pihak luar atau asing dimana perusahaan memperoleh dana tersebut melalui hutang atau pinjaman dari bank selaku pihak ketiga maupun penjualan saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Dana dari hutang yang dapat digunakan tersebut dapat dimaksimalkan atau lebih banyak dana yang didapatkan perusahaan dengan melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. Struktur modal perusahaan mencerminkan manajemen keuangan perusahaan tersebut dalam menetapkan kebijakan terkait pendanaan atau sumber modal. Jika suatu perusahaan tidak memiliki modal yang cukup dan mampu memperluas bisnis tersebut, perusahaan memiliki opsi pilihan berupa penggunaan hutang (Fattimatuz et al., 2017). Struktur modal yang ideal ialah antara modal perusahaan dan hutang memiliki komposisi yang sama (Geraldine & Lestari, 2022). Juga dalam suatu perusahaan jika dilihat struktur modalnya lebih banyak pendanaan dimana saldo hutang lebih besar, maka perusahaan lebih condong pendanaan eksternal. Maka dari itu,

seorang manajer keuangan dalam memimpin tim manajemen keuangan perlu melakukan pertimbangan serta analisis yang mendalam terkait pengelolaan keuangan yang bersumber dari modal eksternal, hal itu dilakukan supaya nantinya perusahaan memperoleh struktur modalnya dengan optimal. Kondisi optimal sumber pendanaan atau sumber modal terjadi ketika perusahaan mampu memanfaatkan dengan sesuai dan maksimal dari pemakaian dana jangka panjang. Nantinya dana tersebut dapat berputar dan mampu mengurangi biaya tanggungan modal sehingga mencapai nilai perusahaan yang optimal. Kondisi sumber pendanaan yang optimal akan mempengaruhi penurunan biaya modal dan perusahaan semakin mencapai kondisi efisien dalam keuangannya. Kondisi efisien ini akan membawa perusahaan menjadi perusahaan yang stabil dalam harga saham dan mampu mendorong kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

13 Harga saham yang mengalami kenaikan ini akan membentuk reputasi perusahaan yang baik juga sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. 27 36 Perusahaan yang lebih menggunakan pendanaan eksternal berarti menggunakan hutang yang tinggi pula dalam struktur modalnya. Pada perusahaan properti dan real estat merupakan perusahaan dengan sektor bisnis yang memiliki risiko yang lebih tinggi dalam penggunaan struktur modal eksternal atau hutang (Abubakar et al., 2020). Hal tersebut memaksa perusahaan untuk menyesuaikan risiko serta manfaat dari adanya penggunaan hutang sebagai struktur modal perusahaan tersebut. Sudah diketahui bahwa tingginya hutang dapat berpotensi terjadinya risiko kesulitan keuangan perusahaan serta menurunkan reputasi perusahaan yang berakibat juga terhadap turunnya harga saham. Terlebih yang paling parah dalam tingginya hutang perusahaan adalah kebangkrutan yang akan merugikan berbagai pihak. Profitabilitas ialah kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan atau laba dalam setiap periode akuntansi. Profitabilitas menjadi indikator yang menunjukkan tingkat efektifitas dalam manajemen keuangan perusahaan, dilihat dari laba hasil penjualan maupun investasi yang dilakukan perusahaan (Irmawati & Murtianingsih, 2024). Profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan hasil dari kegiatan operasional yang dapat menjadi salah satu faktor

pertimbangan kebijakan struktur modal. **48** Profitabilitas diperoleh dari laba hasil penjualan serta laba yang berasal dari hasil pendapatan investasi. Laba ditahan tersebut akan mendorong perusahaan untuk melakukan pendanaan internal dibanding pendanaan eksternal melalui utang, hal itu akan menyebabkan rasio struktur utang menurun. Sedangkan, jika laba suatu perusahaan cenderung menurun, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal melalui utang yang lebih besar dibanding dengan pendanaan internal (Irmawati & Murtianingsih, 2024). Likuiditas ialah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang ditujukan kepada investor maupun kreditor jangka pendek (Lilia, 2020). Oleh sebab itu struktur modal dari pendanaan eksternal juga akan berkurang. Tinggi rasio likuiditas dapat menjadi pertimbangan perusahaan untuk menggunakan nilai asetnya sebagai investasi modal internal (Danjuma et al., 2015). Non-debt tax shield merupakan bentuk instrumen penghematan pajak yang mengakibatkan beban pajak perusahaan dapat berkurang. Pajak tersebut timbul dari pembebanan depresiasi aset tetap perusahaan (Wulandari & Artini, 2019). Non-debt tax shield juga digunakan perusahaan untuk menghindari risiko kebangkrutan. **7** Selain membebankan biaya bunga utang dalam menciptakan efisiensi perhitungan pajak, perusahaan dapat memanfaatkan fasilitas perpajakan yang disediakan pemerintah dimana dapat menerima manfaat perlindungan pajak tersebut. **37** Non-debt tax shield yang semakin besar akan menghasilkan laba setelah pajak yang lebih besar pula dan dapat digunakan sebagai pendanaan perusahaan. **16** Sehingga, non-debt tax shield menjadi salah satu faktor manajemen keuangan dalam menentukan struktur modal yang optimal (Lilia, 2020). Dengan penurunan utang, akan meningkatkan laba perusahaan yang nantinya akan digunakan perusahaan kembali sebagai sumber modal internal. Ukuran perusahaan dapat menjadi gambaran bagaimana suatu perusahaan melakukan penjualan dari barang atau jasa yang diproduksi. Perusahaan yang termasuk dalam ukuran perusahaan besar dapat dipastikan membutuhkan pendanaan yang besar berbanding lurus dengan pertumbuhan perusahaan tersebut. **2 11 23** Ukuran perusahaan dalam

penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi dengan harapan untuk memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

Perusahaan properti dan real estat ialah perusahaan yang berfokus pada pembangunan fasilitas umum yang berupa gedung. Sektor industri properti dan real estat pada dasarnya merupakan 2 hal yang memiliki fokus berbeda. 5 10

35 Perusahaan properti berfokus pada hak tanah ataupun bangunan yang bersifat permanen nantinya akan menjadi objek pemilik dan pembangunan. Berbeda dengan real estat merupakan perusahaan yang berfokus pada tanah dan semua hal dalam peningkatan permanen atasnya. 5 10 30 Hal itu termasuk pada

bangunan seperti gedung, tanah terbuka, pembangunan tol, dan bentuk pembangunan lainnya yang bersifat permanen (Vinda, 2019). Maka dari itu, properti termasuk kedalam industri real estat yang didampingi dengan hukum-hukum sewa serta kepemilikan. Dalam meningkatkan keuntungan pada perusahaan properti dan real estat diperlukan struktur modal yang baik dan optimal. Sehingga modal tersebut dapat menjadi pondasi yang kuat dan kokoh untuk keberlangsungan perusahaan (Martini, 2024). Mengalami fluktuasi yang terjadi penurunan signifikan di tahun 2020 akibat pandemi Covid-19. Pada grafik diatas, harga tercatat berturut-turut adalah 12,54%, -21,23%, -19,11%, -8,00%, dan 0,41%. Tahun berjalan menentukan bahwa indeks saham pada sektor properti dan real estat kembali mengalami kenaikan. Fluktuasi saham yang terjadi mengalami perubahan yang diakibatkan oleh kondisi ekonomi dari dalam negeri maupun luar negeri.. Pandemi yang menimpa seluruh negara di dunia mengakibatkan penurunan yang sangat curam di tahun 2020. Penurunan tersebut hamper menyentuh angka 30% pada sector property dan real estat. Tahun 2021 mulai membaik dengan -10,54% walaupun masih tergolong menurun sejak tahun 2019. Pada 2022 dengan -8,26% dan meningkat dengan baik hingga tahun 2023 dengan 0,61%. Dalam jangka waktu 5 tahun, sektor properti dan real estat mampu kembali ke harga normal dan dengan peningkatan harga saham tersebut tidak lepas dari pemilihan struktur modal apa yang digunakan manajemen keuangan perusahaan. Pada tahun pertama 2020, Indeks Harga

Saham Gabungan ditutup dengan negatif dengan sektor properti dan real estat merupakan sektor penyumbang pelemahan IHSG terbesar sepanjang tahun tersebut. Pada harga saham sektor properti di tahun 2020 terjadi minus 21,33% ungkap analis Binaartha. PT Summarecon Agung (SMRA) merupakan salah satu perusahaan properti yang harga saham tahunannya mengalami penurunan sebesar 19,9%. Lalu disusul PT Lippo Karawaci (LPKR) dengan penurunan sebesar 11,5% dan PT Pakuwon Jati (PWON) yang turun sebesar 10,53% (Kompas.com, 2024). Pada tahun yang sama, lembaga rating global Fitch Ratings menurunkan peringkat 2 perusahaan yaitu PT Alam Sutera Realty (ASRI) menurun 0,85% dan PT Agung Podomoro (APLN) dengan minus 1,83%. Penurunan peringkat kedua perusahaan properti tersebut dikarenakan munculnya risiko likuiditas dalam melakukan refinancing pada surat hutang anak usahanya. Selain itu, terdapat gagal bayar oleh PT Modernland Realty (MDLN) yang disampaikan Mugi Bayu Pratama. Hal tersebut merupakan hasil RUPO 14 Juli 2020, dimana jatuh tempo dirubah menjadi 7 Juli 2021 dan terjadi penurunan tingkat bunga dari 12,5% menjadi 10% pertahunnya. Selain itu juga, Moody's Investor Service menurunkan rating MLDN (Cnbcindonesia, 2020). Tahun 2022, beberapa perusahaan di sektor properti dan real estat memiliki status pailit. **6 18** Perusahaan tersebut ialah PT Forza Land Indonesia (FORZ), PT Hanson International (MYRX), dan PT Cowell Development (COWL) yang memiliki notasi khusus dan suspensi yang sudah mengarah pada kepailitan. **6** Menunjukkan suspensi pada pasar reguler serta tunai selama 12 akan mencapai masa suspensi 24 bulan hingga 30 Agustus 2023 (DetikFinance, 2022). Pada tahun 2022 menurut data (BKPM) menyatakan realisasi investasi pada sektor properti mengalami penurunan dibanding dengan tahun sebelumnya yaitu 2021. Pada semester I tahun 2024, PT Modernland Realty (MLDN) merupakan perusahaan yang mengalami kerugian tertinggi. Peringkat berikutnya oleh PT Agung Podomoro Land (APLN) yang menduduki peringkat kedua dengan perusahaan properti yang mengalami kerugian. (kompas.com). Fenomena yang terjadi selama 5 tahun belakang sesuai dengan pendapat (Meilani & Wahyudin, 2021) menggambarkan

besarnya utang yang ditanggung perusahaan akan mengarahkan perusahaan kepada kesulitan keuangan (financial distress) seperti agency cost dan bankruptcy cost. Selain itu, mengakibatkan kebangkrutan karena tidak mampu membayar semua kewajiban utang tersebut kepada investor sebagai pihak eksternal. Perusahaan dengan DER yang tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis yang besar pula. DER sebagai rasio pengukuran pada struktur modal lebih dari satu, maka perusahaan tersebut lebih cenderung menggunakan dana eksternal disbanding dana internal, sehingga manajemen keuangan perusahaan perlu menentukan strategi yang optimal dalam menentukan struktur modal bagi keberlanjutan perusahaan (Meilani & Wahyudin, 2021). Berdasarkan research gap penelitian terdahulu dengan ketidakkonsistenan hasil dan fenomena yang terjadi, peneliti akan melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi”. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menyatakan faktor pemengaruh struktur modal sesuai dengan kondisi dan fenomena yang sedang terjadi. 27 61 BAB II

TINJAUAN PUSTAKA 2.1 55 1 Teori Agensi ( Agency Theory ) Teori ini dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Pada teori agensi (Jensen & Meckling, 2012) menyatakan bahwa hubungan kerja yang terjalin antara principal dan agen. Hubungan kerja tersebut menjelaskan bahwa satu atau lebih orang sebagai principal, akan menunjukkan orang lain sebagai agen supaya melakukan suatu pekerjaan tertentu. 43 Pekerjaan yang dilakukan atas nama principal akan mendelegasikan agen dengan wewenang untuk pengambilan keputusan. Principal akan menyediakan dana bagi delegasi agen yang memiliki wewenang untuk pengambilan keputusan serta menjalankan perusahaan. Agen diharapkan dapat melakukan pekerjaan dengan baik dan mampu mengembalikan dana yang sudah disediakan oleh principal dengan memberikan keuntungan. Pekerjaan agen dalam mengelola perusahaan harus berdasarkan keinginan principal. Pihak manajemen nantinya akan memberikan laporan yang memuat informasi kinerja perusahaan selama 1 periode kepada pemegang saham sebagai principal. Principal maupun agen yang terlibat dalam hubungan

dapat memaksimalkan peran masing - masing. Namun pada praktiknya, terkadang agen terdorong untuk memenuhi kebutuhan pribadinya. Manajemen perusahaan sebagai agen tentu akan memberikan laporan berisikan informasi kinerja keuangan kepada principal . Konflik yang terjadi dapat menurunkan integritas perusahaan. Informasi akuntansi ini nantinya digunakan sebagai bahan pengambilan keputusan oleh principal maupun agen dan mengevaluasi kinerja perusahaan selama satu periode serta bagi hasil berdasarkan kontrak kerja yang sudah disepakati (Jensen & Meckling, 2012). Agen yang melakukan manajemen perusahaan tentu saja lebih mengetahui informasi internal perusahaan dibanding dengan principal . Dengan adanya pontensi konflik principal dan manajemen perusahaan akibat risiko tinggi dari adanya penentuan struktur modal yang akan diambil. Hal itu akan mendorong perusahaan untuk mencapai profit sebesar - besarnya. Selain itu, untuk menghindari perselisihan baik dari principal maupun agen harus memiliki tujuan yang sama dan sejalan. Tujuan yang sejalan itulah akan membantu perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional dan memperoleh keuntungan. 2.1 **20** 2 Teori Pecking Order (Pecking Order Theory ) Menyatakan bahwa perusahaan akan lebih condong pada pendanaan internal dari hasil keuntungan operasional perusahaan dalam bentuk laba ditahan ( internal financing ). **29** Jika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal (eksternal financing ), perusahaan akan mulai menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu obligasi. Pendanaan internal menjadi pendanaan utama dalam struktur modal perusahaan dibanding menggunakan utang atau pendanaan eksternal. Pecking order theory memiliki urutan prioritas atau hierarki yang harus dilakukan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan. Pertama dari laba ditahan, diikuti oleh utang berjangka pendek dan berjangka panjang, jika dirasa belum cukup maka pilihan ketiga yang dapat dilakukan perusahaan ialah mengeluarkan modal dalam bentuk penerbitan saham (Irmawati & Murtianingsih, 2024). Kebijakan pecking order theory ini dilakukan perusahaan dalam mencari pendanaan tambahan melalui penjualan aset yang dimiliki perusahaan. Hal itu



menunjukkan keputusan terkait pendanaan perusahaan mengikuti hierarki yang dibutuhkan perusahaan tersebut. Perusahaan yang seturut dengan pecking order theory memilih untuk mengurangi persyaratan investasi eksternal dan menggunakan semaksimal mungkin dana internal (Rifiana et al., 2021).

Maka dari itu, perusahaan yang selalu mengalami profit menunjukkan jumlah dana eksternal yang dibutuhkan sedikit. Karena jika suatu perusahaan menerbitkan saham akan menjadi sinyal merah bagi investor dan menyebabkan harga saham semakin turun. 2.1.3 Teori Trade off (Trade off theory) Pertama kali dinyatakan oleh Janson dan Mackling pada tahun 1976. Pada trade off theory (Jensen & Meckling, 2012) memuat hubungan antara risiko kebangkrutan akibat kesulitan keuangan (financial distress), pajak, dan penggunaan utang. Hubungan yang terjalin optimal akibat trade off dari keuntungan serta kerugian yang dapat terjadi pada sumber pendanaan yang digunakan perusahaan (Adeneye et al., 2023).

1 8 31

Sehingga pada teori ini jika penggunaan utang akan memberikan manfaat bagi perusahaan, maka pendanaan yang berasal dari utang masih diperbolehkan.

Namun sebaliknya, jika terjadi pengorbanan yang lebih besar dibanding dengan manfaat dari adanya penggunaan utang ini, maka harus berhenti menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Struktur modal optimal dicapai perusahaan dengan melakukan perubahan tingkat utang dan ekuitas. Kondisi tersebut dapat dicapai ketika manfaat marginal dari perlindungan pajak akan sama besar dengan marginal cost dari permasalahan keuangan yang dihadapi perusahaan (Wardoyo & Andani, 2024). Menunjukkan bahwa semua perusahaan mempunyai tingkat utang yang optimal. Hal itu terjadi jika suatu perusahaan meningkatkan utang, maka perusahaan tersebut memperoleh nilai manfaat dari adanya biaya bunga yang dapat mengurangi pajak. Dampak peningkatan utang dapat dirasakan ketika melakukan pembayaran pajak dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 2012). Menurut (Jensen & Meckling, 2012) diasumsikan bahwa struktur modal suatu perusahaan merupakan hasil trade off dari keuntungan pajak dari penggunaan utang beserta biaya yang timbul akibat penggunaan utang

tersebut. Pokok dari trade off theory pada struktur modal ialah adanya keseimbangan antara manfaat dengan biaya yang harus ditanggung perusahaan akibat bunga dari penggunaan utang (Hastutik et al., 2022). 38 Terdapat beberapa faktor pada trade off theory dalam penentuan struktur modal, yaitu financial distress, agency cost, dan pajak. 12 Utang akan menunjukkan tingkat optimal ketika pengaruh dari jumlah total interest tax shield akan maksimal terhadap ekspektasi cost of financial distress. Dapat ditafsirkan dengan keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan dari timbulnya utang sebagai sumber pendanaan.

#### 2.1.4 Struktur Modal Kombinasi yang ideal antara utang perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat diartikan sebagai komposisi penyusun modal yang berisikan utang jangka panjang serta ekuitas dapat berupa saham preferen maupun saham biasa yang ditetapkan perusahaan (Geraldine & Lestari, 2022). Manajemen keuangan perusahaan akan memastikan bahwa perusahaan sedang dibiayai serendah mungkin oleh pihak eksternal melalui utang. Struktur modal setiap perusahaan memiliki perbedaan tergantung keputusan pendanaan apa yang akan digunakan, karena struktur modal yang sama belum tentu baik dan memaksimalkan kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Terdapat dua faktor yang menjadi identifikasi struktur modal di tingkat ideal dan optimal. Faktor pertama ialah pajak, lalu yang kedua ialah masalah keuangan (Geraldine & Lestari, 2022). Dimana pajak menjadi keuntungan perusahaan yang membayar pajak akibat penggunaan utang. Dan kesulitan keuangan akan mendorong perusahaan untuk meminimalisir penggunaan eskternal atau utang.

#### 2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas dengan rasio profitabilitas menjadi indikator dalam pengambilan keputusan penentu struktur modal bagi manajemen keuangan perusahaan, serta menjadi bahan pertimbangan para investor sebagai pemegang saham untuk mengetahui kinerja perusahaan (Wardoyo & Andani, 2024). Profitabilitas menjadi salah satu fokus utama perusahaan untuk dicapai, karena hal itu menjadi tolak ukur keberhasilan proses operasional perusahaan (Ben et al., 2023). Tingkat perolehan keuntungan perusahaan ini akan menjadi analisis perusahaan di setiap

tahun (Martini, 2024). Dengan dilakukan analisis setiap tahun ini, dapat menjadikan manajemen keuangan memiliki strategi supaya keuntungan atau profit yang dihasilkan semakin baik dan meningkat setiap tahunnya.

### 2.1.6 Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan terkait pemenuhan kewajiban jangka pendek yang berasal dari aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Fattimatuz et al., 2017). **17** Pada penelitian ini, current ratio adalah proksi yang digunakan pada variabel likuiditas, perbandingan antara total utang lancar jangka pendek dengan aktiva lancar berupa kas/bank, piutang, persediaan, dan surat berharga. Current ratio yang baik disarankan minimal 150% atau lebih dari 1,5 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban dengan aktiva lancar yang ada pada perusahaan (Chandra et al., 2020).

### 2.1.7 Non-debt tax shield

Menjadi salah satu indikator yang mempengaruhi struktur modal bagi perusahaan yang tidak ingin melakukan pendanaan eksternal melalui utang. Dalam menjalankan proyek, perusahaan memerlukan aliran kas sebagai modal. Salah satu aliran kas atau cash flow ialah operating cash flow yang terdiri dari depresiasi dan laba bersih. Sehingga, depresiasi pada perusahaan dapat menekan utang yang ditanggung oleh perusahaan (Sitanggang, 2019). Hal itu dikarenakan penggunaan utang yang tidak terkendali dapat mendorong perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan berujung pada kebangkrutan. **1** Diperoleh melalui pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi, sedangkan amortisasi ialah alokasi pengurangan nilai aset tidak berwujud dalam jangka waktu tertentu secara bertahap. **1 54** Tax shield menjadi komponen yang dapat mengurangi atau menambah utang pada struktur modal. **1 3 4 8** Perusahaan yang memiliki pendapatan kena pajak yang cukup besar akan memberikan perlindungan pajak dengan memberikan insentif yang besar terhadap utang (Adeneye et al., 2023). **1** 2.1 8

### Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan ialah pengukuran yang berasal dari jumlah total aset, dimana total aset tersebut dapat menggambarkan besar atau kecil jangkauan bisnis perusahaan serta mampu menggambarkan kekayaan perusahaan. Ukuran perusahaan juga menjadi indikator dalam menentukan

struktur modal perusahaan sebab ketika ukuran perusahaan mengalami peningkatan, dapat menguatkan kenaikan struktur modal. Kenaikan struktur modal dapat terjadi karena semakin besarnya perusahaan akan mendorong perusahaan untuk menggunakan pendanaan dari eksternal (Lilia, 2020). Ukuran perusahaan yang dapat diukur dari total aset, menunjukkan besarnya aset yang dapat dijadikan jaminan penggunaan utang (Fitri et al., 2022).

**60** **BAB III METODE PENELITIAN** Hipotesis 2.5 **1** Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Profitabilitas yang menjadikan gambaran bahwa perusahaan memiliki kemampuan memperoleh keuntungan dari hasil operasional perusahaan dan pengelolaan perusahaan yang efektif. Dengan profit yang besar. Profitabilitas yang tinggi akan memicu perusahaan untuk memaksimalkan pendanaan internal dari keuntungan operasional daripada menggunakan pendanaan eksternal berupa utang. **52** **59** **H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal.** 2.5 **2** **9** **19** **2** Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal Likuiditas perusahaan mempresentasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek sesuai dengan jatuh tempo utang tersebut. **5** Likuiditas merupakan salah satu risiko apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek. Current ratio dapat menjadi proksi rasio likuiditas perusahaan. Current ratio yang tinggi menunjukkan keuangan perusahaan yang kuat. Hal itu akan mengurangi keraguan dari investor terkait adanya dana yang menganggur. Maka dari itu, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menunjukkan risiko kesulitan keuangan yang rendah. Sehingga semakin rendah pula dana yang mengendap karena manajemen keuangan memaksimalkan dana tersebut (Cahyani & Nyale, 2022). Berdasarkan pecking order theory , likuiditas yang tinggi akan memberikan modal internal dan perusahaan akan meminimalisir pendanaan eksternal. **52** **H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal.** 2.5.3 Pengaruh Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal Non-debt tax shield yang tinggi pada suatu perusahaan mengidentifikasi bahwa struktur modal perusahaan akan rendah, karena penggunaan utang sebagai modal akan rendah pula. Depresiasi yang tinggi

menggambarkan aset tetap yang dimiliki perusahaan besar, sehingga manfaat pajak serta pendanaan internal meningkat (Alya, 2020). Berdasarkan pecking order theory, dimana perusahaan dengan non-debt tax shield yang tinggi akan meminimalisir kebutuhan eksternal seperti utang. Kondisi tersebut akan mendorong perusahaan untuk memaksimalkan pendanaan internal dan kebutuhan akan dana eksternal rendah. Sehingga aset tetap yang tinggi akan memperoleh keuntungan pajak melalui depresiasi yang menjadi pengurang dalam perhitungan pajak yang ditanggung. Penghematan pajak tersebut akan mempengaruhi struktur modal. **58** H3 : Non-Debt Tax Shield berpengaruh terhadap Struktur Modal. 2.5.4 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Non-Debts Tax Shield secara simultan terhadap Ukuran Perusahaan

Profitabilitas, likuiditas, dan non-debt tax shield merupakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi manajemen keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Profitabilitas merupakan aspek yang dapat menjadi gambaran akan besarnya laba ditahan dari hasil operasional perusahaan. Likuiditas menjadi indikator bahwa dana jangka pendek yang dimiliki perusahaan dapat dimanfaatkan secara maksimal. Non-debt tax shield yang menandai bahwa suatu perusahaan yang memiliki aset tetap dan mampu memanfaatkan keuntungan pajak dari depresiasi yang ditimbulkan. Hal itu semua membantu manajemen perusahaan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan serta mampu mengevaluasi dari adanya ketiga indikator tersebut. Evaluasi tersebut dapat digunakan untuk menentukan strategi yang harus diambil perusahaan. Maka dari itu, ketiga variabel secara simultan memberikan pengaruh bagi struktur modal. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah: H4 : Profitabilitas, Likuiditas, dan Non-Debts Tax Shield secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal

2.5.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang dimoderasi dengan Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dapat menyebabkan keuntungan yang diperoleh juga lebih besar. Ukuran perusahaan yang besar akan membantu perusahaan mendapatkan keuntungan serta laba yang besar, laba ditahan tersebut dapat dijadikan modal sesuai dengan

pecking order theory . Sehingga proftabilitas tinggi maupun rendah dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi dapat membantu manajemen keuangan menentukan struktur modal yang akan dipakai. H5 : Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Proftabilitas terhadap Struktur Modal

2.5.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal yang dimoderasi dengan Ukuran Perusahaan Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan mengakibatkan biaya yang harus dikeluarkan cukup besar pula. **3 28** Pada pecking order theory , likuiditas yang semakin besar akan mendorong perusahaan menggunakan dana internal sebagai sumber modal dibanding dengan utang. Namun, ukuran perusahaan yang besar akan mendorong perusahaan mengalami rasio likuiditas yang tinggi. Hal itu dapat menjadi kesempatan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal atau melalui utang (Vinda, 2019). **2 44** Dengan demikian, variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal. **47** Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal ketika likuiditas perusahaan mengalami kenaikan maupun penurunan. H6 : Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Likuiditas terhadap Struktur Modal

2.5.7 Pengaruh Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal yang dimoderasi dengan Ukuran Perusahaan Semakin tinggi non-current assets berdampak nilai beban depresiasi. Depresiasi dan amortisasi merupakan salah satu cara untuk mengurangi beban pajak yang harus ditanggung Perusahaan. **33** Perusahaan akan berfokus pada perolehan laba bersih setelah dikenakan pajak karena bersifat menambah modal internal (Hamzah, 2021). Salah satu cara perusahaan untuk mengurangi utang ialah meningkatkan non-debt tax shield melalui depresiasi dan amortisasi. Ukuran Perusahaan akan mendorong pemanfaatan dari nilai depresiasi tersebut untuk memaksimalkan dana internal (Wahyu et al., 2022). Ukuran besar dan kecil perusahaan menentukan struktur modal yang akan digunakan perusahaan. Maka dari itu, pinjaman yang besar dalam struktur modal dapat diberikan investor kepada perusahaan dilihat dari ukuran perusahaan yang besar (Purnasari et al., 2020). Ukuran Perusahaan akan mendorong peningkatan pendapatan dan laba dari pendapatan yang dapat menjadi sumber pendanaan internal. Pendanaan

internal tersebut meningkatkan struktur modal perusahaan dengan menggunakan laba ditahan (Rachmawati, 2024). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan pada penelitian ini ialah: H7 : Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal 1. Profitabilitas Proftabilitas menjadi fokus utama perusahaan dalam mencapai keuntungan yang besar. Semakin besar proftabilitas menunjukkan semakin baik dan optimal kegiatan operasional perusahaan (Geraldine & Lestari, 2022). Pada penelitian ini profitabilitas sebagai variable pertama mempengaruhi struktur modal.

**34** ▶ Profitabilitas dihitung menggunakan rasio Net Profit Margin dengan membandingkan laba bersih perusahaan dengan total penjualan yang dimiliki perusahaan.

Rasio net profit margin dapat membantu menggambarkan keefektifan dan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan sumber daya dalam mencapai keuntungan dari penjualan milik perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, peneliti menggunakan profitabilitas sebagai variable yang memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Dengan rumus (Weygandt et al., 2019):  $NPM = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Revenue}}$  2. Likuiditas Likuiditas sangatlah penting bagi para pemegang saham dan kreditor perusahaan sebagai bentuk informasi terkait kemampuan perusahaan jangka pendek. Likuiditas pada penelitian ini digunakan sebagai variable kedua. **14** ▶ Likuiditas perusahaan juga menunjukkan bagaimana kondisi keuangan perusahaan terhadap pengeluaran biaya seperti membayar gaji, membayar biaya operasional, dan pembiayaan lain yang harus segera dilakukan pembayaran (Wijandari, 2020). Jika likuiditas menunjukkan peningkatan, maka perusahaan memiliki dana yang cukup untuk mengelola risiko serta mempengaruhi struktur modal yang harus diambil dalam manajemen keuangan perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti menggunakan likuiditas sebagai variable penentu struktur modal optimal. Dengan rumus (Weygandt et al., 2019):  $CR = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current Liabilities}}$  3. NDTs Memuat total biaya yang diperoleh perusahaan dari adanya keuntungan pajak selain bunga. Dapat dikatakan berasal dari biaya depresiasi aset tetap yang dimiliki perusahaan (Wulandari & Artini, 2019).

**16** ▶ Depresiasi mampu berfungsi sebagai pendorong untuk mengurangi penggunaan utang.

Hal tersebut dikarenakan depresiasi menjadi sumber pendanaan internal untuk meminimalisir penggunaan utang sebagai pendanaan eksternal. Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti menggunakan non-debt tax shield sebagai variable ketiga yang menjadi variable dalam menentukan struktur modal perusahaan. Dengan rumus (Ghani, et al., 2023) : NDTs = Depreciation Total Asset

3.5.2 Variabel Dependen Struktur modal yang menjadi fokus utama pada keputusan manajemen keuangan dalam mengelola pendanaan yang akan digunakan perusahaan untuk ekspansi bisnis. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai kombinasi antara utang dan ekuitas perusahaan dalam keadaan optimal untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Irmawati & Murtianingsih, 2024). **56** Debt to Equity Ratio sebagai alat ukur yang menghasilkan rasio dalam struktur modal. DER merupakan rasio yang membandingkan total debt dengan total equity, rasio ini digunakan untuk mengetahui besarnya perbandingan total utang dengan total modal yang dimiliki perusahaan baik itu melalui dana internal maupun eksternal (Martini, 2024). DER yang bernilai 1 (100%) atau dibawah 1 menunjukkan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi baik dan sehat. **21** Pada perusahaan yang memiliki DER tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut meningkatkan pemakaian utang yang digunakan sebagai modal dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, peneliti menggunakan struktur modal dengan mengadopsi definisi (Wijaya & Jessica, 2017) pendek yang menyebutkan bahwa menentukan struktur modal yang optimal menjadi kunci untuk meminimalisir adanya risiko yang berdampak pada kesulitan keuangan dan mengancam posisi keuangan yang mendorong perusahaan pada ke bangkrutan. Dengan rumus (Weygandt et al., 2019): DER = Total Liabilities Total Equity

3.5.3 Variabel Moderasi Ukuran perusahaan menjadi gambaran seberapa besar ataupun kecil suatu perusahaan dikategorikan. Pengkategorian ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga kelompok yaitu, jumlah aset, jumlah penjualan, dan jumlah laba (Tiara, 2022). Pada penelitian ini, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi ditentukan melalui besar total aset yang dimiliki. Hal tersebut dikarenakan aset mampu menunjukkan



bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu yang variabel. Berdasarkan uraian di atas, peneliti menggunakan ukuran perusahaan sebagai variable moderasi variable independen terhadap variable dependen yaitu struktur modal. Dengan rumus (Ahmed & Sabah, 2021) : BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN Seluruh data penelitian yang telah dikumpulkan oleh peneliti kemudian dilakukan analisis menggunakan statistic deskriptif. 2 7 42 Analisis deskriptif statistic menunjukkan gambaran data penelitian dalam bentuk angka minimum, maximum, mean , dan standar deviasi. Berikut merupakan table hasil uji statistic deskriptif: 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 (DER) nilai minimum sebesar 0.09, nilai tersebut PT Roda Vivarex Tbk tahun 2020. Pada nilai maximum sebesar 1.95 dimiliki oleh PT Perdana Gapuraprima Tbk 2022. Sedangkan, nilai rata – rata perusahaan pada sektor property dan real estat ialah sebesar 0.7012 dan standara deviasi sebesar 0.44690. 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. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya nilai profitabilitas dapat mendorong keuntungan perusahaan yang semakin besar pula. Nilai mean 0.2612. Rata – rata lebih tinggi sehingga risiko bias dapat diminimalisir. 4.1.1 Uji Normalitas Merupakan pengujian seluruh data dengan tujuan untuk menguji seluruh data, 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 untuk dilakukan analisis. Dilakukan dengan grafik serta statistic. Pada hasil penelitian statistic dapat dilihat, Menyatakan bahwa bentuk dari grafik yang dihasilkan

menunjukkan bahwa histogram berada di tengah dan sesuai dengan bentuk kurva. Variable residual terdistribusi normal. Dihasilkan grafik dengan pola titik – titik yang tersiar diagonalnya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai residual pada penelitian ini terdistribusi secara normal dilihat dari sebaran titik – titik yang tersebar rata mengikuti garis diagonalnya. Pengujian didapat Asymp. Sig (2-Tailed) sebesar 0.200 yang menunjukkan nilai lebih dari 0.05, data pada sampel yang diteliti terdistribusi dengan normal.

#### 4.1.2 Uji Multikolinearitas

Memiliki tujuan untuk mengetahui bahwa seluruh data pada sampel yang digunakan tidak terjalin hubungan antar variable bebas tidak memiliki keterkaitan satu sama lain. Hasil dari masing – masing variabel bebas di moderasi oleh ukuran perusahann (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 independent. Sehingga hal tersebut menyebabkan adanya hubungan antar variabel bebas 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) Pada variable bebas dan variabel moderasi yang digunakan nilai VIF < 10. Bahwa variable lolos uji multikolinearitas

#### 4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

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. Menurut (Sekaran, 2020) dikatakan lolos uji heteroskedastisitas ketika nilai koefisien dari nilai signifikansi lebih dari 0.05 (>0.05). 26 Berdasarkan pengujian heteroskedastisitas dengan metode Spearman's Rho menunjukkan seluruh variabel sig . lebih dari 0.05 (>0.05), sehingga hipotesis H0 diterima. Maka dari

itu, dapat disimpulkan persamaan tidak mengalami heteroskedastisitas lolos uji heteroskedastisitas 4.1 4 Uji Autokorelasi 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  $(-2 < \text{nilai Durbin-Watson} < +2)$  dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak terjadi autokorelasi. Berikut table 4.7 menunjukkan hasil dari nilai Durbin- Watson . Berdasarkan table 4,7, nilai Durbin-Watson sebesar 0.873 berada diantara  $(-2 < 0.873 < +2)$ . **9 13 15 22 40 41** Maka dapat disimpulkan model persamaan regresi pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau lolos uji autokorelasi. **40 4.1** 5 Analisis Moderasi Regresi Analisis moderasi regresi Teknik statistic dipergunakan untuk menguji ukuran perusahaan, dapat memperlemah atau memperkuat hubungan dengan variabel dependen. Moderasi berasal dari model regresi sederhana. Table 4.8 merupakan hasil dari persamaan regresi sederhana. Berdasarkan table 4.8 dan table 4.9, diketahui model regresi sederhana pada penelitian ini ialah  $Y = 1.196 - 1.269NPM - 0.017CR - 3.717NDTS + 0.732$  e a. 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 Berdasarkan table 4.10 dan table 4.11, diketahui model regresi sederhana pada penelitian ini ialah  $Y = 0.675 - 1.466NPM - 0.042CR - 4.920NDTS - 0.0007UK - 0.143NPM*Z + 0.015CR*Z + 0.545NDTS*Z + 0.714$  e a. 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 hubungan tidak searah antara variabel independent berinteraksi dengan moderasi dengan variabel dependen i. Uji Koefisien Determinasi (  $R^2$  ; Berdasarkan table 4.12, dapa

t dilihat hasil sebesar 0.286 atau 28.6%. Independent dan interaksi antara variabel independent dengan variabel moderasi yang terdiri dari NPM, CR, dan NDTs mampu menjelaskan struktur modal sebesar 0.286 atau 28.6%. Sisanya sebesar 0.714, 71.4% dijelaskan oleh variabel lain. Penelitian ini lebih tinggi karena menambahkan variabel independent yaitu non-debt tax shield (X3).

#### 4.1.6 Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Menunjukkan bahwa hipotesis 1, hipotesis 3, hipotesis 4 diterima. Sedangkan pada hipotesis 2, hipotesis 5, hipotesis 6, hipotesis 7 ditolak.

#### 4.1.7 Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Nilai sig. 0.000 (<0.05), sehingga H1 dapat diterima. Hal tersebut menunjukkan variabel independent secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal sebagai variable dependen. Independent yang digunakan memberikan kontribusi dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan.

### 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

#### 4.2.1 Hipotesis 1 Berdasarkan Uji T menunjukkan hasil pengujian parsial pada variabel profitabilitas sebesar 0.000 (<0.05). 39 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). 24 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. 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. 12 25 46 Laba ditahan berasal dari keuntungan atau profitabilitas yang dihasilkan selama kegiatan operasional perusahaan. 4 15 45 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. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa

profitabilitas mempengaruhi penilaian struktur modal pada sektor property dan real estat. 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, memiliki profitabilitas terendah tahun yang sama yaitu 2021 sebesar 0.00 dengan struktur modal di tahun 2021 sebesar 0.98.

#### 4.2.2 Hipotesis 2

Hasil pengujian parsial yang digunakan menunjukkan variabel likuiditas sebesar 0.645 ( $>0.05$ ) menyatakan bahwa hipotesis kedua ditolak. (Evinemi & Emengini, 2024), (Cahya et al., 2023), dan (Irmawati & Murtianingsih, 2024) yang membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh. 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 bahwa likuiditas tinggi memaksimalkan pendanaan internal karena perusahaan dinilai mampu memenuhi kewajiban jangka pendek. Pada property dan real estat mayoritas current ratio perusahaan tidak menjadi penentu dalam struktur modal. Tahun 2022 (KIJA) memiliki nilai current ratio 4.57, nilai struktur modal sebesar 1.01. Hal yang serupa pada PT Puradelta Lestari (DMAS) tahun 2020 nilai likuiditas sebesar 3.20, nilai DER sebesar 0.22. Namun, ada PT Grand House Mulia (HOMI) memiliki likuiditas 2021 sebesar 0.99 dengan struktur modal pada tahun 2021 sebesar 1.21. **32** Hal tersebut, nilai likuiditas yang semakin tinggi menyebabkan nilai DER semakin rendah menunjukkan likuiditas memiliki hubungan negatif. **3** 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. 4.2.3 Hipotesis 3 Uji T menunjukkan nilai sebesar 0.048 ( $<0.05$ ) yang menetapkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil yang konsisten oleh (Cahya et al., 2023) dan (Chandra et al., 2020). 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 NDTs 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 NDTs ialah 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 modal. (KIJA) pada tahun 2023 memiliki nilai 0.14 dengan struktur modal 0.86. Tahun yang sama, PT Suryamas Dutamakmur (SMDM) nilai NDTs 0.06 DER 0.15. Semakin tinggi nilai NDTs akan meningkatkan modal melalui pendanaan internal. 4.2.4 Hipotesis 4 Setelah dilakukan Uji F didapat hasil dengan nilai 0.000 ( $>0.05$ ). Nilai yang dihasilkan membuktikan ketiga variabel independent lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0.05 atau 5%. Disimpulkan secara simultan memiliki pengaruh. Mendukung hipotesis penelitian yang keempat dimana variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini memiliki

kontribusi dalam menentukan struktur modal perusahaan di masa depan. Profitabilitas menjadi menghasilkan laba. Laba tersebut menentukan laba ditahan yang dihasilkan. Laba bersih yang tinggi akan meningkatkan laba ditahan. Pada likuiditas menggambarkan bahwa dana yang cukup 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. NDTs 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. 4.2.5 Hipotesis 5 Persamaan 2 menunjukkan nilai sebesar 0.156 ( $>0.05$ ) bahwa tidak menjadi moderasi antara profitabilitas terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis kelima ditolak. Sesuai (Vinda, 2019). Profitabilitas tinggi oleh perusahaan digunakan untuk memperluas usaha sehingga ukuran perusahaan semakin besar. Namun, laba tersebut tidak digunakan untuk pendanaan internal.

11 51

Sehingga ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh

profitabilitas dengan struktur modal. 3 4 49 Dalam penelitian yang dilakukan

menunjukkan bahwa tidak sesuai dengan pecking order theory. Berdasarkan

profitabilitas tinggi dapat dicapai perusahaan kecil, namun nilai DER

juga menunjukkan nilai yang tinggi. (URBN) 2021 memiliki profitabilitas

0.98, struktur modal 1.01 dan moderasi dengan nilai 29.03. Berbeda

dengan PT Puri Global Sukses (PURI) tahun 2022 memiliki nilai

profitabilitas yang dibawah rata – rata sebesar 0.02 dengan struktur moda

l diatas rata – rata sebesar 1.51 dan ukuran perusahaan yang 26.48

. Menggambarkan profitabilitas tinggi atau rendah tidak mempengaruhi

penentuan struktur modal perusahaan. 4.2.6 Hipotesis 6 Persamaan 2 pada

uji moderasi regresi memiliki 0.332. Dimana hipotesis keenam ditolak.

Ukuran perusahaan tidak memperlemah ataupun memperkuat likuiditas terhadap dependen. Mendukung (Raihani & Jati, 2022). 53 Likuiditas tinggi belum tentu

internal dana yang dimiliki mampu menjadi modal perusahaan. Likuiditas perusahaan

yang tinggi atau rendah dan ukuran perusahaan besar tidak mempengaruhi struktur modal. Perusahaan besar akan menyebabkan dependen yang tinggi pula untuk dapat beroperasi. 4 22 25 57 Dalam pecking order theory , likuiditas tidak sesuai dengan teori ini. PT Puri Global Sukses (PURI) pada tahun 2021 likuiditas 2.63 dengan struktur modal melebihi 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 1.09 dan ukuran perusahaan yang 29.53. Tinggi atau rendah dengan ukuran yang besar tidak menentukan struktur modal pada suatu perusahaan di masa depan. Likuiditas yang rendah menunjukkan internal dana lemah sehingga struktur modal tidak menggunakan internal dana. Pada sektor properti dan real estat lebih cenderung meningkatkan utang meskipun termasuk pada perusahaan yang besar. 4.2.7 Hipotesis 7 Pada persamaan 2, nilai yang dihasilkan ialah 0.493 ( $>0.05$ ), hipotesis ketujuh ditolak dimana tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara NDTs dengan dependen. Dalam pecking order theory , pengurangan pajak diperoleh melalui depresiasi aset tetap akan memaksimalkan penggunaan pendanaan internal. Pada sampel yang digunakan pada penelitian (BCIP) 2023 NDTs 0.00 dibawah rata – rata dengan struktur modal 0.89 dan nilai ukuran perusahaan sebesar 27.53 di atas rata-rata. Sedangkan, pada PT Kawasan Industri Jababeka (KIJA) 2023 nilai NDTs 0.14 dengan struktur modal 0.86 dan nilai ukuran perusahaan sebesar 30.19 di atas rata – rata. Menunjukkan bahwa nilai NDTs yang tinggi atau rendah dengan ukuran perusahaan yang tinggi tidak berkontribusi pada penentuan modal perusahaan. NDTs disebabkan 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. BAB V PENUTUP

2.1 Kesimpulan Diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis 1, hipotesis 3, dan hipotesis 4 diterima. Sedangkan hipotesis 2, hipotesis 5, 6, dan 7 ditolak.

2.2 Keterbatasan Berdasarkan pembahasan terdapat keterbatasan sebagai berikut.

1. Dalam tahap pemilihan sampel terdapat kendala berupa perusahaan yang termasuk dalam kategori pemantauan khusus sebanyak 36 perusahaan dan mengalami kerugian selama 3 tahun selama periode penelitian yaitu sebanyak 34 perusahaan yang dikarenakan adanya pandemi covid sehingga mempengaruhi variabel profitabilitas. Selain itu terdapat 4 perusahaan yang tidak melaporkan laba bersihnya. Hal tersebut menyebabkan pengurangan sampel.

2.3 Saran penelitian dilakukan dimulai dari hasil analisis, pembahasan, keterbatasan yang ada, terdapat saran kepada pembaca.

1. Menambah tahun periode menjadi 7 tahun untuk mengetahui 5 tahun masa pemulihan setelah adanya pandemi covid pada penelitian agar menggambarkan representative sample secara luas. Peneliti selanjutnya menambah variabel lain ke dalam penelitian, seperti tangibility asset, manajemen risiko, dan pertumbuhan penjualan. Hal tersebut dapat memberikan pemahaman dan penjelasan tambahan terkait variabel atau factor lain.

2. Pemerintah perlu mendukung perusahaan dalam sektor property dan real estat dalam IPO dan memperkuat pasar obligasi sebagai bentuk dukungan supaya property di Indonesia berkembang. Hal tersebut juga sebagai bentuk dukungan pemulihan terhadap pandemi covid yang sempat menyebabkan nilai saham turun



REPORT #24474647

## Results

Sources that matched your submitted document.

● IDENTICAL ● CHANGED TEXT

INTERNET SOURCE		
1.	<b>1.17%</b> repository.polinela.ac.id <a href="https://repository.polinela.ac.id/3581/1/BAB%201-2%20-%20Alya%20Nadiera.p...">https://repository.polinela.ac.id/3581/1/BAB%201-2%20-%20Alya%20Nadiera.p...</a>	●
INTERNET SOURCE		
2.	<b>1.17%</b> eprints.perbanas.ac.id <a href="http://eprints.perbanas.ac.id/5234/49/ARTIKEL%20ILMIAH.pdf">http://eprints.perbanas.ac.id/5234/49/ARTIKEL%20ILMIAH.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
3.	<b>1.1%</b> repository.stei.ac.id <a href="http://repository.stei.ac.id/3100/1/NASKAH%20PUBLIKASI%20BAHASA%20INDO...">http://repository.stei.ac.id/3100/1/NASKAH%20PUBLIKASI%20BAHASA%20INDO...</a>	●
INTERNET SOURCE		
4.	<b>0.88%</b> jtebr.unisan.ac.id <a href="https://jtebr.unisan.ac.id/index.php/jtebr/article/download/84/36">https://jtebr.unisan.ac.id/index.php/jtebr/article/download/84/36</a>	●
INTERNET SOURCE		
5.	<b>0.74%</b> eprints.upj.ac.id <a href="https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/9479/9/9.%20BAB%20II.pdf">https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/9479/9/9.%20BAB%20II.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
6.	<b>0.68%</b> www.liputan6.com <a href="https://www.liputan6.com/saham/read/5090384/tiga-emiten-properti-berstatus...">https://www.liputan6.com/saham/read/5090384/tiga-emiten-properti-berstatus...</a>	●
INTERNET SOURCE		
7.	<b>0.66%</b> repository.unj.ac.id <a href="http://repository.unj.ac.id/2120/1/SKRIPSI%20SITI%20KHODIJAH.pdf">http://repository.unj.ac.id/2120/1/SKRIPSI%20SITI%20KHODIJAH.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
8.	<b>0.62%</b> openjournal.unpam.ac.id <a href="https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/FRKM/article/download/19529/1000..">https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/FRKM/article/download/19529/1000..</a>	●
INTERNET SOURCE		
9.	<b>0.6%</b> repository.unissula.ac.id <a href="http://repository.unissula.ac.id/29748/1/Akuntansi_31401800160_fullpdf.pdf">http://repository.unissula.ac.id/29748/1/Akuntansi_31401800160_fullpdf.pdf</a>	●



REPORT #24474647

INTERNET SOURCE		
10.	<b>0.54%</b> repository.uir.ac.id <a href="https://repository.uir.ac.id/2953/7/bab4.pdf">https://repository.uir.ac.id/2953/7/bab4.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
11.	<b>0.53%</b> jurnal.stie-aas.ac.id <a href="https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/download/3584/1640">https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/download/3584/1640</a>	●
INTERNET SOURCE		
12.	<b>0.48%</b> media.neliti.com <a href="https://media.neliti.com/media/publications/124933-ID-pengaruh-struktur-mod...">https://media.neliti.com/media/publications/124933-ID-pengaruh-struktur-mod...</a>	●
INTERNET SOURCE		
13.	<b>0.46%</b> e-journal.uajy.ac.id <a href="http://e-journal.uajy.ac.id/22638/2/16%2004%2022454.pdf">http://e-journal.uajy.ac.id/22638/2/16%2004%2022454.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
14.	<b>0.45%</b> journal.trunojoyo.ac.id <a href="https://journal.trunojoyo.ac.id/kompetensi/article/download/10563/5585">https://journal.trunojoyo.ac.id/kompetensi/article/download/10563/5585</a>	●
INTERNET SOURCE		
15.	<b>0.44%</b> repository.umy.ac.id <a href="http://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/10500/BAB%20IV.pdf?...">http://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/10500/BAB%20IV.pdf?...</a>	●
INTERNET SOURCE		
16.	<b>0.43%</b> bussman.gapenas-publisher.org <a href="https://bussman.gapenas-publisher.org/index.php/home/article/download/67/7..">https://bussman.gapenas-publisher.org/index.php/home/article/download/67/7..</a>	●
INTERNET SOURCE		
17.	<b>0.38%</b> jurnal.stieww.ac.id <a href="https://jurnal.stieww.ac.id/index.php/jrm/article/view/309/249">https://jurnal.stieww.ac.id/index.php/jrm/article/view/309/249</a>	●
INTERNET SOURCE		
18.	<b>0.37%</b> www.finansialku.com <a href="https://www.finansialku.com/berita/daftar-emiten-terjerat-pailit/">https://www.finansialku.com/berita/daftar-emiten-terjerat-pailit/</a>	●
INTERNET SOURCE		
19.	<b>0.37%</b> repository.ipwija.ac.id <a href="http://repository.ipwija.ac.id/1030/1/APRIYANTI%20FULL%20DOC.pdf">http://repository.ipwija.ac.id/1030/1/APRIYANTI%20FULL%20DOC.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
20.	<b>0.37%</b> eprints.perbanas.ac.id <a href="http://eprints.perbanas.ac.id/8851/1/artikel%20ilmiah.pdf">http://eprints.perbanas.ac.id/8851/1/artikel%20ilmiah.pdf</a>	●



REPORT #24474647

INTERNET SOURCE		
21.	<b>0.36%</b> <a href="https://ejournal.undiksha.ac.id">ejournal.undiksha.ac.id</a> <a href="https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/BISMA-JM/article/view/21994/13610">https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/BISMA-JM/article/view/21994/13610</a>	●
INTERNET SOURCE		
22.	<b>0.35%</b> <a href="https://eprints.ums.ac.id">eprints.ums.ac.id</a> <a href="https://eprints.ums.ac.id/86934/13/ARTIKEL%20PUBLIKASI.pdf">https://eprints.ums.ac.id/86934/13/ARTIKEL%20PUBLIKASI.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
23.	<b>0.34%</b> <a href="http://eprint.unipma.ac.id">eprint.unipma.ac.id</a> <a href="http://eprint.unipma.ac.id/2131/4/BAB%20II.pdf">http://eprint.unipma.ac.id/2131/4/BAB%20II.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
24.	<b>0.34%</b> <a href="https://ejurnal.stietribhakti.ac.id">ejurnal.stietribhakti.ac.id</a> <a href="https://ejurnal.stietribhakti.ac.id/index.php/TRIBISNIS/article/download/246/206">https://ejurnal.stietribhakti.ac.id/index.php/TRIBISNIS/article/download/246/206</a>	●
INTERNET SOURCE		
25.	<b>0.32%</b> <a href="https://repository.uinjkt.ac.id">repository.uinjkt.ac.id</a> <a href="https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/33164/1/AISHA%20...">https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/33164/1/AISHA%20...</a>	●
INTERNET SOURCE		
26.	<b>0.31%</b> <a href="http://repository.potensi-utama.ac.id">repository.potensi-utama.ac.id</a> <a href="http://repository.potensi-utama.ac.id/jspui/bitstream/123456789/5190/4/BAB%...">http://repository.potensi-utama.ac.id/jspui/bitstream/123456789/5190/4/BAB%...</a>	●
INTERNET SOURCE		
27.	<b>0.3%</b> <a href="https://repository.unair.ac.id">repository.unair.ac.id</a> <a href="https://repository.unair.ac.id/3402/10/5.%20BAB%20II%20TINJAUAN%20PUSTA...">https://repository.unair.ac.id/3402/10/5.%20BAB%20II%20TINJAUAN%20PUSTA...</a>	● ●
INTERNET SOURCE		
28.	<b>0.3%</b> <a href="https://ejournals.umn.ac.id">ejournals.umn.ac.id</a> <a href="https://ejournals.umn.ac.id/index.php/manajemen/article/view/3445/1495">https://ejournals.umn.ac.id/index.php/manajemen/article/view/3445/1495</a>	●
INTERNET SOURCE		
29.	<b>0.28%</b> <a href="http://repository.stei.ac.id">repository.stei.ac.id</a> <a href="http://repository.stei.ac.id/95/2/BAB%20II.pdf">http://repository.stei.ac.id/95/2/BAB%20II.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
30.	<b>0.28%</b> <a href="http://repositori.unsil.ac.id">repositori.unsil.ac.id</a> <a href="http://repositori.unsil.ac.id/14682/10/10.%20BAB%203.pdf">http://repositori.unsil.ac.id/14682/10/10.%20BAB%203.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
31.	<b>0.27%</b> <a href="https://jurnal.untirta.ac.id">jurnal.untirta.ac.id</a> <a href="https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRA/article/download/11629/7796">https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRA/article/download/11629/7796</a>	●



REPORT #24474647

INTERNET SOURCE		
32.	<b>0.27%</b> journal.unj.ac.id <a href="https://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jbmk/article/download/30195/13421/">https://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jbmk/article/download/30195/13421/</a>	●
INTERNET SOURCE		
33.	<b>0.26%</b> eprints.ums.ac.id <a href="https://eprints.ums.ac.id/46331/5/05.%20BAB%20II.pdf">https://eprints.ums.ac.id/46331/5/05.%20BAB%20II.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
34.	<b>0.26%</b> jurnal-mnj.stiekasihbangsa.ac.id <a href="https://jurnal-mnj.stiekasihbangsa.ac.id/index.php/StudiaEkonomika/article/vie..">https://jurnal-mnj.stiekasihbangsa.ac.id/index.php/StudiaEkonomika/article/vie..</a>	●
INTERNET SOURCE		
35.	<b>0.26%</b> repository.stei.ac.id <a href="http://repository.stei.ac.id/2581/2/BAB%201.pdf">http://repository.stei.ac.id/2581/2/BAB%201.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
36.	<b>0.25%</b> repository.stei.ac.id <a href="http://repository.stei.ac.id/6146/3/BAB%202.pdf">http://repository.stei.ac.id/6146/3/BAB%202.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
37.	<b>0.25%</b> openlibrary.telkomuniversity.ac.id <a href="https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/184044/bab1/pengaruh...">https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/184044/bab1/pengaruh...</a>	●
INTERNET SOURCE		
38.	<b>0.25%</b> ejournal.poltekharber.ac.id <a href="https://ejournal.poltekharber.ac.id/index.php/monex/article/viewFile/2293/1335">https://ejournal.poltekharber.ac.id/index.php/monex/article/viewFile/2293/1335</a>	●
INTERNET SOURCE		
39.	<b>0.24%</b> download.garuda.kemdikbud.go.id <a href="http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=1766742&amp;val=149...">http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=1766742&amp;val=149...</a>	●
INTERNET SOURCE		
40.	<b>0.23%</b> dspace.uui.ac.id <a href="https://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/11198/05.4%20bab%204.p..">https://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/11198/05.4%20bab%204.p..</a>	●
INTERNET SOURCE		
41.	<b>0.23%</b> jkm.itbwigalumajang.ac.id <a href="https://jkm.itbwigalumajang.ac.id/index.php/jra/article/download/640/493/1422">https://jkm.itbwigalumajang.ac.id/index.php/jra/article/download/640/493/1422</a>	●
INTERNET SOURCE		
42.	<b>0.23%</b> ejournal3.undip.ac.id <a href="https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/9561/9284">https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/9561/9284</a>	●



REPORT #24474647

INTERNET SOURCE		
43.	0.22% eprints.stiebankbpdjateng.ac.id <a href="http://eprints.stiebankbpdjateng.ac.id/1978/1/Indah%20Muryaningrum_112011...">http://eprints.stiebankbpdjateng.ac.id/1978/1/Indah%20Muryaningrum_112011...</a>	●
INTERNET SOURCE		
44.	0.21% download.garuda.kemdikbud.go.id <a href="http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=2489783&amp;val=236...">http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=2489783&amp;val=236...</a>	●
INTERNET SOURCE		
45.	0.21% download.garuda.kemdikbud.go.id <a href="http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=3528609&amp;val=308...">http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=3528609&amp;val=308...</a>	●
INTERNET SOURCE		
46.	0.2% digilib.unila.ac.id <a href="http://digilib.unila.ac.id/7940/16/Bab%202.pdf">http://digilib.unila.ac.id/7940/16/Bab%202.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
47.	0.2% journal.stekom.ac.id <a href="https://journal.stekom.ac.id/index.php/Bisnis/article/download/417/361/973">https://journal.stekom.ac.id/index.php/Bisnis/article/download/417/361/973</a>	●
INTERNET SOURCE		
48.	0.19% jurnal.fe.umi.ac.id <a href="https://jurnal.fe.umi.ac.id/index.php/CSEJ/article/download/105/65">https://jurnal.fe.umi.ac.id/index.php/CSEJ/article/download/105/65</a>	●
INTERNET SOURCE		
49.	0.19% ojs.unud.ac.id <a href="https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/download/27086/18052">https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/download/27086/18052</a>	●
INTERNET SOURCE		
50.	0.19% journal.untar.ac.id <a href="https://journal.untar.ac.id/index.php/JMDK/article/download/9863/6511/27104">https://journal.untar.ac.id/index.php/JMDK/article/download/9863/6511/27104</a>	●
INTERNET SOURCE		
51.	0.18% www.ecojoin.org <a href="https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/article/download/862/824/2123">https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/article/download/862/824/2123</a>	●
INTERNET SOURCE		
52.	0.18% ejournal3.undip.ac.id <a href="https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/download/30908/25375">https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/download/30908/25375</a>	● ●
INTERNET SOURCE		
53.	0.17% repository.stei.ac.id <a href="http://repository.stei.ac.id/1207/3/BAB%20II.pdf">http://repository.stei.ac.id/1207/3/BAB%20II.pdf</a>	●



REPORT #24474647

INTERNET SOURCE		
54.	0.17% jurnal.penerbitdaarulhuda.my.id <a href="https://jurnal.penerbitdaarulhuda.my.id/index.php/MAJIM/article/download/33...">https://jurnal.penerbitdaarulhuda.my.id/index.php/MAJIM/article/download/33...</a>	●
INTERNET SOURCE		
55.	0.16% e-journal.uajy.ac.id <a href="http://e-journal.uajy.ac.id/29788/3/190324681%202.pdf">http://e-journal.uajy.ac.id/29788/3/190324681%202.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
56.	0.14% repo.undiksha.ac.id <a href="https://repo.undiksha.ac.id/11532/3/1817041179-BAB%201%20PENDAHULUAN...">https://repo.undiksha.ac.id/11532/3/1817041179-BAB%201%20PENDAHULUAN...</a>	●
INTERNET SOURCE		
57.	0.12% eprints.universitaspurabangsa.ac.id <a href="http://eprints.universitaspurabangsa.ac.id/id/eprint/510/1/EKO%20SUBAGYO...">http://eprints.universitaspurabangsa.ac.id/id/eprint/510/1/EKO%20SUBAGYO...</a>	●
INTERNET SOURCE		
58.	0.1% repositori.unud.ac.id <a href="https://repositori.unud.ac.id/protected/storage/upload/repositori/8307ca5617b...">https://repositori.unud.ac.id/protected/storage/upload/repositori/8307ca5617b...</a>	●
INTERNET SOURCE		
59.	0.09% repository.uin-malang.ac.id <a href="http://repository.uin-malang.ac.id/11965/7/11965.pdf">http://repository.uin-malang.ac.id/11965/7/11965.pdf</a>	●
INTERNET SOURCE		
60.	0.06% repository.stie-mce.ac.id <a href="http://repository.stie-mce.ac.id/676/14/14.%20Bab%20III%20Metode%20Peneli...">http://repository.stie-mce.ac.id/676/14/14.%20Bab%20III%20Metode%20Peneli...</a>	●
INTERNET SOURCE		
61.	0.04% repo.stie-pembangunan.ac.id <a href="https://repo.stie-pembangunan.ac.id/520/1/18622046.pdf">https://repo.stie-pembangunan.ac.id/520/1/18622046.pdf</a>	●