

---

## PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, *NON DEBT TAX SHIELD*, STRUKTUR ASET DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

**Novianti**

email: novianti.felisia@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

### ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan 2018. Populasi dalam penelitian ini periode 2018 sebanyak 30 perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak enam belas perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, likuiditas, struktur modal.

### PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang meningkat menuntut perusahaan harus bekerja lebih efektif dan efisien agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup dari perusahaan itu sendiri. Perusahaan harus mempertimbangkan struktur modal dengan baik, apabila perusahaan dapat meningkatkan keuntungan, maka perusahaan dapat memberikan manfaat pada perusahaannya sendiri serta pemegang saham. Struktur modal dapat diartikan seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar utang jangka panjang yang akan digunakan sehingga dapat maksimal.

*Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan tinggi rendahnya suatu perusahaan dapat menentukan keputusan investor melakukan investasi di suatu perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin mudah perusahaan mendapatkan dana dalam bentuk utang karena perusahaan membutuhkan penambahan modal, para kreditur dalam memberikan pinjaman lebih melihat pertumbuhan penjualan untuk bahan pertimbangannya.

*Non debt tax shield* adalah besarnya biaya yang dapat mendatangkan keuntungan pajak bagi perusahaan, serta pengganti beban bunga. Perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi maka perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya. Semakin

---

tinggi biaya depresiasi perusahaan maka semakin tinggi nilai aset yang dimiliki sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan utang dengan meminjamkan aset perusahaan.

Struktur aset adalah penentuan seberapa besar alokasi dana untuk setiap komponen aset, baik aset lancar maupun dalam aset tetap. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar memiliki peluang menggunakan utang karena aset tetap tersebut digunakan sebagai jaminan untuk membayar utang-utang perusahaan.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau mengembalikan utangnya dalam jangka pendek yang telah jatuh tempo. Semakin tinggi likuiditas berarti perusahaan mempunyai kemampuan membayar utang jangka pendek, sehingga menurunkan total utang yang akan menimbulkan struktur modal menjadi lebih kecil.

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal. Objek pada perusahaan subsektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN TEORITIS

Kebutuhan pendanaan sangat penting dalam membangun dan mempertahankan suatu perusahaan. Perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan usahanya untuk membiayai kegiatan operasionalnya dari waktu ke waktu. Keputusan pendanaan adalah pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal maupun internal. Kebutuhan pendanaan dari sumber eksternal yaitu dana yang berasal dari luar perusahaan seperti kreditur dan investor. Pendanaan sumber internal yaitu dana yang dihasilkan sendiri di dalam perusahaan berupa laba ditahan dan depresiasi, bagi suatu perusahaan keputusan pendanaan atau struktur modal dapat mempengaruhi besarnya risiko yang ditanggung oleh pihak perusahaan serta besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2014:155).

Apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat serta menyebabkan perubahan pada perusahaan tersebut. Menurut Sutrisno (2013:152): struktur modal adalah imbalan antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Menurut Fahmi (2017: 106): “struktur modal merupakan gambaran finansial perusahaan

---

antara modal yang dimiliki dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

Struktur modal harus diatur sedemikian rupa agar keuangan perusahaan terjamin stabil supaya perusahaan tetap beroperasi sehingga dapat mencapai kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Wardhana dan Sudiarta (2015:1711): struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) rasio ini ditentukan dengan cara membandingkan antara jumlah total hutang dengan total modal sendiri. Secara umum struktur modal sendiri masih termasuk dalam rasio *leverage* yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang, menurut Prastowo dan Juliaty (2008) rasio ini memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai DER maka penggunaan utang semakin besar, sehingga resiko yang dihadapi perusahaan meningkat. Begitu pula sebaliknya apabila penggunaan hutang semakin rendah karena perusahaan menggunakan dana internalnya maka resiko keuangan yang dihadapi perusahaan akan menurun. Menurut Miraza dan Muniruddin (2017:78): apabila struktur modal baik, perusahaan dapat dengan optimal membiayai kegiatan operasional perusahaan. Jika struktur modal baik, perusahaan dapat dengan optimal membiayai kegiatan operasional perusahaan (Miraza dan Muniruddin, 2017:78) Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015) struktur modal dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{debt equity to ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total ekuitas}}$$

*Growth opportunity* adalah peluang perusahaan untuk melakukan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan mempunyai prediksi pertumbuhan yang tinggi maka akan menandakan perusahaan memiliki kesempatan untuk melakukan pertumbuhan dengan cepat. Selain itu, perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan tinggi akan menimbulkan kepercayaan kreditur lebih besar karena kreditur merasa lebih mudah meminjamkan dananya.

Menurut Khairin dan Harto (2014): “perusahaan memerlukan dana yang lebih berupa hutang, karena penggunaan hutang relatif lebih cepat dibanding dengan saham untuk membiayai operasional perusahaan.” Apabila perusahaan memiliki kesempatan tumbuh tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi antara manajer dan investor luar mengenai proyek investasi perusahaan. Jika perusahaan diprediksi akan memiliki pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan akan menghadapi resiko yang tinggi karena

ketidakpastian semakin tinggi, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internalnya untuk menghindari resiko berutang. Hal ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal, hasil penelitian ini juga sama dengan penelitian Dewi dan Dana (2017) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut Rasoolpur (2012) *growth opportunity* dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth\ opportunity = \frac{aset_t - aset_{t-1}}{aset_{t-1}}$$

*Non debt tax shield* merupakan salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal terutama bagi perusahaan yang tidak ingin menggunakan utang untuk menghindari resiko kebangkrutan. *Non debt tax shield* adalah besarnya peluang investasi atau tingkat pertumbuhan perusahaan. Dapat juga dikatakan pembebanan dari biaya depresiasi, karena depresiasi adalah faktor yang memengaruhi perusahaan untuk tidak menggunakan utang yang digunakan untuk pendanaan kegiatan perusahaan. Wulandari dan Artini (2019) depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong untuk mengurangi utang karena keduanya merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari utang.

Suatu perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi cenderung akan mengurangi penggunaan hutangnya. Menurut Masidona, Idrus, Salim, dan Djumahir (2013): “*Non Debt tax shield is tax benefit that charged on non-cash depreciation and amortization in income statement*” Perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi akan cenderung mengharapkan arus kas yang menurunkan tingkat utang. Apabila *non debt tax shield* tinggi maka struktur modal perusahaan akan rendah karena jumlah utang yang digunakan rendah. Menurut Miraza dan Muniruddin (2017:76): “perusahaan yang memiliki investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi dapat dikatakan perusahaan tersebut akan memiliki nilai depresiasi tinggi pula sehingga dapat mengurangi biaya pajak perusahaan.” Hasil penelitian ini juga sama dengan Masidona, Idrus, Salim dan Djumahir (2013), yang berarti bahwa *non debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut Wulandari dan Artini (2019) *non debt tax shield* dirumuskan sebagai berikut:

$$non\ debt\ tax\ shield = \frac{depresiasi + amortisasi}{total\ aset}$$

---

Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Menurut Hery (2014): aset tetap adalah aset yang secara fisik dapat dilihat keberadaannya dan bersifat relatif permanen serta memiliki masa pemakaian yang panjang. Perusahaan yang memiliki aset tetap relatif besar cenderung menggunakan modal eksternal sebagai struktur modalnya, hal ini karena aset tetap seperti bangunan dan tanah dapat dijadikan jaminan utang. Menurut Dewi dan Dana (2017:782): perusahaan yang memiliki pertumbuhan cepat harus meningkatkan aset tetapnya sehingga akan dijadikan alat ukur atas jumlah aset perusahaan atau *fixed asset ratio*. Semakin besar jumlah aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan maka kesempatan untuk menggunakan utang akan semakin besar.

Aset tetap tersebut yang akan digunakan sebagai utang karena apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka aset tetap dapat digunakan untuk membayar utang-utang perusahaan. Dapat dikatakan struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang dapat diambil dan ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Menurut Khairin dan Harto (2014): perusahaan yang mempunyai aset tetap yang besar cenderung lebih memiliki resiko kebangkrutan yang relatif rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki aset yang rendah. Apabila perusahaan dengan struktur asetnya dapat dijadikan sebagai jaminan utang, maka nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh struktur modal dapat meningkat. Hal ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu dari Khairin dan Harto (2014) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal suatu perusahaan. Menurut Dewi dan Dana (2017:777) struktur aset dirumuskan sebagai berikut:

$$fixed\ asset = \frac{aset\ tetap}{total\ aset}$$

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek yang telah jatuh tempo dengan aset lancar. Likuiditas adalah perbandingan aset lancar dengan utang lancar, apabila perusahaan banyak menggunakan aset lancar maka perusahaan dapat menghasilkan kas untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi. Menurut Wulandari dan Artini (2019): aset lancar semakin besar dapat menunjukkan perusahaan berhasil melunasi utang jangka pendeknya, sehingga berakibat pada menurunnya skala utang dalam struktur modal. Namun aset lancar juga dapat digunakan sebagai jaminan utang lancar yang akan dibayar apabila kas perusahaan tidak

---

cukup. Sudana (2011:21) menyatakan bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan utangnya. Apabila semakin tinggi likuiditas maka struktur modal yang digunakan akan semakin rendah.

Menurut Widayanti, Triaryati, dan Abundanti (2016) dalam penelitiannya menyatakan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang, jadi ketika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka penggunaan utang dalam perusahaan akan mengalami penurunan karena memiliki dana internal yang cukup besar untuk biaya operasinya. Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tinggi berarti mempunyai struktur modal yang lebih kecil. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian Dewi dan Dana (2017) serta yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut Fahmi (2017:59) likuiditas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

Berdasarkan uraian kajian teoritis tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H<sub>2</sub>: *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H<sub>3</sub>: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

H<sub>4</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak dalam Subsektor Industri Makanan dan Minuman. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak enam belas perusahaan. Penentuan sampel dengan pendekatan *purposive sampling*. Kriteria perusahaan subsektor industri makanan dan minuman di BEI yang melakukan *initial public offering* (IPO) sebelum tahun 2014, perusahaan menyampaikan laporan keuangan berturut-turut pada tahun 2014-2018, dan tidak pernah *delisting* selama tahun 2014 hingga 2018. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diambil dari

www.idx.co.id. Teknik analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda. Pengolahan data menggunakan program SPSS versi 22.0.

## PEMBAHASAN

### Statistik deskriptif

Berikut adalah hasil dari analisis statistik deskriptif yang disajikan dalam Tabel 1.

**TABEL 1**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**  
**Descriptive Statistics**

|                     | N  | Range  | Minimum | Maximum | Mean     | Std.<br>Deviation |
|---------------------|----|--------|---------|---------|----------|-------------------|
| DER                 | 80 | 5.0380 | .1635   | 5.2015  | 1.116149 | .8265001          |
| GROWTH OPPORTUNITY  | 80 | 9.0255 | -.1753  | 8.8502  | .225207  | .9862517          |
| NON DEBT TAX SHIELD | 80 | .0852  | .0075   | .0927   | .034476  | .0192579          |
| STRUKTUR ASET       | 80 | 0.8589 | .0421   | 0.9010  | .507394  | .1921869          |
| LIKUIDITAS          | 80 | 8.2952 | .3426   | 8.6378  | 2.088900 | 1.6349755         |
| Valid N (listwise)  | 80 |        |         |         |          |                   |

Sumber: Output SPSS Versi 22, 2020

### Uji Asumsi Klasik

Pada pengujian terpenuhi asumsi normalitas. Pengujian tidak terdapat permasalahan multikolinearitas, autokorelasi maupun heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut adalah hasil dari analisis regresi linear berganda yang disajikan dalam Tabel 2.

**TABEL 2**  
**ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model                   | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|-------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|                         | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| (Constant)              | .980                        | .113       |                           | 8.697  | .000 |                         |       |
| LAG_Growth Opportunity  | .043                        | .195       | .017                      | .220   | .826 | .990                    | 1.011 |
| LAG_Non Debt Tax Shield | 1.669                       | 1.544      | .094                      | 1.081  | .283 | .810                    | 1.235 |
| LAG_Struktur Aset       | .247                        | .193       | .135                      | 1.277  | .206 | .546                    | 1.831 |
| LAG_Likuiditas          | -.124                       | .019       | -.638                     | -6.593 | .000 | .650                    | 1.539 |

a. Dependent Variable: LAG\_DER

Sumber: Output SPSS Versi 22, 2020

Berdasarkan Tabel 2, diketahui persamaan analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,980 + 0,043X_1 + 1,669X_2 + 0,247X_3 - 0,124X_4 + \varepsilon$$

### Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Berikut adalah hasil dari korelasi berganda dan koefisien determinasi yang disajikan dalam Tabel 3:

**TABEL 3**  
**KORELASI BERGANDA DAN KOEFISIEN DETERMINASI**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .739 <sup>a</sup> | .546     | .521              | .24171                     | 1.594         |

a. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS, GW , NDTs, STRUKTUR ASET

b. Dependent Variable: SQRT\_DER

Sumber: Output SPSS Versi 22, 2020

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa hasil nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,546 atau sebesar 54,6 persen. Nilai tersebut menunjukkan kemampuan variabel independen, yaitu *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan likuiditas

dalam menjelaskan variabel dependen, yaitu struktur modal, adalah sedang karena berada pada rentang 0,40-0,599. Nilai koefisien determinasi yang didapat dari nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,521 atau 52,1 persen. Nilai *adjusted R square* tersebut menunjukkan bahwa *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan likuiditas dalam memberikan pengaruh terhadap struktur modal adalah sebesar 52,1 persen, sedangkan sisanya 47,9 persen dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian kelayakan model dapat diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 14,039 lebih besar dari  $F_{tabel}$  sebesar 2,4971 ( $14,039 > 2,4971$ ), sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa model penelitian yang dibuat dengan melibatkan variabel *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal merupakan model yang layak untuk dilakukan pengujian.

Berikut adalah hasil dari uji kelayakan model yang disajikan dalam Tabel 4:

**TABEL 4**  
**HASIL UJI KELAYAKAN MODEL (UJI F)**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 2.147          | 4  | 0.537       | 14.039 | .000 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 2.791          | 73 | .038        |        |                   |
|       | Total      | 4.938          | 77 |             |        |                   |

a. Dependent Variable: SQRT\_DER

b. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS, NON DEBT TAX SHIELD, GROWTH OPPORTUNITY, STRUKTUR ASET

Sumber: Output SPSS 22, 2020

### Uji t

Nilai  $t_{hitung}$  pada *growth opportunity* sebesar 0,220 sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,9930; maka dapat diketahui  $t_{hitung}$  berada pada posisi  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ , yaitu  $-1,9930 < 0,220 < 1,9930$  dan nilai signifikansi menunjukkan nilai *growth opportunity* sebesar 0,826 lebih besar dari tingkat signifikansi yang dipakai sebagai acuan sebesar 0,05.

---

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak, hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Dana (2017) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh negatif. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian Yadav (2014) yang mendapatkan hasil *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Nilai  $t_{hitung}$  pada *non debt tax shield* sebesar 1,081 sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,9930 maka dapat diketahui  $t_{hitung}$  berada pada posisi  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ , yaitu  $-1,9930 < 1,081 < 1,9930$ ; dan nilai signifikansi menunjukkan nilai *non debt tax shield* sebesar 0,283 lebih besar dari tingkat signifikansi yang dipakai sebagai acuan sebesar 0,05. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak, hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Dana (2017) yang menyatakan *non debt tax shield* berpengaruh negatif. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian Wulandari dan Artini (2019) yang mendapatkan hasil *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Nilai  $t_{hitung}$  pada struktur aset sebesar 1,277 sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,9930 maka dapat diketahui  $t_{hitung}$  berada pada posisi  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ , yaitu  $-1,9930 < 1,277 < 1,9930$ ; dan nilai signifikansi menunjukkan nilai struktur aset sebesar 0,206 lebih besar dari tingkat signifikansi yang dipakai sebagai acuan sebesar 0,05. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak, hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Dana (2017) yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif.

Nilai  $t_{hitung}$  likuiditas yang diperoleh sebesar -6,593 sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,9930 maka dapat diketahui  $t_{hitung}$  berada pada posisi  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ , yaitu  $-6,593 < -1,9930$  dan nilai signifikansi menunjukkan nilai likuiditas sebesar 0,000 yang di mana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang dipakai sebagai acuan sebesar 0,05. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wulandari dan Artini (2019) serta Wardhana dan Sudiartha (2015) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## **PENUTUP**

---

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dikemukakan sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan variabel *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Saran kepada peneliti berikutnya agar mengembangkan penelitian dengan menambahkan periode penelitian, variabel lain yang mempengaruhi struktur modal, dan penelitian tidak hanya terbatas pada perusahaan subsektor industri makanan dan minuman saja, melainkan menggunakan perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2014. *Fundamentals of Financial Management 8<sup>th</sup> Edition*. United States: Cengage Learning.
- Dewi, Ni Kadek Tika Sukma dan I Made Dana. 2017. “ Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non Debt Tax Shield* dan *Fixed Asset Ratio* Terhadap Struktur Modal.” *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.6, no.2, pp. 772-801.
- Fahmi, Irham. 2017. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: CV Alfabeta.
- Hery. 2014. *Akuntansi Aset, Liabilitas, dan Ekuitas*. Jakarta: PT Grasindo.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Khairin, Mochamad Yahdi dan Puji Harto. 2014. “Pengaruh *Grwoth Opportunity*, Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, dan Resiko Pasar Terhadap Struktur Modal.” *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3, no.2, pp. 1-12.
- Masidona, Jaelani La, M.S Idrus, Ubun Salim, dan Djumahir. 2013. “Determinants of Capital Structure and Impact Capital Structure on Firm Value.” *Journal of Business and Management*, Vol.7, no.3, pp. 23-30.
- Miraza, Chairanisa Natasha dan Said Muniruddin. 2017. “Pengaruh Kepemilikan Instusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, *Corporate Tax Rate*, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, Vol.2, no.2, pp. 73-85
- Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*, edisi kedua. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen.

---

Rasoolpur, Guram Singh. 2012. "An Empirical Analysis of Capital Structure Determinants: Evidence From The Indian Corporate Sector" *International Journal of Management & Information Technology*, Vol.1,no.3.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. PT Gelora Askara Pratama.

Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

Wardhana, I Putu Arya D. dan Gede M Sudiarta. 2015. "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, no.6.

Widayanti, Luh Putu, Nyoman Triaryati, dan Nyoman Abundanti. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Pajak Terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen*, Vol.5, no.6.

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.