

# STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE DI BEI PERIODE 2018-2022

Martini<sup>1</sup>

Akuntansi, Universitas Budi Luhur  
Jl. Raya Ciledug Petukangan Utara Jakarta 12260  
E-mail: martini@budiluhur.ac.id

## ABSTRAK

Sektor properti dan real estate merupakan sebuah bidang yang sangat sulit diprediksi sekaligus berisiko tinggi. Industri properti dan real estate adalah industri yang bergerak di bidang pengembangan jasa dengan memfasilitasi pembangunan kawasan-kawasan yang terpadu dan dinamis. Sektor property dan real estate terus mengalami perkembangan dan pertumbuhan. Baik buruknya struktur modal akan memberikan dampak secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Agar aktivitas operasional dan investasi perusahaan berjalan lancar, maka struktur modal akan menjadi sangat penting karena pertumbuhan dan perkembangan bisnis perusahaan sangat memerlukan pendanaan. Nilai dari struktur modal ini merupakan perbandingan dari jumlah utang jangka panjang dengan modal yang dimiliki sendiri oleh perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi modal perusahaan dari jumlah utang hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Tujuan Penelitian, ini adalah untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi struktur modal sector properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda. Dari hasil penelitian yang dilakukan, ditemukan bahwa non-debt tax shield tidak berpengaruh signifikan, profitabilitas dan tangibility berpengaruh signifikan dengan arah negatif, sedangkan firm size berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap struktur modal.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Non-Debt Tax Shield, Profitabilitas, Tangibility, Size

## 1. PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi yang berkembang pesat saat ini, telah menciptakan persaingan yang cukup kompetitif di hamper semua sektor industri termasuk salah satunya adalah sektor properti dan real estate. Sektor ini masih menjadi andalan dalam melakukan investasi dan menjadi salah satu industry terpenting pada suatu Negara. Bidang ini bisa digunakan sebagai indikator pertumbuhan ekonomi dan kesehatan negara. Kegiatan yang dilakukan di bidang kegiatan ini mengarah pada pembangunan pekerjaan umum dan fasilitas seperti apartemen, rumah serta berbagai bentuk fasilitas umum dan infrastruktur publik.

Sektor property dan real estate merupakan sebuah bidang yang sangat sulit diprediksi sekaligus berisiko tinggi. Industri property dan real estate adalah industri yang bergerak di bidang pengembangan jasa dengan memfasilitasi pembangunan kawasan-kawasan yang terpadu dan dinamis. Meningkatkan kemakmuran perusahaan menjadi salah satu tujuan hamper semua sektor industri. perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran perusahaannya. Sektor property dan real estate terus menerus mengalami perkembangan dan pertumbuhan (cnbcindonesia.com, 2019).

Baik buruknya struktur modal akan berdampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan, untuk itu struktur modal merupakan masalah yang cukup penting bagi perusahaan (Muhammad Ridho, 2019).

Pertumbuhan dan perkembangan bisnis perusahaan sangat memerlukan pendanaan atau sumber modal agar bisa mendanai aktivitas operasional dan investasinya. Struktur modal dapat dilihat dari membandingkan dari jumlah utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan jumlah modal yang dimiliki sendiri oleh perusahaan. Pengukuran dari struktur modal sendiri dapat dilakukan dengan berbagai cara, diantaranya *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Long Term Debt to Equity*, *Fixed Charge Coverage*, dan *Cash Flow Adequacy*. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut idx indonesia untuk debt equity ratio pada perusahaan property dan real estate tahun dari 2018-2022 menunjukkan bahwa pada tahun 2019-2021 mengalami penurunan yang kemungkinan terjadinya disebabkan oleh pandemic yang melanda dunia pada saat itu, dan di tahun 2022 *debt equity ratio* mengalami kenaikan yang signifikan.

Dalam merancang struktur modal, manajer harus mempertimbangkan seberapa besar porsi permodalan atau pendanaan yang berasal dari hutang, saham preferen, dan saham biasa (Christin Dita Prastika & Dedeh Sri Sudaryanti, 2019). Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya.

*Non debt tax shield* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Merupakan suatu tindakan penghematan pajak yang dilakukan dengan memanfaatkan pembebanan depresiasi aktiva tetap. Dimana penghematan pajak ini akan mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan (Wulandari & Artini, 2019). Perusahaan dengan nilai depresiasi yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset yang besar. Semakin besar jumlah aset yang diinvestasikan oleh perusahaan, maka nilai depresiasi juga akan tinggi, dimana ketika nilai depresiasi tinggi akan semakin besar juga manfaat dari pengurangan pajak yang akan diterima oleh perusahaan. Dengan manfaat pengurangan pajak yang besar, maka dana internal yang dimiliki perusahaan juga besar yang akhirnya berdampak pada semakin rendahnya kebutuhan dana dari pihak eksternal berupa utang. Penelitian yang dilakukan oleh (Neli Putri Handayani et al., 2022), menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan (Erwan et al., 2022) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Ni Luh Putu Wiagustini & Ni Putu Pertamawati, 2015). Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula tingkat kemakmuran perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi, akan cenderung memiliki hutang yang relatif kecil, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan laba yang ditahan dibanding menambah hutang sehingga mengurangi tingkat risiko dan mengurangi hutang (Bagus Nur Cahyono & Astri Fitria, 2022). Menurut hasil penelitian (Bjorn Patrick Ibrahim & Tony Sudirgo, 2023) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian (Ni Putu Sri Purnami & Gede Putu Agus Jana Susila, 2021) profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Besarnya jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan. Perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi akan memiliki kesempatan yang lebih besar dalam mendapatkan pinjaman dari pihak ketiga. Karena semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula keberanian perusahaan untuk mengambil dana yang bersumber dari eksternal sebagai upaya mengembangkan perusahaannya. Tetapi sebaliknya, jika aset tetap yang dimiliki perusahaan sedikit maka perusahaan cenderung akan lebih berhati-

hati untuk mengambil dana yang bersumber eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *Trade off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi akan semakin berani untuk mengambil dana yang bersumber dari eksternal perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang aset tetapnya tidak banyak. Penelitian yang dilakukan oleh (Ni Made Novione Purnama Dewi Suweta & Made Rusmala Dewi, 2016) menunjukkan bahwa *tangibility* atau struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian (Santi Yunita & Tony Seno Aji, 2018) *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang salah satunya dapat dilihat dari besarnya nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Shelly Armelia & Ruzikna, 2016). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan total aset yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total aset perusahaan ( $\ln$  Total Asset). Struktur modal akan dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang diperlukan dalam melakukan investasi. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal pihak ketiga apabila modal sendiri tidak mencukupi. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar. Penelitian (Ni Putu Deshinta Damayanti & I Made Dana, 2017) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil dari (Shelly Armelia & Ruzikna, 2016) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas dan masih ditemukan research gap, maka akan dilakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “Struktur Modal Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022”

## 2. RUANG LINGKUP

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah *non debt tax shield*, profitabilitas, *tangibility* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2022.

Penelitian ini terbatas pada variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur menggunakan rasio *debt to equity ratio*; variabel independen yang berkaitan dalam penelitian ini adalah *non debt tax shield*, profitabilitas, *tangibility* dan ukuran perusahaan; populasi penelitian ini adalah perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian dari tahun 2018 sampai dengan 2022.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh *non debt tax shield*, profitabilitas, *tangibility* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2022.

### 3. BAHAN DAN METODE

Sebagai landasan dilakukannya penelitian ini, maka perlu dikembangkan teori-teori yang berhubungan dengan variabel *non debt tax shield*, profitabilitas, *tangibility* dan ukuran perusahaan.

#### 3.1. Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*)

*Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Corey dan Myers tahun 1984. Dasar pemikiran yang digunakan dalam teori ini adalah tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi dari teori ini adalah terdapat dua jenis modal yaitu modal eksternal dan modal internal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi, akan menurunkan tingkat utang perusahaan jika keuntungan atau laba perusahaan meningkat karena sebagian keuntungan merupakan sumber dana internal. Perusahaan yang memiliki laba tinggi pada umumnya akan menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat laba yang rendah akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Hal ini dikarenakan dua alasan, yaitu dana internal tidak mencukupi, dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Terkait dengan *tangibility*, teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa. Ukuran perusahaan yang besar pastinya akan memiliki aset yang besar pula untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan yang memiliki aset yang besar tidak memerlukan pinjaman dalam bentuk hutang. Dalam teori pecking order, perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula fasilitas penghematan pajak (*tax-shield*) yang didapatkan. *Trade-off theory* secara teori memprediksikan manfaat leverage akan meningkat sejalan dengan pemanfaatan utang dan menurun sejalan dengan bertambahnya biaya utang (Fadli Alwi & Nurhalis, 2020).

#### 3.2. Struktur Modal

Gambaran bentuk proporsi finansial perusahaan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*stakeholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan disebut dengan struktur

modal (Reza Novitasari & Krisnando, 2021). Dengan kata lain, struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri. Berikut ini rumus struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* yang digunakan dalam penelitian ini (1).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (1)$$

Sumber: (Reza Novitasari & Krisnando, 2021).

#### 3.3. Non-debt Tax Shield

*Non-debt tax shield* biasa disebut dengan tindakan oleh perusahaan dengan cara melakukan penghematan pajak atas pembebanan depresiasi aktiva tetap yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Wulandari & Artini, 2019). Indikator dari non debt tax shield (2).

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}} \quad (2)$$

Sumber : (Erwan et al., 2022)

#### 3.4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur epektifitas manajemen secara keseluruhan melalui besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dengan penjualan maupun investasi. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik pula perusahaan karena menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Irhah Fahmi, 2020).

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *return on equity* (ROE). Berikut ini rumus *return on assets* (ROE) yang digunakan. (3)

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (3)$$

Sumber : (Bagus Nur Cahyono & Astri Fitriana, 2022)

#### 3.5. Tangibility

Menurut (Dewinta & Setiawan, 2016) *tangibility* adalah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dimana aset tetap ini dapat digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Dari pengertian *tangibility* diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa *tangibility* adalah jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan selama periode tertentu. Berdasarkan Penjelasan diatas maka rumus dalam menghitung *tangibility* (4)

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}} \quad (4)$$

Sumber: (Mirnawati et al., 2020)

#### 3.6. Firm Size

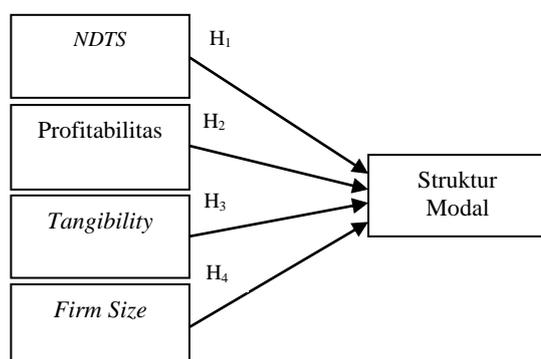
Ukuran perusahaan merupakan tingkat identifikasi besar atau kecilnya suatu perusahaan (Utari & Supadmi,

2017). Ukuran perusahaan variabel yang paling banyak digunakan untuk menjelaskan tentang pengungkapan sosial yang dilakukan suatu perusahaan dalam laporan tahunan yang dibuat. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar aktiva yang dimiliki, baik aktiva lancar maupun aktiva tidak lancar. Perhitungan ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset menggunakan rumus sebagai berikut (Margono & Gantino, 2021) (4)

$$SIZE = (\ln)Total Asset \quad (4)$$

### 3.7. Kerangka Teoritis

Berdasarkan penjelasan di atas, kerangka teoritis penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Teoritis

### 3.8. Pengembangan Hipotesis Penelitian

Perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang cenderung besar akan mengharapkan arus kas seperti pengurangan hutang. Apabila laba perusahaan tinggi, maka akan semakin tinggi pula tarif pajak yang akan diterima oleh perusahaan dari hasil pengurangan biaya bunga perusahaan. Nilai aset yang tinggi milik perusahaan akan diikuti dengan nilai depresiasi yang tinggi juga. Sehingga semakin tinggi aset tetap yang diinvestasikan oleh perusahaan, semakin tinggi juga depresiasi aset tetapnya dan akan semakin tinggi manfaat yang diterima perusahaan berupa pengurangan pajak. Dengan perusahaan memperoleh manfaat berupa pengurangan pajak, maka sumber dana internal yang dimiliki semakin besar yang berakibat pada rendahnya kebutuhan dana eksternal berupa utang. Penelitian (Erwan et al., 2022) ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negative terhadap struktur modal

**H1 : *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan jumlah laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan jumlah laba ditahan yang terus meningkat berdampak pada komponen modal sendiri milik perusahaan juga meningkat. Hal ini dapat menurunkan kebutuhan pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak

eksternal khususnya utang. Dengan kata lain apabila terjadi kenaikan profitabilitas dapat menurunkan struktur modal perusahaan. Penelitian (Areza Marta Brona et al., 2023) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal

**H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

*Tangibility* menunjukkan jumlah aset yang dapat digunakan dalam menjalankan operasional perusahaan. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin besar juga aktifitas operasional yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Dengan adanya peningkatan kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan, maka dapat meningkatkan tingkat kepercayaan pihak eksternal untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Dengan tingkat kepercayaan yang terus meningkat itulah perusahaan tidak akan mengalami kesulitan yang berarti dalam memperoleh dana dari pihak eksternal baik itu menanamkan dananya sebagai modal atau meminjamkan dananya dalam bentuk utang. Apabila aset yang dimiliki perusahaan cukup besar, maka dana yang dipinjamkan ke perusahaan dapat dijamin oleh aset yang dimiliki perusahaan khususnya aset tetap. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki aset yang lebih rendah. sehingga perusahaan dengan aset berwujud yang relatif aman diharapkan untuk meminjam lebih banyak. Penelitian yang dilakukan oleh (Lilik Ambarwati et al., 2022) menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal

**H3: *Tangibility* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang memiliki ukuran (*Firm Size*) besar akan lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Artinya, jika ukuran perusahaan meningkat maka struktur modal akan mengalami peningkatan juga. Demikian sebaliknya, jika ukuran perusahaan mengalami penurunan, maka struktur modal akan mengalami penurunan juga. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan memiliki jumlah hutang yang juga besar. Karena semakin besar ukuran sebuah perusahaan akan membutuhkan sumber pendanaan yang juga besar. Sumber pendanaan yang paling sering digunakan oleh perusahaan salah satunya adalah hutang jangka panjang. Jadi dapat disimpulkan bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Bjorn Patrick Ibrahim & Tony Sudirgo, 2023) menunjukkan

bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal

**H4: *Firm size* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022 sebanyak 85 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik non probabilitas (*nonprobability sampling*), yaitu teknik pengambilan sampel tidak acak dan subjektif, yakni setiap anggota populasi tidak memiliki peluang yang sama untuk menjadi sampel. Teknik *nonprobability sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria (pertimbangan) tertentu dari anggota populasi (Muhammad Yusuf & Andika Kurniawan, 2019).

Untuk mencapai tujuan penelitian maka dibuatlah kriteria-kriteria sampel yang harus dipenuhi dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2022.
2. Perusahaan property dan real estate yang sudah *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2018 – 2022.
3. Perusahaan property dan real estate yang mempublikasikan laporan keuangan periode 2018 – 2022 secara lengkap konsisten.
4. Perusahaan sektor properti dan real estate yang memiliki informasi mengenai data-data yang dibutuhkan dalam penelitian pada Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2018 – 2022.

Model penelitian dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda merupakan analisis hubungan linear antara dua variabel independen atau lebih dengan satu variabel dependen Untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen dapat dirumuskan pada persamaan (6) regresi satu dan dua

$$DER = \alpha + \beta_1 NDTs + \beta_2 ROE + \beta_3 Tang + \beta_4 Size + \varepsilon \quad (6)$$

Keterangan (6)

- DER : Struktur Modal
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta$  (1,2,3,4) : Koefisien regresi
- NDTS : Non-debt Tax Shield
- ROE : Profitabilitas
- Tang : Tangibility
- Size : Ukuran Perusahaan
- $\varepsilon$  : Error

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda.

**4. PEMBAHASAN**

Analisis data dilakukan dengan mengolah data melalui program *IBM Statistic SPSS 22*. Penelitian ini telah lolos dari uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya dilakukan analisis regresi linier berganda.

Tabel 1 regresi linier berganda yang dihasilkan setelah dilakukan pengujian untuk persamaan pertama.

**Tabel 1. Uji Regresi Linier Berganda Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-2.836	.920		-3.084	.002
NDTS	.049	.626	.005	.078	.938
1 Profitabilitas	-1.793	.446	-.261	-4.018	.000
Tangibility	-.758	.220	-.216	-3.445	.001
Size	.142	.032	.300	4.429	.000

a. Dependent Variable: Struktur\_Modal

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat hasil pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan *output* di atas dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Non-debt Tax Shield*  
 Nilai nilai signifikansi 0,938 > 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak. Dapat disimpulkan bahwa non-debt tax shield (NDTS) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
2. Profitabilitas (ROE)  
 Nilai nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
3. Tangibility  
 Nilai nilai signifikansi 0,001 < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima. Dapat disimpulkan bahwa tangibility berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
4. Ukuran Perusahaan (SIZE)  
 Nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Dari hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 1 dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = -2,836 + 0,049\text{NDTS} - 1,793\text{ROE} - 0,758\text{Tang} + 0,142\text{SIZE} + \varepsilon$$

Pada bagian Model Summary yang ditunjukkan pada kolom *Adjusted R Square* pada Tabel 2

**Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi**

Model	Model Summary <sup>b</sup>			
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.361 <sup>a</sup>	.131	.116	.705320

a. Predictors: (Constant), Size, Tangibility, NDTS, Profitabilitas  
b. Dependent Variable: Struktur\_Modal

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,281. Hasil ini berarti variabel independen, yaitu profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), leverage (DER) dan kebijakan dividen (DPR) hanya mampu menjelaskan 28,1% terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 71,9% dijelaskan variabel-variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini, seperti likuiditas, *investment opportunity set*, *cash ratio*, laba bersih dll. Hasil dari uji kelayakan model atau uji F untuk dapat dilihat pada tabel 3

**Tabel 3. Uji Anova ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	17.193	4	4.298	8.640	.000 <sup>b</sup>
Residual	114.420	230	.497		
Total	131.613	234			

a. Dependent Variable: Struktur\_Modal  
b. Predictors: (Constant), Size, Tangibility, NDTS, Profitabilitas

Berdasarkan tabel 3 diperoleh nilai sig dari kedua hasil pengujian < 0,05 sehingga model dalam penelitian ini dapat dikatakan layak digunakan.

#### 4.1 Pengaruh Non-debt Tax Shield terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa tinggi atau rendahnya *non-debt tax shield* dalam perusahaan belum tentu mempengaruhi struktur modal.

Perusahaan dalam menentukan kebijakan Struktur Modal tidak mempertimbangkan *non-debt tax shield*. Besar atau kecilnya *non-debt tax shield* menunjukan besar kecilnya penggunaan selain hutang yaitu depresiasi, dan hal ini tidak mempengaruhi keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Neli Putri Handayani et al., 2022), yang menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan hasil penelitian (Erwan et al., 2022) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### 4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin turun struktur modal. Begitupun sebaliknya.

Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan jumlah laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan jumlah laba ditahan yang terus meningkat berdampak pada komponen modal sendiri milik perusahaan juga meningkat. Hal ini dapat menurunkan kebutuhan pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak eksternal khususnya utang. Dengan kata lain apabila terjadi kenaikan profitabilitas dapat menurunkan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Areza Marta Brona et al., 2023) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan penelitian (Ni Putu Sri Purnami & Gede Putu Agus Jana Susila, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### 4.3 Pengaruh Tangibility terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa tangibility berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tangibility, maka akan semakin turun struktur modal. Begitupun sebaliknya.

Perusahaan yang mempunyai aset tetap yang tinggi, tidak menjamin peningkatan struktur modal perusahaan dengan menggunakan pendanaan eksternal. Mereka akan cenderung menggunakan pendanaan internal untuk kegiatan operasional perusahaan, karena perusahaan menganggap bahwa sumber pendanaan internal memiliki risiko yang relatif kecil dan dana tersebut mampu mencukupi kebutuhan dananya. Sesuai dengan teori *packing order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan aktiva tetap yang tinggi cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ni Made Novione Purnama Dewi Suweta & Made Rusmala Dewi, 2016) yang menunjukkan bahwa *tangibility* atau struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan penelitian (Santi Yunita & Tony Seno Aji,

2018) yang menemukan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### 4.4 Pengaruh Firm Size terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar *firm size*, maka akan semakin tinggi struktur modal. Begitupun sebaliknya.

Perusahaan yang memiliki ukuran (*Firm Size*) besar akan lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Artinya, jika ukuran perusahaan meningkat maka struktur modal akan mengalami peningkatan juga. Demikian sebaliknya, jika ukuran perusahaan mengalami penurunan, maka struktur modal akan mengalami penurunan juga. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan memiliki jumlah hutang yang juga besar. Karena semakin besar ukuran sebuah perusahaan akan membutuhkan sumber pendanaan yang juga besar. Sumber pendanaan yang paling sering digunakan oleh perusahaan salah satunya adalah hutang jangka panjang. Jadi dapat disimpulkan bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bjorn Patrick Ibrahim & Tony Sudirgo, 2023) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Shelly Armelia & Ruzikna, 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### 5. KESIMPULAN

Struktur modal merupakan permasalahan yang cukup penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal dapat berdampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa non-debt tax shield tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, *tangibility* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya non-debt tax shield terhadap struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan dalam menentukan struktur modalnya tidak mempertimbangkan non-debt tax shield. Besar atau kecilnya non-debt tax shield menunjukkan bahwa besar kecilnya penggunaan selain utang yaitu depresiasi dan hal ini tidak mempengaruhi keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

#### 6. SARAN

Pada pengujian yang telah dilakukan angka koefisien determinasi yang tidak terlalu besar dalam penelitian ini yaitu 0,116 yang berarti variabel independen dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan 11,6 % pengaruh

terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Dari pengujian tersebut diketahui bahwa masih sangat banyak variabel maupun faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Maka peneliti bermaksud memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, diantaranya adalah penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas pemilihan sampel tidak hanya terbatas pada perusahaan property dan real estate sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih bervariasi, dapat mengembangkan variabel-variabel independen lain yang mungkin dapat mempengaruhi struktur modal, dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dengan tujuan untuk memperoleh hasil yang lebih baik, dan dapat menambah referensi untuk mendukung teori.

#### 7. DAFTAR PUSTAKA

- Areza Marta Brona, Risal Rinofah, & Pristin Prima sari. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2026-2020. *ManBiz : Journal of Management & Bisnis*, 2(2). <https://doi.org/10.47467/manbiz.v2i3.2008>
- Bagus Nur Cahyono, & Astri Fitria. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(11), 1–16.
- Bjorn Patrick Ibrahim, & Tony Sudirgo. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, V(1), 44–54.
- Christin Dita Prastika, & Dedeh Sri Sudaryanti. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 5(1), 51–59. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jem>
- cnbcindonesia.com. (2019). *No Title*. Cnbcindonesia.
- Dewinta, I. A. R., & Setiawan, P. E. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 1584–1613.
- Erwan, H. C., Puspitaningrum, T., & Kartika, D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Non-Debt Tax Shield, Operating Leverage, Cash Holding Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *AKUNESA : Jurnal Akuntansi Unesa*, 10(2), 1–11. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/index>
- Fadli Alwi, & Nurhalis. (2020). Pengujian Teori Packing Order Pada Emiten Syariah Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*

- Manajemen*, 4(4), 728–740.  
<http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Irham Fahmi. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (7th ed., Vol. 7).
- Lilik Ambarwati, Iin Risanti, & Prafid Dwi Yulianto. (2022). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia STIE Wiya Wiwaha*, 2(3), 774–794.
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61.  
<https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
- Mirawati, Anita Wijayanti, & Purnama Siddi. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Tangibility, Asset Turnover, dan Company Growth Terhadap Struktur Modal. : *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, IV(1), 12–24.
- Muhammad Ridho. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(1), 13–19. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Muhammad Yusuf, & Andika Kurniawan. (2019). Pengaruh Non-Debt Tax Shield dan Cost of Financial Sistress Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya. *Neraca : Jurnal Akuntansi Terapan*, 1(1), 55–73.
- Neli Putri Handayani, Salfadri, & Andre Bustari. (2022). Pengaruh Non Debt Tax Shield, Operating Leverage dan Pertumbuhan aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018. *Pareso Jurnal*, 4(1), 87–102.
- Ni Luh Putu Wiagustini, & Ni Putu Pertamawati. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 19(2), 112–122.
- Ni Made Novione Purnama Dewi Suweta, & Made Rusmala Dewi. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199.
- Ni Putu Deshinta Damayanti, & I Made Dana. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(10), 5775–5803.
- Ni Putu Sri Purnami, & Gede Putu Agus Jana Susila. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara Di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(3), 371–379.
- Reza Novitasari, & Krisnando. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen (JAM)*, 18(02), 71–81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Santi Yunita, & Tony Seno Aji. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 409–416.
- Shelly Armelia, & Ruzikna. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktifa Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik. *JOM FISIP*, 3(2), 1–13.
- Utari, N. K. Y., & Supadmi, N. L. (2017). Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas Dan Koneksi Politik Pada Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18, 2202–2230.
- Wulandari, N. P. I., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6), 3560–3590.  
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i06.p10>