

PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, *LIQUIDITY*, DAN *NON DEBT TAX SHIELD* TERHADAP STRUKTUR MODAL

Aisyah Ranindita Putri Setianingrum

Aisyah1596@gmail.com

Ikhsan Budi Riharjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Food and beverage manufacturing companies are one of the industries that are always experiencing growth. This is a strong boost for the Food and beverage sector is always growing and improving the quality of the company's performance in order to maximize the value of the company in order to gain profit. This research aimed to examine the effect of Growth Opportunity, Liquidity, and non-debt tax shield on capital structure of Food and beverage manufacturing companies which were listed on IDX. The research was quantitative. The data collection technique used purposive sampling. There were 13 Food and beverages manufacturing companies as the sample during 2015-2019. The data were in form of documentation of companies' financial statements. The data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded Liquidity had a significant effect on capital structure of Food and beverage manufacturing companies which were listed on IDX during 2015-2019. On the other hand, Growth Opportunity had a insignificant effect on capital structure of Food and beverage manufacturing companies which were listed on IDX during 2015-2019. Non-debt tax shield had an insignificant effect on capital structure of Food and beverage manufacturing companies which were listed on IDX during 2015-2019.

Keywords: growth opportunity, liquidity, non-debt tax shield, capital structure

ABSTRAK

Perusahaan manufaktur sub sektor *Food and beverage* menjadi salah satu industri yang selalu mengalami pertumbuhan. Hal ini mendorong kuat bagi sektor *Food and beverage* selalu berkembang dan meningkatkan kualitas kinerja perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai pada perusahaan guna memperoleh keuntungan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Growth Opportunity*, *Liquidity* dan *Non Debt Tax Shield* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Sampel pada penelitian ini diperoleh menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan manufaktur sub sektor *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan jenis data dokumenter, berupa laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Liquidity* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *Growth Opportunity* dan *non-debt tax shield* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Kata Kunci: Growth Opportunity, Liquidity, non-debt tax shield, struktur modal

PENDAHULUAN

Era globalisasi sekarang ini perusahaan membutuhkan pendanaan yang akan digunakan untuk kegiatan investasi maupun operasionalnya. Sehubungan dengan hal itu, perusahaan membutuhkan modal, modal merupakan salah satu faktor yang dibutuhkan dalam kelangsungan dan menjamin operasi perusahaan selain sumber daya, material maupun faktor pendukung lainnya. Modal yang digunakan perusahaan yaitu modal sendiri dan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* karena sub sektor *food and beverage* menjadi salah satu industri yang selalu mengalami pertumbuhan.

Hal ini mendorong kuat bagi sektor *food and beverage* selalu berkembang dan meningkatkan kualitas kinerja perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai pada perusahaan guna memperoleh keuntungan. Selain itu, sektor saham di perusahaan *food and beverage* paling diminati oleh investor karena manusia tidak akan lepas dari industri makanan dan minuman untuk kebutuhan sehari-hari. Direktur Jenderal Industri Agro Kemenperin Abdul Rochim mengatakan penerapan teknologi 4.0 akan mampu meningkatkan produktivitas serta efisiensi sektor industri makanan dan minuman antara 10 persen hingga 15 persen. Peran penting pada sektor makanan dan minuman terlihat dari kontribusi yang konsisten dan signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) industri non migas. Triwulan I 2020, sektor industri makanan dan minuman memberikan kontribusi sebesar 36,4 persen terhadap PDB manufaktur, pada periode yang sama pertumbuhan sektor makanan dan minuman mencapai 3,9 persen. Sepanjang semester I 2020, industri makanan dan minuman memberikan devisa yang paling besar melalui capaian nilai eksportnya mencapai US\$ 13,73 miliar (Tempo.co, 2020).

Terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal, Variabel yang digunakan terdapat 3 variabel bebas yaitu *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *non-debt tax shield*. Variabel pertama yang mempengaruhi struktur modal, pada penelitian pengaruh *Growth Opportunity* terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Lutwihajib *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Wijaya (2017) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Fachri dan Adiyanto (2019) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Yuwanita *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Sunaryo (2018) menunjukkan *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Lina dan Amir (2018) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel kedua yang mempengaruhi struktur modal yaitu *Liquidity*, pada penelitian pengaruh *Liquidity* terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Sari dan Samin (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wardana dan Sudiarta (2015) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Sari dan Oetomo (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Widayanti *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel ketiga yang mempengaruhi struktur modal yaitu *non-debt tax shield*, pada penelitian pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Krisnanda dan Wiksuana (2015) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Yuliadi *et al.* (2016) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Yusuf (2019) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Fachri dan Adiyanto (2019) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Dewi dan Dana (2017) menunjukkan *non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tujuan peneliti dalam melakukan penelitian karena penelitian mengenai variabel yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan, akan tetapi dari penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian khususnya pada variabel yang diteliti, maka dari itu peneliti tertarik untuk menguji pengaruh *Growth Opportunity*, *Liquidity* dan *Non Debt Tax Shield* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal, (2) apakah *Liquidity* berpengaruh terhadap struktur modal, (3) apakah *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORITIS

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan teori yang berisi adanya peningkatan pendanaan yang dilakukan perusahaan yaitu pertama dengan menggunakan pendanaan internal, kemudian jika diperlukan akan menggunakan pendanaan eksternal (Marchyta dan Astuti, 2015:13). Dana eksternal biasanya dibutuhkan apabila dana internal telah habis digunakan.

Trade-off Theory

Brigham dan Houston (2011:183) menyatakan bahwa *Trade-off theory* atau pertukaran merupakan teori struktur modal dimana terdapat asumsi bahwa manfaat berupa penghematan pajak dari penggunaan hutang akan ditukarkan dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang yang menyebabkan adanya potensi terjadinya kebangkrutan. *Trade-off theory* ini menyatakan struktur modal yang optimal akan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Huston, 2011:184).

Signalling Theory

Signalling Theory menyatakan asumsi adanya informasi asimetris antara investor dengan manajer perusahaan. Perusahaan menunjukkan sikap optimis dengan menggunakan hutang yang lebih banyak untuk menunjukkan bahwa dimasa yang akan datang prospek perusahaan akan cerah (Husnan, 2012:278).

Modigliani-Miller (MM) Theory

Teori struktur modal modern yang pertama kali yaitu teori *Modigliani-Miller (MM)* dikemukakan tahun 1958 yang mengembangkan teori struktur modal tanpa pajak dengan kondisi pasar sempurna. Teori *Modigliani-Miller (MM)* menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tahun 1963, teori MM diperbarui yaitu dengan efek pajak sehingga struktur modal memiliki hubungan dengan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:183).

Struktur Modal

Kyissima *et al.*, (2020:214) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan shareholder kekayaan perusahaan. Struktur modal perusahaan adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, modal pemegang saham, dan saham preferen. Struktur modal suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangan. Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila struktur modal dapat meminimalkan biaya modal rata-rata, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal penting bagi perusahaan karena keputusan struktur modal merupakan keputusan mendasar, keputusan itu dapat meningkatkan kinerja suatu perusahaan (Awais *et al.*, 2016).

Growth Opportunity

Growth Opportunity merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Peluang pertumbuhan dapat dijadikan tolak ukur dalam menentukan seberapa jauh tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Setyawan *et al.* (2016:110) semakin besar *Growth Opportunity* maka akan memberikan pengaruh pada pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

Liquidity

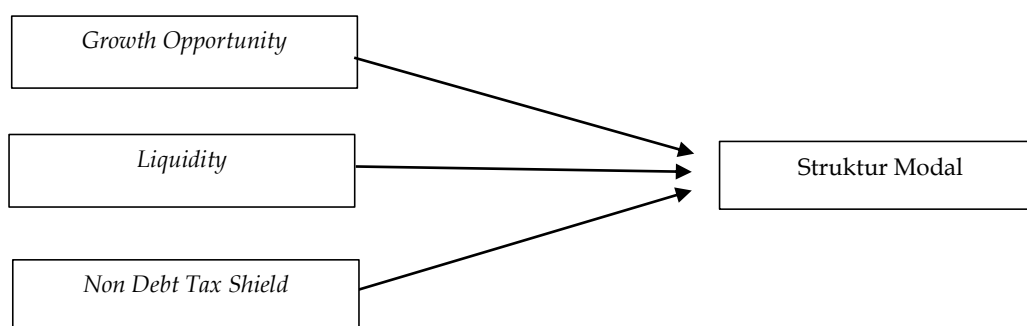
Liquidity merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. *Liquidity* dapat diukur dengan cara membandingkan aset lancar dengan hutang lancar (Sari dan Samin, 2016:18). Menurut Deviani dan Sudjarni

(2018:1229) mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat *Liquidity* perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah dan *Liquidity* perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keuangan internal yang memadai untuk memenuhi kewajiban yang bersifat jangka pendeknya berpengaruh terhadap struktur modal.

Non Debt Tax Shield

Menurut Suripto (2015:8) *Non-debt tax shield* merupakan perlindungan pajak yang memberikan insentif kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang besar. *Non-debt tax shield* muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aset terutama aset tetap. Perusahaan yang mengeluarkan biaya depresiasi yang besar, maka akan mendapatkan keuntungan pajak sebagai dampak dari biaya depresiasi yang dibayarkan (Purba *et al.*, 2018:117). *Non-debt tax shield* berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Depresiasi dan amortisasi sendiri berfungsi sebagai pendorong perusahaan agar mengurangi hutang karena depresiasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat mengurangi pendanaan dari hutang (Wulandari dan Artini, 2019:3567).

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan yang digunakan sebagai tolak ukur untuk melakukan tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, selain itu *Growth Opportunity* juga memberikan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi biasanya membutuhkan pembiayaan yang banyak dengan tujuan ekspansi sehingga perusahaan lebih baik menggunakan sumber dana eksternal. Menurut Yanti *et al.*, (2018:5) *Growth Opportunity* merupakan pertumbuhan total aset pada masa lampau yang menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan kecil akan lebih besar menggunakan hutang jangka panjang. Semakin besar *Growth Opportunity* maka akan memberikan pengaruh terhadap pengambilan keputusan struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyawan dan Nuzula (2016) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₁: *Growth Opportunity* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Liquidity* Terhadap Struktur Modal

Liquidity merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Jika perusahaan menggunakan aktiva lancar maka perusahaan

dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi perusahaan. Semakin besar aktiva lancar menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga proporsi hutang dalam struktur modal akan menurun (Wulandari dan Artini, 2019: 3566).

Liquidity dan struktur modal memiliki pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik, apabila jumlah modal yang dibutuhkan besar maka perusahaan perlu mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama. Berdasarkan pecking order theory tingkat *Liquidity* yang tinggi akan menahan perusahaan untuk menggunakan hutang, hal ini dikarenakan perusahaan memiliki dana internal yang tinggi sehingga perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018:1234) menunjukkan bahwa *Liquidity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₂: *Liquidity* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

Non Debt Tax Shield merupakan variabel penentu kebijakan struktur modal dan tidak berhubungan dengan pengurangan pajak penghasilan. *Non Debt Tax Shield* merupakan keuntungan pajak selain dari pengurangan bunga atas pinjaman yang diperoleh perusahaan. Bentuk dari *Non Debt Tax Shield* adalah depresiasi aktiva tetap. Menurut Yuliadi *et al.*, (2016:255) biaya depresiasi mencerminkan besarnya tingkat aset berwujud yang dimiliki perusahaan, aset berwujud dapat digunakan sebagai aset jaminan hutang pada saat mengajukan hutang. Semakin besar jaminan hutang maka semakin mudah untuk perusahaan dalam mendapatkan pinjaman.

Perusahaan yang memiliki *Non Debt Tax Shield* tinggi maka akan cenderung mengharapkan arus kas yang meliputi pengurangan utang. Menurut Brigham dan Houston (2011:155) semakin besar laba perusahaan maka akan semakin tinggi tarif pajak penghasilan yang diterapkan dan akan semakin tinggi besar perusahaan memperoleh keuntungan pajak dari pengurangan biaya bunga hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuliadi *et al.*, (2016:255) menunjukkan bahwa *Non Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₃: *Non Debt Tax Shield* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisis pada pengujian teori dan pengukuran variabel penelitian berupa data yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan prosedur statistik. Penelitian digunakan secara random, pengumpulan data yang digunakan adalah instrument penelitian dan analisis data. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dimana teknik ini sebagai penentu sampel dengan pertimbangan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini didasarkan oleh penetapan pada kriteria yang sesuai dengan pertimbangan tertentu dan akan dijadikan sampel pada penelitian sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur pada sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019, (2) perusahaan manufaktur pada sub sektor *food and beverage* yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2015-2019, (3) perusahaan manufaktur pada sub sektor *food and beverage* yang tidak mengalami laba positif secara berturut-turut selama periode 2015-2019, (4) perusahaan manufaktur pada sub sektor *food and*

beverage yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang asing selama periode 2015-2019.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yaitu jenis data berupa arsip yang memuat semua transaksi berupa data laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan rasio keuangan pada perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang terkait dengan variabel-variabel yang diteliti *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Non Debt Tax Shield*. Data ini diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi tujuan penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dengan cara mengumpulkan beberapa macam dokumen dari setiap perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian berupa catatan laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019. Sumber data penelitian ini diperoleh dari catatan laporan keuangan di BEI Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dengan pemilik perusahaan. Semakin kecil nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* menandakan bahwa perusahaan memiliki jaminan terhadap penggunaan utang yang lebih besar dan semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* maka perusahaan memiliki jaminan terhadap penggunaan utang yang kecil (Kurniawan dan Yusuf, 2019:58). Menurut Yuwanita *et al.*, (2020:165) nilai DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2013: 61). Penelitian ini variabel independen yang digunakan sebagai pengukur adalah:

Growth Opportunity

Growth Opportunity adalah kesempatan perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan (Fitriany dan Nuraini, 2018:1692). Menurut Sunaryo (2018:25) nilai *Growth Opportunity* yang rendah mempengaruhi keputusan dalam dalam struktur modal, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat akan sulit mendapatkan dana dari pihak eksternal yang berupa hutang dalam struktur modalnya untuk mengembangkan diri dalam pasar. Pada penelitian Hadiyanto (2018) *Growth Opportunity* diperhitungkan dengan menggunakan rumus:

$$GO = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{total Aset } t-1} \times 100\%$$

Liquidity

Menurut Sari dan Samin (2016:18) menyatakan bahwa *Liquidity* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. *Liquidity* dapat diukur dengan membandingkan aset lancar dengan hutang lancar. Semakin tinggi nilai rasio, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek ketika jatuh temponya. Menurut Hery (2015:180) *Liquidity* dapat dihitung menggunakan *current ratio* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Non Debt Tax Shield

Non Debt Tax Shield merupakan variabel penentu kebijakan struktur modal dan tidak berhubungan dengan pengurangan pajak penghasilan. *Non Debt Tax Shield* bukan pengurang pendapatan dalam laporan laba rugi yang mengurangi pajak penghasilan (Fachri dan Adiyanto, 2019:77). Perusahaan yang memiliki *Non Debt Tax Shield* tinggi maka akan cenderung mengharapkan arus kas yang meliputi pengurangan utang. *Non Debt Tax Shield* merupakan pembagian antara total biaya depresiasi dan amortisasi terhadap total aset. Menurut Purba *et al.*, (2018:117) adapun rumus untuk mengukur *Non Debt Tax Shield* sebagai berikut:

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, deviasi standar, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (Ghozali, 2012:87). Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum dari setiap variable penelitian. Alat analisis yang digunakan berupa nilai rata-rata, nilai minimum dan maksimum serta deviasi standar dari variable dependen yaitu struktur modal, serta variable independen yaitu *Growth Opportunity*, *Liquidity* dan *Non Debt Tax Shield*.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan persamaan regresi yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara dua variabel independen atau lebih dalam persamaan linier dan untuk mengetahui pendugaan terhadap variabel independen yaitu *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Non Debt Tax Shield* dengan variabel dependen yaitu struktur modal. Berikut ini adalah perumusan regresi linier berganda yaitu:

$$DER = a + b_1GO + b_2CR + b_3NDTS + e$$

Keterangan:

DER : Struktur Modal

a : Konstanta

b₁ : Koefisien persamaan *Growth Opportunity*

b₂ : Koefisien persamaan *Liquidity*

b₃ : Koefisien persamaan *Non Debt Tax Shield*

e : *Standart Error* (Variabel Pengganggu)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi berpengaruh secara normal atau tidak. Menurut Ghozali (2005:110) uji normalitas bertujuan untuk menguji model regresi karena pengujian variabel pengganggu memiliki data residual yang normal. Apabila asumsi tidak dilakukan maka uji statistik tidak valid dan tidak dapat digunakan dalam penelitian.

Penelitian ini, untuk mendeteksi normalitas dan dapat dilakukan dengan metode uji, yaitu: (1) *Kolmogorov-Smirnov*, pengambilan keputusan ada atau tidaknya residual berdistribusi normal atau tidak bisa dilakukan yaitu jika didapat angka signifikan $> 0,05$ maka menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal, sedangkan Jika didapatkan angka signifikan $< 0,05$ maka menunjukkan bahwa data residual tidak berdistribusi normal, (2) pendekatan grafik, pendekatan grafik dapat dilakukan pengambilan keputusan ada atau tidaknya data residual berdistribusi normal yang bergantung pada asumsi Jika data menyebar disekitar garis diagonalnya dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi dapat dikatakan memenuhi asumsi uji normalitas, sedangkan Jika data menyebar jauh dari garis diagonalnya dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi dapat dikatakan tidak memenuhi asumsi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan hasil uji yang digunakan untuk mengetahui model regresi yang ditentukan dalam variabel independen dan variabel dependen. Menurut Ghozali (2005:91) untuk mengetahui multikolinearitas pada model regresi dapat dilihat besar nilai dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Uji multikolinearitas diketahui melalui dengan melihat nilai dari VIF dan nilai *tolerance* sebagai berikut: (a) apabila $VIF > 10$ dan nilai $Tolerance < 0,1$ dan $Tolerance \geq 1$, maka akan terjadi multikolinearitas, (b) apabila $VIF < 10$ dan nilai $Tolerance > 0,1$ dan $Tolerance \leq 1$, maka akan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam menguji apakah model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual ke satu pengamatan dan pengamatan lain. Model regresi dinyatakan baik apabila tidak terjadi adanya uji heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2012:139) dalam penelitian ini untuk mendeteksi masalah dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Dasar untuk pengambilan keputusan dapat dilihat apabila: (a) jika terdapat pola seperti titik-titik yang membentuk pola teratur berbentuk gelombang melebar kemudian menyempit, maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas, (b) jika tidak terdapat pola yang jelas dan juga titik-titik menyebar diatas dan dibawah pada angka 0 terletak pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji dan mengetahui ada tidaknya suatu kesalahan yang terjadi pada uji asumsi klasik dengan korelasi yang terjadi antara nilai residual pada periode (t) dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya) model regresi lainnya. Masalah pada autokorelasi terjadi apabila terdapat adanya korelasi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi adanya autokorelasi. Menurut Santoso (2015:194) penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* sebagai pendeteksi autokorelasi. Terdapat beberapa dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi antara lain: (a) bila angka D-W terletak dibawah -2 berarti terdapat adanya autokorelasi positif, (b) bila angka D-W terletak diantara -2 sampai +2 berarti tidak terdapat autokorelasi, (c) bila angka D-W terletak diatas +2 berarti terdapat autokorelasi yang dinyatakan negatif.

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik F

Uji F bertujuan untuk mengidentifikasi model regresi yang dinyatakan layak atau tidak, uji F juga digunakan untuk menjelaskan hipotesis penelitian pengaruh pada variabel bebas yaitu *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Non Debt Tax Shield* terhadap variabel terikat yaitu struktur modal apakah terpengaruh secara signifikan. Prosedur dalam pengujian dengan ketentuan nilai F ($\alpha = 0,5$) dan terdapat kriteria sebagai berikut: (a) jika nilai uji F < 0,05 maka menunjukkan bahwa pengujian model regresi yang dihasilkan dikatakan layak, (b) jika nilai uji F > 0,05 maka menunjukkan bahwa model regresi yang dihasilkan dikatakan tidak layak.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui seberapa besar varian atau model dan koefisien determinasi (R^2) yang menunjukkan jumlah presentase model dan variabel dependennya. Nilai dari koefisien determinasi adalah nol dan satu yang artinya adalah sebagai berikut: (a) jika $R = 1$ atau mendekati, artinya terdapat hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah positif atau searah atau sangat kuat, (b) jika $R = -1$ atau mendekati, artinya terdapat hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat kuat namun arahnya berbalik arah atau negatif, (c) jika $R = 0$ atau mendekati, artinya terdapat hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat lemah dan tidak mempunyai hubungan sama sekali.

Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh langsung dari setiap variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (2005:84) uji t pada dasarnya secara individual untuk menjelaskan pengaruh suatu variabel independen dalam variabel dependen. Berikut pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu: (a) apabila nilai signifikan t < 0,05 maka dapat disimpulkan secara parsial variabel *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap struktur modal, (b) Apabila nilai signifikan t > 0,05 maka dapat disimpulkan secara parsial variabel *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Non Debt Tax Shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai dengan 2019. Perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar 27 perusahaan dan terdapat 13 perusahaan yang sesuai dengan kriteria dalam pengambilan sampel. Berikut ini nama perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang dijadikan objek penelitian:

Tabel 1
Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and beverage*

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Akasha Wira International Tbk	ADES
2	PT. Budi Starch & Sweetener Tbk	BUDI
3	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
4	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
5	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
6	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
7	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI

8	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
9	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
10	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM
11	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
12	PT. Siantar Top Tbk	STTP
13	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2012) Analisis statistik deskriptif memberikan hasil gambaran suatu data yang dapat dideskripsikan dengan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *range*, *sum* sehingga dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 2
Descriptive Statistiks

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	65	.1635	1.9549	.899505	.4667254
GO	65	-.1178	.6203	.117365	.1373509
CR	65	1.0265	8.6378	2.516413	1.8206686
NDTS	65	.0016	.0425	.010787	.0105221
Valid N (<i>listwise</i>)	65				

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dapat diketahui bahwa nilai rata-rata struktur modal (DER) dari 65 sampel sebesar 0,899505 yang lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 0,4667254, menunjukkan data variabel struktur modal mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). Struktur modal terendah (minimum) pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* sebesar 0,1635 yang dimiliki oleh PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk pada Tahun 2018 dan *Growth Opportunity* tertinggi (maximum) sebesar 1,9549 yang dimiliki oleh PT. Budi Strach dan Sweetener Tbk pada Tahun 2015.

Nilai rata-rata *Growth Opportunity* (GO) dari 65 sampel sebesar 0,117365. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0,1373509. *Growth Opportunity* terendah (minimum) pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* sebesar -0,1178 yang dimiliki oleh PT. Budi Strach dan Sweetener Tbk pada Tahun 2017 dan *Growth Opportunity* tertinggi (maximum) sebesar 0,6203 yang dimiliki oleh PT. Sekar Bumi Tbk pada Tahun 2017.

Nilai rata-rata *Liquidity* (CR) dari 65 sampel sebesar 2,516413 yang lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 1,8206686 menunjukkan data variabel *Liquidity* mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). *Liquidity* terendah (minimum) pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* sebesar 1,0265 yang dimiliki oleh PT. Budi Strach dan Sweetener Tbk pada Tahun 2017 dan *Liquidity* tertinggi (maximum) sebesar 8,6378 yang dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk pada Tahun 2017.

Nilai rata-rata *Non Debt Tax Shield* (NDTS) dari 65 sampel sebesar 0,010787 yang lebih besar dari nilai deviasi data sebesar 0,0105221 menunjukkan data variabel *Non Debt Tax Shield* mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). *Non Debt Tax Shield* terendah (minimum) pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* sebesar 0,0016 yang dimiliki oleh PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk pada Tahun 2016 dan *Non Debt Tax Shield* tertinggi (maximum) sebesar 0,0425 yang dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk pada Tahun 2015.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Teknik ini menggunakan persamaan linier berganda yang berfungsi untuk melakukan taksiran *Growth Opportunity*, *Liquidity* dan *Non*

Debt Tax Shield terhadap struktur modal. Sehingga dapat ditentukan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil pengujian analisis linier berganda:

Tabel 3
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.371	.102		13.448	.000
	GO	-.313	.336	-.092	-.933	.354
	CR	-.167	.025	-.651	-6.600	.000
	NDTS	-1.371	4.405	-.031	-.311	.757

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Hasil *Output* yang terdapat pada tabel diatas dapat digunakan untuk menganalisis data ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil dari tabel diatas menunjukkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

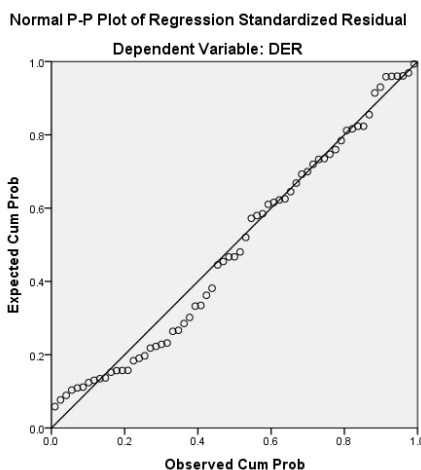
$$DER = 1,371 - 0,313 GO - 0,167 CR - 1,471 NDTS + e$$

Berdasarkan hasil dari Tabel 3 bahwa pengaruh *Growth Opportunity* (GO) terhadap struktur modal diperoleh nilai sig pada variabel *Growth Opportunity* sebesar 0,354 atau lebih dari 0,05. Jadi *Growth Opportunity* secara parsial tidak terdapat pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh *Liquidity* (CR) terhadap struktur modal diperoleh nilai sig pada variabel *Liquidity* sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Jadi *Liquidity* secara parsial memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* (NDTS) terhadap struktur modal diperoleh nilai sig pada variabel *Non Debt Tax Shield* sebesar 0,757 atau lebih besar dari 0,05. Jadi *Non Debt Tax Shield* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Penelitian ini pengujian normalitas menggunakan model uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dan analisis grafik *normal probability plot*. Hasil analisis grafik *normal probability* dapat dilihat pada Gambar 2:



Gambar 2
Grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
 Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Gambar diatas dapat disimpulkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dikatakan data tersebut dinyatakan berdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Penelitian uji normalitas juga dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* dimana data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikan $> 0,05$. Hasil dengan menggunakan K-S disajikan dalam Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		65
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.35575137
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.097
	<i>Positive</i>	.097
	<i>Negatif</i>	-.056
<i>Test Statistik</i>		.097
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan dari hasil pengujian yang terdapat pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Asym. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ atau $0,200 > 0,05$ yang terdapat di *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian adalah berdistribusi secara normal dan model ini layak.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat kolerasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Correlation		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1			
(Constant)			
GO	.975	1.025	Bebas Multikolinieritas
CR	.981	1.020	Bebas Multikolinieritas
NDTS	.966	1.036	Bebas Multikolinieritas

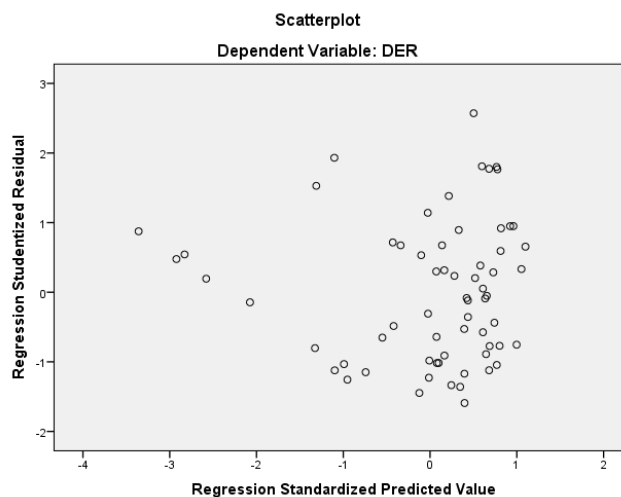
a. *Dependent Variable:* DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel diatas hasil uji multikolinieritas diperoleh nilai tolerance untuk *Growth Opportunity* (GO) sebesar 0,975, *Liquidity* (CR) sebesar 0,981 dan *Non Debt Tax Shield* (NDTS) sebesar 0,966 yang dimana nilai tolerance masing-masing variabel bebas lebih besar dar 0,1. Hasil nilai VIF untuk *Growth Opportunity* (GO) sebesar 1,025, *Liquidity* (CR) sebesar 1,020 dan *Non Debt Tax Shield* (NDTS) sebesar 1,036 yang dimana nilai VIF masing-masing variabel yang diuji lebih kecil dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas atau bebas dari multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terdapat perbedaan *variance* dan *residual* suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Hasil uji heterkedastisitas dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot* berikut:



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Gambar *scatterplot* diatas menunjukkan titik tidak membentuk pola yang jelas dan tidak teratur, titik menyebar diatas dan dibawah angka nol, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga data tersebut dapat dikatakan layak untuk diuji.

Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk melihat ada atau tidaknya suatu kesalahan pada uji asumsi klasik dengan korelasi yang terjadi antara nilai residual pada periode sebelumnya. Hasil uji autokorelasi disajikan sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.009

a. Predictors: (Constant), NDTs, CR, GO

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 6, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* (D-W) sebesar 1,009 terletak diantara -2 sampai +2. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terkena autokorelasi atau bebas dari autokorelasi.

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk mengidentifikasi model regresi yang dapat dikatakan layak atau tidak. Hasil uji F yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.842	3	1.947	14.664	.000 ^b
	Residual	8.100	61	.133		
	Total	13.941	64			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), NDTs, CR, GO

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 7 diperoleh nilai F sebesar 14,664 dengan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian ini dikatakan layak untuk dilakukan penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui besarnya model dan nilai koefisien determinasi (R^2) dalam menunjukkan variabel dependen. Hasil pengolahan data dengan uji koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.647 ^a	.419	.390	.3643944

a. Predictors: (Constant), NDTs, CR, GO

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil dari Tabel diatas diperoleh nilai *R-Square* sebesar 0,419 yang artinya menunjukkan variabel *Non Debt Tax Shield*, *Liquidity* dan *Growth Opportunity* dapat mempengaruhi struktur modal sebesar 41,9% sedangkan sisanya sebesar 58,1% dipengaruhi oleh variabel bebas lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis uji t dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t dan Tingkat Signifikan
Coefficients^a

Model	Koefisien Regresi	Sig.	Keterangan
GO	-.313	.354	Tidak Signifikan
CR	-.167	.000	Signifikan
NDTS	-1.371	.757	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 9 diatas, diketahui bahwa variabel *Growth Opportunity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,313 dan nilai signifikan sebesar 0,354 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage*. Hasil pengujian hipotesis untuk *Liquidity* diketahui bahwa variabel *Liquidity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,167 dan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage*. Hasil pengujian hipotesis untuk *Non Debt Tax Shield* diketahui bahwa variabel *Non Debt Tax Shield* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,371 dan nilai signifikan 0,757 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Non Debt Tax Shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage*.

Pembahasan

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* di BEI pada periode 2015-2019, sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak. *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena adanya penurunan rasio *Growth Opportunity* sehingga perusahaan memiliki tingkat *Growth Opportunity* yang rendah.

Perusahaan dengan *Growth Opportunity* yang rendah akan memilih menggunakan modal sendiri atau laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan utang jangka panjang. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Sunaryo (2018) yang menyatakan *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meutia (2016) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena tingginya *Growth Opportunity* akan menurunkan struktur modal perusahaan yang berarti perusahaan lebih memiliki fleksibilitas dalam melakukan investasi.

Perusahaan dengan *Growth Opportunity* yang tinggi biasanya memerlukan dana yang lebih besar dalam membiayai modalnya. Sumber pendanaan internal mungkin tidak mencukupi sehingga perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk dapat membantu kegiatan operasional perusahaan. *Growth Opportunity* perusahaan akan berpengaruh terhadap peningkatan struktur modal, perusahaan dengan *Growth Opportunity* yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan *Growth Opportunity* yang rendah.

Pengaruh *Liquidity* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* di BEI pada periode 2015-2019, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek ketika jatuh tempo.

Semakin tinggi *Liquidity* maka struktur modal perusahaan akan menurun yang artinya apabila perusahaan mempunyai *Liquidity* yang tinggi berarti perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek, sehingga perusahaan cenderung akan menurunkan total hutang yang menyebabkan struktur modal akan menjadi lebih kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal berarti bahwa semakin tinggi *Liquidity* perusahaan maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki perusahaan, hal ini dikarenakan semakin tinggi perusahaan mampu dalam melunasi hutang jangka pendeknya maka dapat diketahui bahwa perusahaan dalam keadaan sehat. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulkarnain (2020) yang menyatakan bahwa *Liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Hal ini dikarenakan *Liquidity* lebih besar 100% sehingga perusahaan mampu membayar akan tetapi perusahaan lebih besar dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan ekuitas sehingga investor yang akan terus memberikan hutang dan harus dibayar oleh perusahaan pada waktu yang telah ditentukan.

Pengaruh *Liquidity* terhadap struktur modal yang menunjukkan arah negatif memiliki arti semakin tinggi *Liquidity* perusahaan maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki *Liquidity* yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang lebih rendah, sebab perusahaan yang memiliki tingkat *Liquidity* yang tinggi mempunyai sumber dana yang cukup besar sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menggunakan dana eksternalnya.

Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Non Debt Tax Shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* di BEI pada periode 2015-2019, sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Non Debt Tax Shield* tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage*.

Non Debt Tax Shield tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal menunjukkan depresiasi tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal secara optimal yang disebabkan karena besarnya depresiasi aset tetap yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Samin (2016) yang menyatakan bahwa *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif dan tidak signifikan menunjukkan bahwa besar kecilnya *Non Debt Tax Shield* yang menunjukkan besarnya pengurangan pajak akibat penggunaan selain hutang. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliadi *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa *Non Debt Tax Shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dalam hal ini arah hubungan positif bermakna bahwa semakin besar penghematan pajak yang buka bersumber dari utang akan meningkatkan hutang.

Non Debt Tax Shield diukur dengan depresiasi berkorelasi dengan aset tetap yang besar akan mengakibatkan utang yang dapat digunakan perusahaan menjadi lebih besar karena aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan. Biaya depresiasi merupakan biaya non tunai yang digunakan sebagai arus kas masuk dalam pendanaan internal perusahaan. Semakin besar

depresiasi, maka semakin besar sumber dana internal dan semakin kecil kebutuhan dana eksternal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Non Debt Tax Shield* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019 yang telah diklasifikasikan, dapat diambil beberapa simpulan diantaranya: (1) *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, (2) *Growth Opportunity* dan *Non Debt Tax Shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti, maka dapat diajukan saran sebagai berikut: (1) bagi peneliti yang akan datang, diharapkan untuk menambah variabel penelitian karena peneliti hanya menggunakan 3 variabel independen, serta menambah data sampel penelitian yang sebelumnya agar tidak terbatas pada perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tetapi juga pada perusahaan manufaktur sub sektor lainnya, (2) hasil *R Square* menunjukkan hasil yang cukup berkontribusi yaitu sebesar 0,419 atau 41,9%. Lebih baik peneliti selanjutnya menambah variabel selain variabel yang telah digunakan seperti *Growth Opportunity*, *Liquidity* dan *Non Debt Tax Shield* sehingga nilai *R Square* dapat menaikkan nilainya, (3) bagi manajemen perusahaan struktur modal merupakan faktor penting yang perlu direncanakan oleh manajemen. Penelitian membuktikan bahwa *Growth Opportunity* dan *Non Debt Tax Shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pemilik dan manajemen perusahaan untuk membuat keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian juga telah membuktikan bahwa *Liquidity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sehingga dapat digunakan bagi pemilik dan manajemen perusahaan dalam pembuatan keputusan pendanaan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Awais., Mustabsar., W. Iqbal., T. Iqbal, dan A. Khursheed. 2016. Impact of Capital Structure on the Firm Performance Comprehensive Study of Karachi Stock Exchaneg. *Sci Int* 28(1): 501-507.
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesebelas. Jilid Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Deviani, M. Y., dan L. K. Sudjarni. 2018. Pengaruh tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(3): 1222-1254.
- Dewi, N. K. T. S., dan I. M. Dana. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, dan Fixed Aset Ratio terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(2): 772-801.
- Fachri, S., dan Adiyanto. 2019. Pengaruh Non Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk, dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Jurnal Sains Manajemen* 5(1): 73-88.
- Fitriany, B., dan A. Nuraini. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Peluang Pertumbuhan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Consumer Good yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Adminstrasi dan Manajemen* 11(1): 1693-6876.

- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadiyanto, E. K. 2018. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Tarumanagara* 7(2): 16-24.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Center for Academic Publishing Services. Jakarta.
- Husnan, S. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE. Yogyakarta.
- Kurniawan, A., dan M. Yusuf. 2019. Pengaruh Non-Debt Tax Shield dan Cost of Financial Distress terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Terapan* 1(1): 55-73.
- Krisnanda, P. H., dan I. G. B. Wiksuana. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(5): 1434-1451.
- Kyissima, K. H., G.Z. Xue., T. P. Y. Kossele., dan A. R. Abeid. 2020. Analysis of Capital Structure Stability of Listed Firms in China. *China Finance Review International* 10(2): 213-228.
- Lina dan A. Amir. 2018. Pengaruh *Return on Aset, Current Ratio, Size, dan Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* 13(4): 893-902.
- Lutwihajib, C., R. Arifati, dan K. Raharjo. 2016. Pengaruh *Profitability, Ukuran Perusahaan, Hutang, dan Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2014. *Journal of Accounting* 2(2): 1-6.
- Meutia. 2016. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan* 5(2): 115-131.
- Purba, D., L. Sagala, dan R. Saragih. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Aset Tangibility, Tingkat Pertumbuhan, dan Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Asia Tenggara). *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan* 2(2): 115-119.
- Sari, A. N., dan H. W. Oetomo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(4): 1-18.
- Sari, N. P., dan Samin. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Ekonomi dan Bisnis* 3(1): 15-26.
- Setyawan, A., dan N. Nuzula. 2016. Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Bussiness Risk, Efective Tax Rate, Aset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2000). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 21(1): 108-117.
- Santoso, S. 2015. *Statistik Multivariat*. PT Gramedia. Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sunaryo, D. 2018. Pengaruh Risiko Bisnis dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu* 12(1): 22-39.

- Suripto. 2015. *Manajemen Keuangan Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*. Edisi ke 1. Alfabeta. Bandung.
- Tempo.Co. 2020. Teknologi 4.0 Akan Dongkrak Produktivitas Industri Makanan dan Minuman 15 Persen. <https://bisnis.tempo.co/read/1369804/teknologi-4-0-akan-dongkrak-produktivitas-industri-makanan-dan-minuman-15-persen/full&view=ok>. Diakses tanggal 11 November 2020.
- Wardana, I. P. A. D., dan G. M. Sudiarta. 2105. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Industri Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(6): 1701-1721.
- Widayanti, L. P., N. Triaryati., dan N. Abundanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(6): 3761-3793.
- Wijaya, E. 2017. Analisa Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Growth Opportunity, Tangibility, Bussiness Risk dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Sektor Properti & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Manajemen* 5(4): 440-451.
- Wulandari, N. P. I., dan L. G. S. Artini. 2019. Pengaruh Likuiditas, Non Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan penjualan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen* 8(6): 3560-3589.
- Yanti, C. Y., L. Budi, dan E. B. Santoso. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Journal of Accounting* 2(1): 1-17.
- Yuliadi., J. M. V. Mulyadi, dan M. Yusuf. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tangibilitas, Risiko Bisnis Pajak, *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal Serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP* 3(2): 251-263.
- Yuwanita, Y. F., D. Ilona, dan S. Y. Sari. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi* 7(2): 162-172.
- Zulkarnain, M. 2020. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Forum Ekonomi* 22(1): 49-54.