BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Perusahaan nonkeuangan dipilih karena memiliki kegiatan usaha dan pola pendanaan yang berbeda dari perusahaan sektor keuangan. Perusahaan sektor keuangan tidak dimasukkan karena mempunyai ketentuan, susunan laporan keuangan, serta karakteristik penggunaan utang yang khusus. Pembatasan tersebut juga dilakukan agar pengukuran NDTS, ICR, dan *leverage* dapat diterapkan secara konsisten pada perusahaan yang diteliti. Data penelitian disusun dalam bentuk data panel yang mencakup beberapa perusahaan selama enam tahun pengamatan.

Penyusunan model penelitian ini mengacu pada kerangka empiris ElDomiaty et al. (2026), tetapi tidak menerapkannya secara penuh. Penyesuaian dilakukan pada objek, periode, dan pengukuran NDTS yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, NDTS diukur menggunakan nilai absolut beban depresiasi tahun berjalan yang dikalikan dengan ETR. Nilai absolut digunakan karena beban depresiasi dalam sumber data disajikan sebagai akun beban. Data keuangan diperoleh melalui Bloomberg Terminal dan diperiksa menggunakan laporan keuangan tahunan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia.

4.1.2 Prosedur Pemilihan Sampel

Sampel dalam penelitian ini ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2021). Kriteria pemilihan sampel disesuaikan dengan kebutuhan pengukuran seluruh variabel penelitian selama periode 2020–2025. Perusahaan yang dipilih harus memiliki data keuangan yang lengkap dan konsisten selama enam tahun pengamatan. Perusahaan juga harus memperoleh laba sebelum pajak positif selama periode penelitian agar ETR dapat dihitung secara konsisten. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 143 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2025.	856
2.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap dan konsisten dalam pangkalan data Bloomberg Terminal selama periode 2020–2025.	(514)
3.	Perusahaan yang memiliki laba sebelum pajak bernilai negatif pada salah satu tahun selama periode 2020-2025 dikeluarkan dari sampel.	(199)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		143
Jumlah tahun pengamatan		6
Total sampel penelitian		858

Sumber: Olahan Penulis (2026)

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa populasi awal penelitian terdiri atas 856 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Sebanyak 514 perusahaan dikeluarkan karena data yang dibutuhkan tidak tersedia secara lengkap dan konsisten dalam Bloomberg Terminal selama enam tahun pengamatan. Selain itu, sebanyak 199 perusahaan dikeluarkan karena memiliki laba sebelum pajak negatif pada salah satu tahun selama periode penelitian. Laba sebelum pajak digunakan sebagai penyebut dalam penghitungan ETR sehingga perusahaan yang mengalami rugi sebelum pajak tidak memenuhi kriteria pengukuran yang ditetapkan. Setelah melalui proses tersebut, diperoleh sampel akhir sebanyak 143 perusahaan dengan 858 observasi perusahaan-tahun. Setelah ICR periode sebelumnya dimasukkan ke dalam model dinamis, observasi tahun pertama setiap perusahaan tidak digunakan sehingga estimasi *Two-Step System GMM* mencakup 715 observasi.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistika Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan karakteristik data yang telah terkumpul sebagaimana adanya (Sugiyono, 2021). Variabel yang dianalisis meliputi ICR, NDTS, INTERACTION, SIZE, REV, dan LEV. Informasi yang disajikan terdiri atas nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel. Statistik deskriptif disajikan sebelum dan setelah penerapan *winsorization* agar perubahan

karakteristik data akibat penanganan nilai ekstrem dapat terlihat. Data setelah *winsorization* selanjutnya digunakan dalam estimasi model penelitian.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Awal

Variabel	Obs.	Rata-rata	Std.	Minimum	Maksimum
ICR	858	51,72834	206,2234	0,1745646	3.273,755
NDTS	858	$1{,}20 \times 10^{11}$	$2{,}77 \times 10^{11}$	4.011.811	$3{,}02 \times 10^{12}$
INTERACTION	858	$7{,}56 \times 10^{10}$	$1{,}94 \times 10^{11}$	169.999,5	$1{,}96 \times 10^{12}$
SIZE	858	28,67291	2,10962	22,5081	33,01543
REV	858	28,28463	2,071582	23,32236	32,53204
LEV	858	0,5333962	0,6647941	0,0000327	5,552245

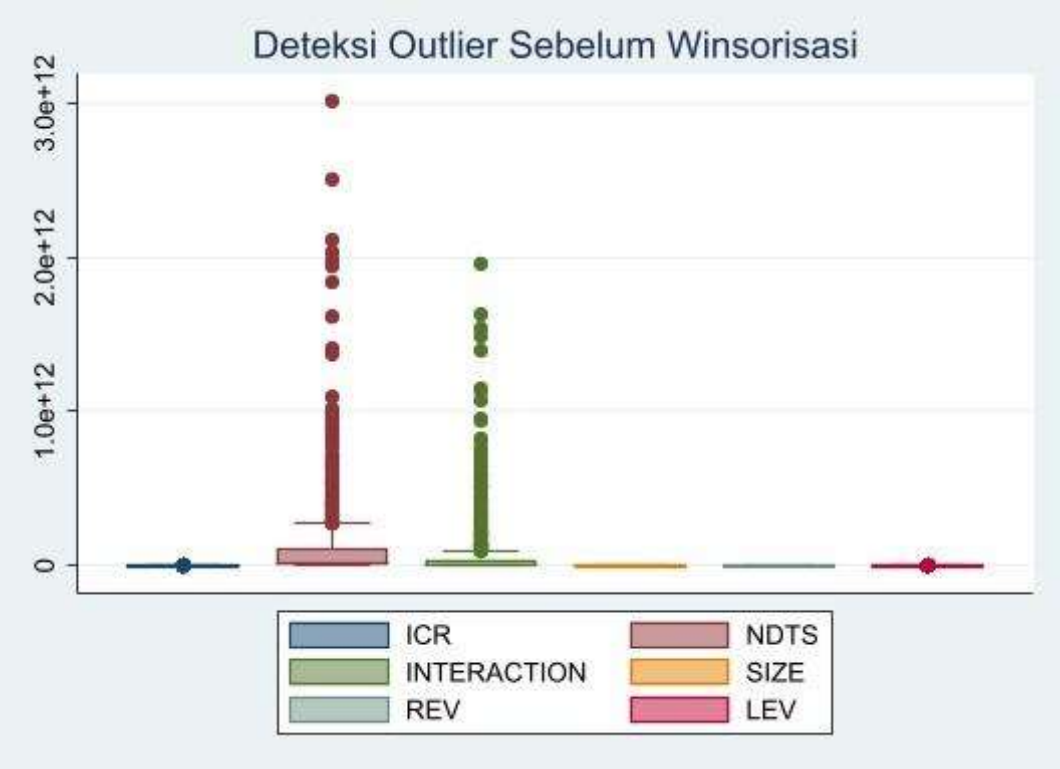
Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa beberapa variabel mempunyai rentang nilai yang sangat lebar. Kondisi tersebut terutama ditemukan pada NDTS dan INTERACTION, yang mempunyai selisih besar antara nilai minimum, maksimum, dan rata-ratanya. Penyebaran tersebut menunjukkan adanya sejumlah observasi yang nilainya jauh dari sebagian besar data. Agar nilai tersebut tidak memberikan pengaruh yang berlebihan terhadap estimasi, penelitian ini melakukan penanganan nilai ekstrem melalui winsorisasi.

4.2.2 Deteksi *Outlier*

Nilai ekstrem dalam penelitian ini diperiksa melalui grafik *box plot* yang dihasilkan menggunakan perintah graph box pada Stata. Grafik tersebut memperlihatkan adanya perbedaan rentang nilai antarvariabel dan sejumlah pengamatan yang melewati batas *whisker*, terutama pada NDTS dan INTERACTION. Kondisi ini menunjukkan bahwa terdapat beberapa nilai yang berbeda jauh dari sebagian besar observasi lainnya. Apabila tidak ditangani, nilai

ekstrem tersebut dapat memberikan pengaruh yang terlalu besar terhadap koefisien dan hasil estimasi model. Oleh karena itu, nilai ekstrem selanjutnya ditangani melalui proses winsorisasi sebelum analisis regresi dilakukan.



Gambar 4. 1 Deteksi Outlier dengan Grafik Boxplot

Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

Penelitian ini menangani nilai ekstrem melalui winsorisasi pada persentil ke-1 dan ke-99 menggunakan perintah *winsor2* pada Stata. Sebelum proses tersebut dilakukan, INTERACTION dihitung dengan mengalikan NDTS dan LEV pada perusahaan dan tahun yang sama. Winsorisasi kemudian diterapkan pada ICR, NDTS, INTERACTION, SIZE, REV, dan LEV. Proses ini tidak menghapus observasi, tetapi menyesuaikan nilai yang berada di luar batas persentil yang

digunakan. Batas 1% dan 99% dipilih agar pengaruh nilai ekstrem dapat dikurangi tanpa terlalu banyak mengubah variasi data penelitian.

4.2.3 Analisis Deskriptif Setelah Winsorisasi

Setelah winsorisasi dilakukan, statistik deskriptif dihitung kembali untuk melihat perubahan penyebaran setiap variabel. Data yang digunakan berjumlah 858 observasi dari 143 perusahaan selama periode 2020–2025. Proses winsorisasi diterapkan pada persentil ke-1 dan ke-99 sehingga nilai ekstrem pada setiap variabel disesuaikan tanpa mengurangi jumlah observasi. Penyesuaian tersebut dilakukan agar sebaran data lebih mencerminkan kondisi mayoritas perusahaan dalam sampel. Hasil analisis tersebut menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian setelah winsorisasi.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Setelah Winsorisasi

Variabel	Obs	Mean	Std. dev	Min	Max
ICR	858	44,53628	134,8951	0,7268942	895,1476
NDTS	858	1,13e+11	2,30e+11	9,81e+07	1,41e+12
INTERACTION	858	7,12e+10	1,65e+11	1.725.568	9,50e+11
REV	858	28,28578	2,066293	23,7646	32,40069
SIZE	858	28,67918	2,089723	24,40632	32,76376
LEV	858	0,5224588	0,606489	0,0024351	3,11607

Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

Berdasarkan Tabel 4.3, ICR memiliki nilai rata-rata sebesar 44,53628 dengan standar deviasi sebesar 134,8951. Nilai minimumnya sebesar 0,7268942, sedangkan nilai maksimumnya mencapai 895,1476. Standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga memiliki penyebaran yang cukup lebar. Nilai minimum yang

berada di bawah satu menunjukkan bahwa pada beberapa observasi, EBIT yang diperoleh perusahaan belum cukup untuk menutup beban bunga. Sebaliknya, nilai maksimum yang tinggi menunjukkan adanya perusahaan dengan kemampuan pembayaran bunga yang jauh lebih besar dibandingkan observasi lainnya.

NDTS memiliki nilai rata-rata sebesar Rp113 miliar dengan standar deviasi sebesar Rp230 miliar. Nilai minimumnya sebesar Rp98,1 juta, sedangkan nilai maksimumnya mencapai Rp1,41 triliun. Standar deviasi yang lebih besar daripada rata-rata menunjukkan adanya perbedaan nilai NDTS yang cukup tinggi antarperusahaan. Seluruh nilai NDTS bernilai positif karena pengukurannya menggunakan nilai absolut beban depresiasi tahun berjalan yang dikalikan dengan ETR. Besarnya rentang nilai tersebut juga menunjukkan adanya perbedaan beban depresiasi dan tarif pajak efektif di antara perusahaan yang diamati.

INTERACTION memiliki nilai rata-rata sebesar Rp71,2 miliar dengan standar deviasi sebesar Rp165 miliar. Nilai minimumnya sebesar Rp1.725.568, sedangkan nilai maksimumnya mencapai Rp950 miliar. Nilai tersebut berasal dari perkalian NDTS dan LEV pada perusahaan dan tahun yang sama. Standar deviasi yang lebih besar daripada rata-rata menunjukkan bahwa hasil interaksi NDTS dan *leverage* berbeda cukup besar antarobservasi. Seluruh nilai INTERACTION bernilai positif karena NDTS dan LEV yang digunakan dalam pembentukannya juga bernilai positif.

SIZE, yang diukur menggunakan logaritma natural total aset, memiliki rata-rata sebesar 28,67918 dengan standar deviasi sebesar 2,089723. Nilai minimumnya tercatat sebesar 24,40632, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 32,76376. Rentang tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel mempunyai jumlah aset yang beragam. Namun, standar deviasi yang lebih kecil daripada rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran nilai SIZE relatif dekat dengan nilai rata-ratanya. Perbedaan nilai tersebut mencerminkan variasi ukuran perusahaan nonkeuangan yang menjadi sampel penelitian.

REV, yang diukur menggunakan logaritma natural pendapatan, memiliki nilai rata-rata sebesar 28,28578 dengan standar deviasi sebesar 2,066293. Nilai minimum REV sebesar 23,76460, sedangkan nilai maksimumnya mencapai 32,40069. Standar deviasi yang lebih kecil daripada rata-rata menunjukkan bahwa nilai REV tidak menyebar terlalu jauh dari rata-ratanya. Meskipun demikian, perbedaan nilai minimum dan maksimum menunjukkan bahwa skala pendapatan perusahaan dalam sampel tetap beragam. Kondisi tersebut menggambarkan adanya perusahaan dengan tingkat pendapatan yang relatif rendah maupun tinggi selama periode penelitian.

LEV mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,5224588 dengan standar deviasi sebesar 0,606489. Nilai minimumnya sebesar 0,0024351, sedangkan nilai maksimumnya mencapai 3,11607. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa total utang perusahaan setara dengan sekitar 52,25% dari total ekuitas. Nilai maksimum sebesar 3,11607 menunjukkan bahwa pada beberapa observasi, jumlah utang mencapai lebih dari tiga kali total ekuitas perusahaan. Standar deviasi yang lebih

besar daripada rata-rata juga menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang berbeda cukup besar antarperusahaan.

Secara keseluruhan, winsorisasi pada persentil ke-1 dan ke-99 membatasi pengaruh nilai yang sangat ekstrem tanpa mengurangi jumlah observasi penelitian. Jumlah data tetap sebanyak 858 observasi dari 143 perusahaan. Beberapa variabel, terutama ICR, NDTS, dan INTERACTION, masih memiliki standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik antarperusahaan tetap terlihat setelah winsorisasi dilakukan. Data hasil winsorisasi ini selanjutnya digunakan dalam pengujian normalitas, multikolinearitas, dan estimasi *Two-Step System GMM*.

4.2.4 Uji Normalitas Shapiro - Wilk

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui karakteristik distribusi data setiap variabel setelah penerapan winsorisasi. Pengujian dilakukan menggunakan metode Shapiro–Wilk pada ICR, NDTS, INTERACTION, REV, SIZE, dan LEV melalui perintah *swilk* pada Stata. Hipotesis nol (H0) menyatakan bahwa data berdistribusi normal, sedangkan hipotesis alternatif (H1) menyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal. Data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, sedangkan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian Shapiro–Wilk disajikan pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4 Uji Normalitas Shapiro - Wilk

VARIABEL	N	W	V	Z	PROB > Z
ICR	858	0.32805	368.646	14.543	**0.00000**

Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

Berdasarkan Tabel 4.4, seluruh variabel memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,00000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menyebabkan hipotesis nol (H0) ditolak sehingga ICR, NDTS, INTERACTION, REV, SIZE, dan LEV dinyatakan tidak berdistribusi normal. Nilai W masing-masing variabel juga menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan distribusi data berbeda antara satu variabel dengan variabel lainnya. Dengan demikian, penerapan winsorisasi pada persentil ke-1 dan ke-99 belum menghasilkan distribusi data yang normal. Kondisi tersebut tidak menghalangi penerapan *Two-Step System GMM* karena metode ini tidak mensyaratkan normalitas data dan estimasi dilakukan menggunakan *robust standard errors.*

4.2.5 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat hubungan antarvariabel yang digunakan dalam model penelitian. Hubungan yang terlalu kuat dapat memengaruhi ketepatan hasil estimasi masing-masing variabel. Pengujian ini dilakukan terhadap NDTS, INTERACTION, SIZE, REV, dan LEV. Pemeriksaan dilakukan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* (Ghozali, 2018). Hasil pengujian tersebut digunakan untuk mengetahui apakah model penelitian mengalami masalah multikolinearitas.

Pengujian multikolinearitas dilakukan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Nilai tersebut diperoleh melalui perintah *estat vif* setelah estimasi regresi awal pada Stata. Menurut Ghozali (2018), model tidak menunjukkan masalah multikolinearitas apabila nilai VIF berada di bawah 10 dan nilai *tolerance* berada di atas 0,10. Sebaliknya, nilai VIF sebesar 10 atau lebih dan nilai *tolerance* sebesar 0,10 atau kurang menunjukkan adanya multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas disajikan pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Tolerance (1/VIF)
SIZE	8.61	0.116077
REV	7.89	0.126790
INTERACTION	3.79	0.263795
NDTS	3.25	0.307608
LEV	1.84	0.544692
Mean VIF 5.08		

Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

Berdasarkan Tabel 4.5, seluruh variabel penjelas memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,10. Nilai VIF tertinggi terdapat pada SIZE sebesar 8,61, kemudian REV sebesar 7,89. INTERACTION memiliki nilai VIF sebesar 3,79, NDTS sebesar 3,25, dan LEV sebesar 1,84. Meskipun nilai VIF SIZE dan REV lebih tinggi dibandingkan variabel lainnya, keduanya masih memenuhi kriteria yang digunakan. Dengan demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa model penelitian tidak mengalami masalah multikolinearitas.

4.3 Pengujian Model *Two-Step System* GMM

Penelitian ini menggunakan metode *Two-Step System Generalized Method of Moments* untuk mengestimasi model panel dinamis. Sifat dinamis pada model ditunjukkan oleh penggunaan ICR periode sebelumnya atau L.ICR sebagai *lagged dependent variable*. Variabel tersebut dimasukkan untuk melihat keterkaitan antara kemampuan pembayaran bunga pada periode sebelumnya dan periode berjalan. Penerapan metode ini mengacu pada model empiris yang digunakan oleh ElDomiaty et al. (2026). Kelayakan model diperiksa melalui uji Wald, uji Arellano–Bond, serta uji Sargan, Hansen, dan *Difference-in-Hansen*.

4.3.1 Gambaran Umum Model Two-Step System GMM

Estimasi *Two-Step System GMM* dilakukan menggunakan data panel perusahaan nonkeuangan selama periode 2020–2025. Data penelitian terdiri atas 143 perusahaan dengan enam tahun pengamatan sehingga jumlah awalnya mencapai 858 observasi. Model memasukkan ICR periode sebelumnya atau L.ICR sebagai *lagged dependent variable*. Akibatnya, observasi tahun pertama dari setiap perusahaan tidak masuk dalam estimasi karena belum memiliki nilai ICR periode sebelumnya. Jumlah observasi yang digunakan dalam estimasi akhirnya menjadi 715 observasi.

Setiap perusahaan menyumbangkan lima observasi efektif dan seluruh perusahaan memiliki jumlah pengamatan yang sama. Oleh karena itu, data yang digunakan dalam estimasi tetap membentuk panel seimbang. Gambaran awal model dapat dilihat dari jumlah kelompok, jumlah instrumen, jumlah observasi per kelompok,

dan nilai Wald *chi-square*. Informasi tersebut digunakan untuk menjelaskan susunan data dan signifikansi model sebelum uji Arellano–Bond dan validitas instrumen dilakukan. Ringkasan estimasi *Two-Step System GMM* disajikan pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6 Ringkasan Estimasi Model Two-Step System GMM

Estimasi data panel dinamis dengan two-step System GMM				
Variabel kelompok	ID	Jumlah observasi		715
Variabel waktu	Tahun	Jumlah kelompok		143
Jumlah instrumen	11	Observasi per kelompok	Min	5
Wald $Chi^2(6)$	95,30		Max	5
Prob > Chi^2	0,000		Mean	5

Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa estimasi dilakukan terhadap 715 observasi yang berasal dari 143 perusahaan. Setiap perusahaan menyumbangkan lima observasi karena data tahun pertama digunakan untuk membentuk ICR periode sebelumnya. Model menggunakan 11 instrumen atau lebih sedikit daripada jumlah kelompok perusahaan sehingga tidak menunjukkan adanya proliferasi instrumen. Hasil uji Wald menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 95,30 dengan probabilitas 0,000, yang berarti bahwa variabel dalam model secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ICR. Selanjutnya, kelayakan model diperiksa melalui uji Arellano–Bond dan uji validitas instrumen.

4.3.2 Uji Kelayakan Model *Two-Step System GMM*

a. Uji Arellano-Bond

Uji Arellano–Bond digunakan untuk mendeteksi autokorelasi pada residual hasil diferensiasi. Hipotesis nol dalam pengujian ini menyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada residual. Dalam model *System GMM*, hasil pengujian umumnya menunjukkan AR(1) yang signifikan sebagai akibat dari proses diferensiasi data (Arellano & Bond, 1991). Kriteria utama yang harus dipenuhi adalah tidak adanya autokorelasi orde kedua. Dengan demikian, model dinyatakan memenuhi kriteria apabila probabilitas AR(1) berada di bawah 0,05 dan probabilitas AR(2) berada di atas 0,05.

Tabel 4.7 Hasil Uji Arellano-Bond

Pengujian	Nilai z	Probabilitas
AR(1)	-2,11	**0,035**
AR(2)	0,87	**0,386**

Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

Berdasarkan Tabel 4.7, hasil uji AR(1) menunjukkan nilai z sebesar −2,11 dengan probabilitas sebesar 0,035. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan adanya autokorelasi orde pertama pada residual hasil diferensiasi. Kondisi tersebut lazim ditemukan dalam estimasi *System GMM*. Sementara itu, uji AR(2) menghasilkan nilai z sebesar 0,87 dengan probabilitas sebesar 0,386. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi orde kedua. Dengan demikian, model penelitian memenuhi kriteria uji Arellano–Bond.

b.Uji Validitas Instrumen

Validitas instrumen dalam model *System GMM* diuji menggunakan uji Sargan, Hansen, dan *Difference-in-Hansen*. Hipotesis nol pada uji Sargan dan Hansen menyatakan bahwa instrumen yang digunakan memenuhi pembatasan overidentifikasi. Sementara itu, hipotesis nol pada uji *Difference-in-Hansen* menyatakan bahwa kelompok instrumen tambahan yang diuji bersifat eksogen. Hipotesis nol tidak ditolak apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Karena estimasi menggunakan *robust standard errors*, uji Hansen digunakan sebagai dasar utama untuk menilai validitas instrumen secara keseluruhan.

Tabel 4.8 Hasil Uji Validitas Instrumen

Pengujian	Chi-square	Probabilitas	Hasil
Sargan	43.73	0,000	Menolak H_0
Hansen	3.79	0,435	Tidak menolak H_0
Difference-in-Hansen	0.34	0,558	Tidak menolak H_0

Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

Uji Sargan menghasilkan nilai *chi-square* sebesar 43,73 dengan probabilitas 0,000 sehingga hipotesis nol ditolak. Sementara itu, uji Hansen menghasilkan nilai *chi-square* sebesar 3,79 dengan probabilitas 0,435 sehingga hipotesis nol tidak ditolak. Perbedaan hasil tersebut dapat terjadi karena uji Sargan tidak bersifat *robust* terhadap heteroskedastisitas, sedangkan uji Hansen bersifat *robust*. Oleh karena estimasi dilakukan menggunakan opsi *robust*, penilaian validitas instrumen secara keseluruhan lebih tepat mengacu pada hasil uji Hansen. Uji *Difference-in-Hansen* juga menghasilkan probabilitas sebesar 0,558 sehingga hipotesis nol tidak ditolak

dan kelompok instrumen tambahan pada persamaan level dapat dinyatakan eksogen. Berdasarkan hasil uji Hansen dan *Difference-in-Hansen*, instrumen dalam model memenuhi kriteria validitas.

4.3.3 Hasil Estimasi Model Two-Step System *GMM*

Setelah model memenuhi kriteria uji Arellano–Bond dan validitas instrumen berdasarkan uji Hansen, tahap selanjutnya adalah menganalisis hasil estimasi *Two-Step System GMM*. Analisis dilakukan terhadap koefisien, *standard error*, nilai z, dan probabilitas setiap variabel. Tanda positif atau negatif pada koefisien menunjukkan arah pengaruh variabel terhadap ICR. Sementara itu, nilai probabilitas digunakan untuk menentukan signifikansi pengaruh pada tingkat signifikansi 5%. Hasil estimasi koefisien model disajikan pada Tabel 4.9.

Tabel 4.9 Hasil Estimasi Two-Step System GMM

Variabel	Koefisien	Standar error	Prob.	Keterangan
L.ICR	0,6516	0,1690	0,000	Positif dan signifikan
NDTS	$-2{,}58 \times 10^{-11}$	$1{,}46 \times 10^{-11}$	0,076	Negatif dan tidak signifikan
INTERACTION	$3{,}23 \times 10^{-11}$	$2{,}71 \times 10^{-11}$	0,232	Positif dan tidak signifikan
SIZE	−4,1708	5,2811	0,430	Negatif dan tidak signifikan
REV	4,3892	5,1430	0,393	Positif dan tidak signifikan
LEV	−21,7397	8,1010	0,007	Negatif dan signifikan
Konstanta	23,1783	81,3983	0,776	Positif dan tidak signifikan

Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

Berdasarkan Tabel 4.9, ICR periode sebelumnya memiliki koefisien positif sebesar 0,6516 dengan probabilitas 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ICR periode sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap ICR periode berjalan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kemampuan pembayaran bunga yang tinggi pada periode sebelumnya cenderung mempertahankan kondisi tersebut pada periode berikutnya. NDTS memperoleh koefisien negatif sebesar $-2{,}58 \times 10^{-11}$ dengan probabilitas 0,076. Karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05, NDTS tidak berpengaruh signifikan terhadap ICR. INTERACTION memiliki koefisien positif sebesar $3{,}23 \times 10^{-11}$ dengan probabilitas 0,232 sehingga tidak menunjukkan pengaruh moderasi yang signifikan.

Pada variabel kontrol, SIZE memiliki koefisien negatif sebesar −4,1708 dengan probabilitas 0,430. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ICR. REV memiliki koefisien positif sebesar 4,3892 dengan probabilitas 0,393 sehingga pengaruhnya juga tidak signifikan. Sementara itu, LEV memiliki koefisien negatif sebesar −21,7397 dengan probabilitas 0,007 sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ICR. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat penggunaan utang perusahaan, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunganya, dengan asumsi variabel lain tetap. Penjelasan lebih lanjut mengenai hasil pengujian H1 dan H2 disajikan pada bagian berikutnya.

4.3.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan arah koefisien dan nilai probabilitas hasil estimasi *Two-Step System GMM*. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Hipotesis diterima apabila koefisien menunjukkan arah yang sesuai dengan hipotesis dan nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Sebaliknya, hipotesis ditolak apabila nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 atau arah koefisiennya tidak sesuai dengan hipotesis. Ringkasan hasil pengujian H1 dan H2 disajikan pada Tabel 4.10.

Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Arah Hipotesis	Hasil Uji	Keputusan
H1: NDTS → ICR	Positif	Positif; p = 0,076	Ditolak
H2: INTERACTION→ ICR	Negatif	Negatif; p = 0,232	Ditolak

Sumber: Output Stata 17, diolah penulis (2026).

4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap *Interest Coverage Ratio* (Hipotesis 1)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa NDTS memiliki koefisien sebesar $-2{,}58 \times 10^{-11}$ dengan nilai probabilitas sebesar 0,076. Koefisien negatif menunjukkan arah pengaruh yang berlawanan dengan hipotesis penelitian. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 juga menunjukkan bahwa pengaruh NDTS terhadap ICR tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, penelitian ini belum menemukan bukti bahwa peningkatan NDTS dapat

meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga. Atas dasar hasil tersebut, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh positif terhadap *Interest Coverage Ratio* dinyatakan ditolak.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya beban depresiasi sebagai dasar pengukuran NDTS belum mampu menjelaskan perubahan ICR secara langsung. Depresiasi dapat mengurangi laba kena pajak tanpa menimbulkan pengeluaran kas pada periode yang sama, tetapi manfaat tersebut tidak selalu digunakan untuk membayar beban bunga. Dana yang dapat dipertahankan perusahaan dari manfaat pajak berbasis depresiasi juga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional, investasi, atau kewajiban lainnya. Selain itu, besarnya ICR ditentukan oleh perbandingan antara EBIT dan beban bunga sehingga perubahannya tidak hanya bergantung pada depresiasi. Kondisi tersebut dapat menyebabkan pengaruh NDTS terhadap ICR tidak terlihat secara signifikan dalam hasil estimasi.

Berdasarkan *trade-off theory*, NDTS dapat menjadi substitusi bagi manfaat pajak yang diperoleh dari penggunaan utang. Perusahaan yang mempunyai NDTS tidak harus menambah utang hanya untuk memperoleh penghematan pajak dari beban bunga. Meskipun demikian, fungsi NDTS sebagai pengganti manfaat pajak utang tidak selalu diikuti oleh peningkatan ICR. NDTS tidak secara langsung menambah EBIT ataupun mengurangi jumlah beban bunga yang menjadi unsur perhitungan ICR. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan yang dijelaskan oleh *trade-off theory* belum terbukti secara langsung pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Hasil penelitian ini berbeda dengan ElDomiaty et al. (2026), yang menemukan bahwa NDTS berpengaruh positif dan signifikan terhadap ICR pada perusahaan nonkeuangan dalam indeks S&P 500. Pada penelitian ini, NDTS justru memiliki arah negatif, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Perbedaan hasil tersebut dapat berkaitan dengan karakteristik perusahaan, komposisi aset tetap, serta kebijakan depresiasi yang diterapkan. Kondisi ekonomi dan ketentuan perpajakan di Indonesia juga berbeda dengan kondisi yang berlaku di Amerika Serikat. Perbedaan tersebut memungkinkan manfaat depresiasi memberikan pengaruh yang berbeda terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga.

4.4.2 Peran *Leverage* dalam Memoderasi Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap *Interest Coverage Ratio*

Berdasarkan hasil estimasi *Two-Step System GMM*, INTERACTION yang dibentuk dari perkalian NDTS dan LEV memiliki koefisien positif sebesar $3{,}23 \times 10^{-11}$ dengan nilai probabilitas sebesar 0,232. Arah positif tersebut berlawanan dengan arah negatif yang dirumuskan dalam hipotesis penelitian. Selain itu, nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa koefisien interaksi tidak signifikan. Hasil tersebut berarti tingkat *leverage* belum terbukti mengubah pengaruh NDTS terhadap ICR. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *leverage* memperlemah pengaruh positif *Non-Debt Tax Shield* terhadap *Interest Coverage Ratio* dinyatakan ditolak.

Berdasarkan tipologi variabel moderasi menurut Sharma, Durand, dan Gur-Arie (1981) yang juga diadaptasi oleh Sugiono (2004), hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien INTERACTION tidak signifikan (p = 0,232), sementara *leverage* sebagai variabel mandiri berpengaruh signifikan terhadap ICR (p = 0,007). Kombinasi hasil tersebut mengindikasikan bahwa *leverage* dalam penelitian ini berperan sebagai variabel prediktor, bukan sebagai variabel moderator murni (*pure moderator*). Klasifikasi ini terjadi karena variabel moderator dapat memengaruhi variabel dependen secara langsung tanpa harus mengubah kekuatan atau arah pengaruh variabel independen terhadapnya. Dengan demikian, *leverage* terbukti memengaruhi ICR secara langsung sebagai variabel independen, tetapi tidak terbukti mengubah pengaruh NDTS terhadap ICR sebagaimana dihipotesiskan pada H2. Temuan ini memperkuat kesimpulan bahwa penolakan H2 tidak semata-mata menunjukkan ketiadaan pengaruh *leverage*, melainkan pergeseran perannya dari moderator menjadi prediktor dalam model penelitian ini.

Penolakan H2 menunjukkan bahwa perbedaan tingkat *leverage* belum menghasilkan perubahan yang signifikan pada hubungan antara NDTS dan ICR. Koefisien interaksi yang positif juga tidak dapat digunakan untuk menyimpulkan bahwa *leverage* memperkuat hubungan tersebut karena hasilnya tidak signifikan. Oleh karena itu, penelitian ini tidak menemukan bukti bahwa pengaruh NDTS terhadap ICR berbeda antara perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah dan tinggi. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga kemungkinan lebih banyak ditentukan oleh kondisi keuangan lain yang tidak tercermin dalam interaksi

NDTS dan LEV. Hasil ini juga sejalan dengan temuan bahwa pengaruh langsung NDTS terhadap ICR tidak signifikan.

Dalam perspektif *trade-off theory*, perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya yang menyertainya. Peningkatan utang dapat memberikan penghematan pajak melalui beban bunga, tetapi juga menambah kewajiban bunga dan risiko keuangan perusahaan. Secara teoritis, kondisi tersebut diperkirakan dapat mengurangi manfaat NDTS dalam mendukung kemampuan pembayaran bunga. Namun, koefisien interaksi dalam penelitian ini tidak menunjukkan arah yang diperkirakan dan tidak signifikan. Dengan demikian, peran moderasi *leverage* sebagaimana dijelaskan dalam hipotesis belum memperoleh dukungan empiris pada sampel penelitian.

Hasil penelitian ini berbeda dengan ElDomiaty et al. (2026), yang menemukan bahwa interaksi NDTS dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ICR. Temuan penelitian tersebut menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* memperlemah manfaat NDTS dalam mendukung kemampuan perusahaan menutup beban bunga. Sebaliknya, hasil penelitian ini menunjukkan koefisien interaksi yang positif dan tidak signifikan. Perbedaan hasil tersebut dapat berkaitan dengan struktur utang, biaya pinjaman, komposisi aset tetap, dan kebijakan pendanaan perusahaan. Perbedaan karakteristik pasar serta ketentuan perpajakan antara Indonesia dan Amerika Serikat juga dapat menyebabkan peran moderasi *leverage* tidak menunjukkan hasil yang sama.