
**PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR ASET
DAN *NON DEBT TAX SHIELD* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Tommy

Email: tommy.16@yahoo.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal. Objek penelitian yang digunakan adalah Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2018. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 26 perusahaan. Metode penentuan sampel adalah metode *purposive sampling* dengan jumlah enam belas perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Penulis menggunakan bentuk penelitian asosiatif dengan teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumenter. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, analisis koefisien korelasi berganda, koefisien determinasi dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

KATA KUNCI: Likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, *non debt tax shield* dan struktur modal

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing merupakan utang perusahaan sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan modal saham. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhinya. Faktor-faktor tersebut berupa likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan *non debt tax shield*.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi utang-utang yang segera harus dibayar dengan menggunakan harta lancarnya. Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan *current ratio* (CR) yang membandingkan aset lancar dan utang lancar. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka kinerjanya akan dianggap semakin baik

dan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk mendapatkan dukungan dari banyak pihak, misalnya lembaga keuangan, kreditur, maupun pemasok.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Jika pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin tinggi tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan tersebut.

Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset yang diukur dengan rasio *fixed assets*. Semakin tinggi struktur aset, maka semakin tinggi struktur modal karena semakin besar aset tetap yang digunakan dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan saat akan menggunakan hutang.

Non debt tax shield sebagai penentu struktur modal bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba dan rugi. *Non debt tax shield* bukan sebagai pengurang pendapatan dalam laporan laba dan rugi yang dapat mengurangi pajak penghasilan. Semakin tinggi *non debt tax shield* perusahaan, maka penggunaan utang semakin rendah.

Berdasarkan uraian tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal. Objek penelitian pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia yang memiliki tingkat produksi yang sangat tinggi dalam memenuhi kebutuhan masyarakat sehari-hari.

KAJIAN TEORITIS

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Sumber dana internal merupakan dana yang diperoleh dari hasil kegiatan operasional perusahaan yang terdiri dari laba maupun surat berharga yang dimiliki perusahaan. Sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan yang terdiri dari supplier, bank-bank, dan pasar modal. Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan utang, tentunya menimbulkan biaya bunga yang

dibebankan oleh kreditur. Tingginya biaya modal tersebut menunjukkan bahwa manajer perusahaan tidak melakukan keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan dengan tepat dan cermat. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terdiri atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Sudana (2011: 143): Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Menurut Fahmi (2016: 184): Struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan untuk perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya akan memberikan efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2018: 157): *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Cara mengukur rasio ini dengan membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh ekuitas. Menurut Fahmi (2016: 187): *Debt to equity ratio* mengukur penggunaan utang untuk membiayai operasi. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam atau kreditor dengan pemilik perusahaan. Berdasarkan definisi yang dikemukakan di atas maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang menggambarkan proporsi finansial keuangan perusahaan. Adapun faktor-faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal, yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *non debt tax shield*.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Semakin perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut semakin likuid. Perusahaan yang semakin likuid tentunya memiliki aset lancar yang semakin tinggi pula, sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung untuk memanfaatkan aset lancar tersebut dalam mendanai modalnya daripada menggunakan modal eksternal dari utang perusahaan.

Dalam hal ini jika, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka kinerjanya dianggap semakin baik. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya memiliki kesempatan lebih baik untuk mendapatkan berbagai dukungan dari banyak pihak, misalnya lembaga keuangan, kreditur maupun pemasok.

Menurut Kasmir (2018: 130): Rasio likuiditas yang juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Perhitungan rasio likuiditas ini membandingkan komponen yang ada di laporan posisi keuangan, yaitu total aset lancar dengan total utang lancar. Perhitungan rasio likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan guna menilai kemampuan mereka sendiri. Kemudian, pihak luar perusahaan juga memiliki kepentingan, seperti pihak kreditur atau penyedia dana bagi perusahaan, misalnya perbankan. Oleh karena itu, perhitungan rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan, namun juga bagi pihak luar perusahaan.

Menurut Hanafi dan Halim (2016: 75): Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan terhadap utang lancarnya. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR). Menurut Sudana (2011: 21): *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aset lancar. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid perusahaan. Artinya jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya maka dapat dikatakan perusahaan dalam keadaan ilikuid. Berdasarkan definisi yang dikemukakan di atas maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dengan membandingkan aset lancar dengan utang lancar. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka penggunaan utang dalam perusahaan tersebut akan cenderung mengalami penurunan karena perusahaan memiliki dana internal yang besar untuk biaya operasinya. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi lebih memilih untuk tidak menggunakan pendanaan menggunakan utang, karena perusahaan berusaha untuk menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya mengingat sumber dana internalnya yang tinggi. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh

Wulandari dan Artini (2019) dan Dewiningrat dan Mustanda (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penjualan merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari utang dan ekuitas, juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang atau jasa. Manajemen perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai keuntungan yang meningkat akan memiliki laba ditahan yang besar. Peningkatan laba perusahaan dapat meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan bagi perusahaan tersebut untuk dapat memperoleh aliran dana dari pihak eksternal atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan memengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak laba ditahan. Menurut Hani dan Rahmi (2014): Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan total penjualan perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin tinggi tingkat penggunaan utang oleh perusahaan tersebut. Artinya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi, akan lebih berani mengambil modal eksternal untuk meningkatkan operasi perusahaan. Dengan penjualan yang semakin meningkat diharapkan perusahaan mampu meningkatkan produksinya, untuk itu diperlukan modal tambahan yang berasal dari luar perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hamidah, Iswara, dan Mardiyati (2016) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan kerangka pemikiran sebelumnya, maka dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Dalam pengambilan keputusan pendanaan dari luar, perusahaan harus dapat memenuhi syarat-syarat ataupun prosedur yang diminta dari para kreditur. Salah satu syarat yang umum adalah adanya jaminan. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar cenderung menggunakan utang lebih banyak karena aset-aset berwujud tersebut dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan kepada pihak eksternal sehingga perusahaan lebih mudah dalam melakukan pinjaman. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya, sehingga aset tetapnya akan dijadikan alat ukur atas jumlah aset perusahaan. Struktur aset merupakan komposisi aset perusahaan yang digunakan untuk menentukan seberapa besar komponen aset yang terdiri dari aset tetap maupun aset lancar. Aset yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar hasil operasional yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Struktur aset merupakan perbandingan antara total aset tetap dengan total keseluruhan aset perusahaan, yang diukur dengan rasio *fixed assets*. Rasio *fixed assets* adalah perbandingan jumlah aset tetap dengan keseluruhan aset.

Menurut Buana dan Khafid (2018): Struktur aset yang tinggi dapat digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh utang dari kreditur. Semakin tinggi struktur aset, maka semakin tinggi struktur modal karena semakin besar aset tetap yang digunakan dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan saat akan menggunakan hutang. Berdasarkan definisi yang dikemukakan diatas maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan struktur aset diperusahaan dapat meningkatkan struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariyani, Pangestuti, dan Raharjo (2018) juga menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Non debt tax shield adalah penentu struktur modal yang bukan berasal dari penggunaan utang, tetapi berasal dari pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang. *Non debt tax shield* ini dapat muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aktiva tetap. Menurut Purba, Sagala, dan Saragih (2018): *Non debt tax shield* merupakan deduksi pajak untuk depresiasi dan *tax credit* investasi. Perusahaan dengan *non debt tax shield* yang lebih besar akan berdampak terhadap pengurangan utang yang akan dibayarkan.

Menurut Dewi dan Dana (2017): Apabila *non debt tax shield* perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan tersebut akan rendah, karena jumlah utang yang digunakan rendah. Menurut Suratno, Djaddang, dan Ghozali (2017): *Non debt tax shield* adalah pengisian biaya penyusutan dan amortisasi yang menuju keuntungan dan kerugian. Keuntungan yang diperoleh perusahaan apabila menggunakan utang sebagai pendanaan untuk kegiatan perusahaan akan berdampak terhadap penghematan pajak dan beban bunga yang akan dibayarkan. Perusahaan yang memiliki biaya depresiasi tinggi akan mendorong perusahaan untuk menggunakan utang yang rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Purba, Sagala, dan Saragih (2018) juga menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

HIPOTESIS

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₄: *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan bentuk penelitian asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 26 Perusahaan dalam Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Dari keseluruhan populasi, dilakukan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Adapun pertimbangan atau kriteria yang ditetapkan penulis dalam penarikan sampel adalah perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada dan sebelum tahun 2014. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak enam belas perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis adalah metode studi dokumenter dan dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder. Data sekunder untuk penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id yaitu laporan keuangan periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 pada Subsektor Makanan dan Minuman.

PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berikut Tabel 1 yang menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari 16 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

TABEL 1
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CURRENT RATIO	80	8.2952	.3426	8.6378	2.052890	1.6241223
PERTUMBUHAN PENJUALAN	80	2.2516	-.3566	1.8950	.083188	.2542938
STRUKTUR ASET	80	.7855	.0196	.8051	.385719	.1835183
NON DEBT TAX SHIELD	80	.0869	.0058	.0927	.032169	.0178281
DEBT TO EQUITY RATIO	80	11.1869	.1635	11.3504	1.360507	1.4352352
Valid N (listwise)	80					

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil pengujian pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal dapat dilihat pada Tabel 2 ini:

TABEL 2
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.994	.168		5.924	.000		
	LAG_CR	-.252	.052	-.560	-4.828	.000	.723	1.383
	LAG_Pert.PJ	-.222	.281	-.082	-.788	.434	.907	1.102
	LAG_StrukturA set	.700	.458	.203	1.527	.133	.549	1.821
	LAG_NDTS	-3.489	4.758	-.084	-.733	.466	.736	1.359

a. Dependent Variable: LAG_DER

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

$$Y = 0,994 - 0,252X_1 - 0,222X_2 + 0,700X_3 - 3,489X_4 + e$$

3. Koefisien Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

TABEL 3
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
KOEFISIEN KORELASI BERGANDA DAN KOEFISIEN DETERMINASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.685 ^a	.469	.431	.30837	.469	12.155	4	55	.000	1.868

a. Predictors: (Constant), LAG_NDTS, LAG_CR, LAG_Pert.PJ, LAG_StrukturAset

b. Dependent Variable: LAG_DER

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 3, nilai koefisien korelasi berganda (R) dari variabel likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, *non debt tax shield* dan struktur modal adalah sebesar 0,685. Nilai tersebut mencerminkan hubungan yang kuat antara variabel likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, *non debt tax shield* dan struktur modal. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,431 atau 43,1 persen. Hal ini berarti bahwa persentase sumbangan pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal adalah sebesar 43,1 persen, sedangkan sisanya sebesar 56,9 persen dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Kelayakan Model (Uji F)

TABEL 4
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BEI
UJI F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.535	4	1.134	11.973	.000 ^b
	Residual	5.208	55	.095		
	Total	9.742	59			

a. Dependent Variable: LAG_DER

b. Predictors: (Constant), LAG_NDTS, LAG_CR, LAG_Pert.PJ, LAG_StrukturAset

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 4 yang menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji F, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Jadi, berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak untuk diujikan.

b. Uji t

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa variabel likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* memiliki nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah pengaruh koefisien regresi negatif sebesar 0,252. Dengan demikian hipotesis pertama diterima. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga tahun 2018. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Artini (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Nilai sig. pada variabel pertumbuhan penjualan sebesar $0,434 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2018. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marfuah dan Nurlaela (2017) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Nilai sig. pada variabel struktur aset sebesar $0,133 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2018. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hani dan Rahmi (2014) yang mengungkapkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Nilai sig pada variabel *non debt tax shield* sebesar $0,466 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh

terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga tahun 2018. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Artini (2019) yang mengungkapkan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tingginya likuiditas dapat meminimalisir penggunaan modal dari pihak eksternal karena mengingat perusahaan memiliki sumber dana internal yang tinggi dan cenderung menggunakan sumber dana internal tersebut terlebih dahulu. Saran yang dapat diberikan oleh penulis selanjutnya adalah diharapkan agar peneliti selanjutnya dapat menambah variabel independen lain, yaitu profitabilitas dan mengganti objek penelitian ke sektor lain serta memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyani, Hilma Faza, Irene Rini Demi Pangestuti, dan Susilo Toto Raharjo. 2018. "The Affect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on IDX for the period 2013–2017)." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 27, No. 2, hal.123-136.
- Buana, Fita Kartika dan Muhammad Khafid. 2018. "The Effect of Asset Structure and Business Risk on Capital Structure with Profitability as the Moderating Variable." *Accounting Analysis Journal*, Vol.7, No.3, hal.200-206.
- Dewi, Ni Kadek Tika Sukma dan I Made Dana. 2017. "Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non-Debt Tax Shield* dan *Fixed Asset Ratio* terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 2, hal.772-801.
- Dewiningrat, Ayu Indira dan I Ketut Mustanda. 2018. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 7, hal.3471-3501.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

-
- Hamidah, Diana Iswara, dan Umi Mardiyati. 2016. "The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage and Tangibility on Capital Structure (Evidence from manufacture firm listed on Indonesia Stock Exchange in 2011-2014)." *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 7, No.1, hal.96-116.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hani, Syafrida dan Dilla Ainur Rahmi. 2014. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pendanaan Eksternal." *Jurnal Manajemen & Bisnis*. Vol. 14, No.1, hal.89-97.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo, Depok.
- Purba, Dimita, Lamria Sagala, dan Rintan Saragih. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, *Asset Tangibility*, Tingkat Pertumbuhan, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Asia Tenggara)." *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.2, No.2, hal.115-119.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Surabaya: Erlangga.
- Suratno, Syahril Djaddang, dan Imam Ghozali. 2017. "The Role of Business Risk and Non Debt Tax Shields to Debt Equity Ratio on Pharmacy Listed Companies in Indonesia." *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol 7, No. 2 hal.73-80.
- Wulandari, Ni Putu Intan dan Luh Gede Sri Artini. 2019. "Pengaruh Likuiditas, *Non-Debt Tax Shield*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No.6, hal.3560-3589.