

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN,
NON-DEBT TAX SHIELD DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET
TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2017)**

Dr. Wihandaru Sotya Pamungkas.,S.Mi

Intan Khoerun Nisa

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183

intankhoerunn@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Sales Growth, Company Size, Non-Debt Tax Shield and Investment Opportunity Set on the Capital Structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2014-2017.

The sampling technique used in this study is purposive sampling. The number of samples in this study was 216 samples from 78 manufacturing companies. The analytical tool used in this study is multiple linear regression analysis through software Eviews 7. The results of this study prove that sales growth, non-debt tax shield and investment opportunity sets do not affect the capital structure, while the firm size have a significant positive effect on capital structure.

Keywords: Sales Growth, Company Size, Non-Debt Tax Shield (NDTS) and Investment Opportunity Set (IOS), Capital Structure.

PENDAHULUAN

Di era globalisasi seperti saat ini, persaingan dalam dunia usaha dari berbagai sektor industri sangatlah ketat ,karena hal tersebut perusahaan dituntut harus mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Pada dasarnya dalam pemenuhan kelangsungan hidup perusahaan, dibutuhkan pemenuhan pendanaan atau struktur modal untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan dimana hal tersebut merupakan bagian dari tugas manajer keuangan suatu perusahaan. Manajer keuangan dituntut agar mendapatkan dana yang diperlukan oleh perusahaan namun dengan mempertimbangkan berbagai aspek agar tidak merugikan perusahaan.

Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber *intern perusahaan* yaitu,atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan,misalnya dana yang berasal dari laba ditahan di dalam perusahaan (*retained earnings*) sedangkan sumber eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru,penjualan obligasi,kredit dari bank,apabila perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya dipenuhi dari dana berasal dari pinjaman,dikatakan perusahaan itu melakukan pendanaan utang dan jika perusahaan kebutuhan dana diperoleh dari emisi atau penerbitan saham baru dikatakan perusahaan itu melakukan pendanaan atau pembelanjaan modal sendiri (Riyanto,2010).

Manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa variabel penting dalam menentukan struktur modal seperti tingkat penjualan,struktur aset, tingkat

pertumbuhan perusahaan, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan serta kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro (Sartono, 2012). dari beberapa variabel yang telah diuraikan diatas, penelitian ini memilih 4 variabel independen untuk di teliti yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* dan *investment opportunity set*.

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Habibah dan Andayani, 2015). Perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan dari perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana ekstern atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya (Farisa dan Widati, 2017)

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan juga menunjukkan aktivitas yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh suatu perusahaan.

Non-debt tax shield merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan (Prasetya dan Asandimitra, 2014)

Investment Opportunity Set merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Gaver & Gaver, 1993).

Dari uraian diatas maka penelitian mngambil judul “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Non-Debt Tax Shield dan Investment Opportunity Set terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)”.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Struktur Modal

Struktur Modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2012) . Selanjutnya struktur modal juga diartikan pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010).

2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Habibah dan Andayani, 2015). Perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan

jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan dari perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana ekstern atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya (Farisa dan Widati,2017)

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan juga menunjukkan aktivitas yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh suatu perusahaan.

4. *Non-debt tax shield*

Non-debt tax shield merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan. Depresiasi dipergunakan dalam pengukuran *non debt tax shield* karena depresiasi merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang (Prasetya dan Asandimitra,2014).

5. *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (assets in place) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang dengan Net Present Value (NPV) positif (Myers S. , 1997). IOS merupakan nilai perusahaan yang

besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Gaver & Gaver, 1993).

6. Penelitian Terdahulu

Sawitri dan Lestari (2015) penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, penelitian ini menggunakan teknik sampel *purposive sampling*.

Angelina dan Mustanda (2016) penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dan metode sampling jenuh. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, penelitian ini menggunakan teknik sampel *purposive sampling*.

Krisnanda dan Wiksuana (2015) penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan mempunyai

pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal sementara variabel NDTS berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ramli dan Papilaya (2015) penelitian ini menggunakan alat analisis regresi sederhana dan analisis faktor. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap struktur modal.

7. Hipotesis Penelitian

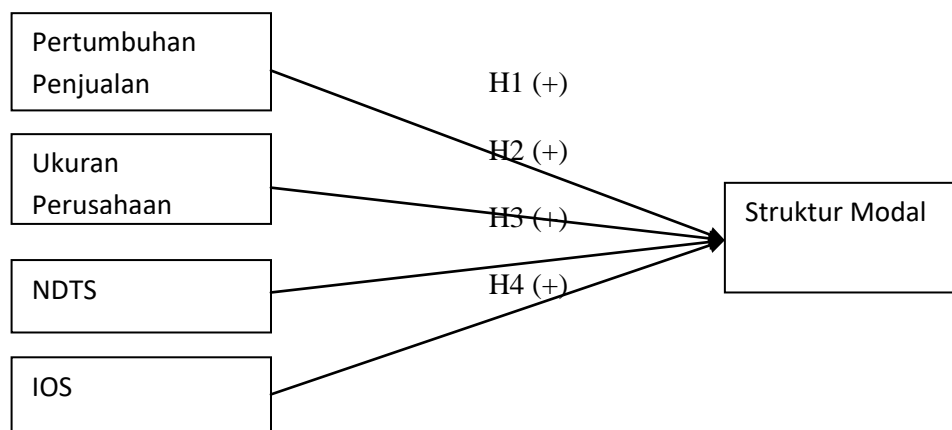
H1 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

H3 : *Non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal

H4 : Investment opportunity set berpengaruh positif terhadap struktur modal

8. Model Penelitian



Gambar .1

Metode Penelitian

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian 2014-2017. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Sumber data penelitian ini berupa sumber data sekunder dan pengamilan data dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 1

Purposive Sampling

No	Kriteria Sampel	2014	2015	2016	2017	Jml
1	Perusahaan manufaktur memiliki data laporan keuangan yang terdaftar di BEI	141	143	146	156	586
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan data laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah	(30)	(31)	(31)	(31)	(123)
3	Perusahaan yang memiliki ekuitas negative	(13)	(13)	(14)	(14)	(54)
4	Perusahaan yang memiliki <i>growth</i> negatif	(25)	(43)	(39)	(34)	(141)
5	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian	(5)	(3)	(4)	(6)	(18)
6	Perusahaan yang memiliki depresiasi negatif	(4)	(6)	(6)	(8)	(24)
Jumlah Outlier		(5)	(3)	(1)	(1)	(10)
Jumlah		59	44	51	62	216

2. Variabel Penelitian

Variable dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal serta variabel independen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield* dan *investment opportunity set*.

a. Struktur Modal

Struktur modal perusahaan (Y) cara pengukurannya menggunakan dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri dengan *proxy Long Term Debt Ratio (LTDR)*

$$\text{LTDR} = \frac{\text{Long Term Debt Ratio}}{\text{Total Equity}}$$

b. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (X_1) diukur menggunakan melalui perbandingan penjualan tahun berjalan dan tahun sebelumnya dengan tahun sebelumnya.

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penjualan}_{t-1}}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (X_2) diukur melalui perhitungan log dari total asset dengan proksi SIZE.

$$\text{SIZE} = \text{Log Total Aset}$$

d. Non-Debt Tax Shield

Non-Debt Tax Shield (X_3) diukur menggunakan perbandingan antara Depresiasi dan Total Aset.

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

e. *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (X_4) diukur menggunakan penggabungan 3 proksi yaitu MBVA, MBVE dan PPMVA karena IOS merupakan variabel laten yang tidak bias langsung diukur.

$$MBVA = \frac{\{(Total Aset Berjumlah Ekuitas) + Saham Beredar \times Harga Penutupan\}}{Total Aset}$$

$$MBVE = \frac{Jml Lembar Saham \times Harga Penutupan}{Total Ekuitas}$$

$$PPMVA = \frac{Properti Kotor, Pabrik, Peralatan}{(Jml Saham Beredar \times Harga Penutupan) + Utang Tidak Lancar}$$

3. Metode Analisis Penelitian

a. Statistik Deskriptif

Pengukuran yang dilakukan adalah dengan nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan standar deviasi.

b. *Statistic Inverential*

Peneilitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$LTDR = \beta_0 + \beta_1 GROWTH + \beta_2 SIZE + \beta_3 NDTs + \beta_4 IOS + e_{it}$$

Keterangan:

LTDR = variabel dependen = struktur modal

β_0 = konstanta

β_1 = koefisien regresi pertumbuhan penjualan

β_2 = koefisien regresi ukuran perusahaan

β_3 = koefisien regresi *non debt tax shield*

β_4 = koefisien regresi *investment opportunity set*

GROWTH = variabel independen; pertumbuhan penjualan

SIZE = variabel independen; ukuran perusahaan

NDTS = variabel independen ; *non debt tax shield*

IOS = variabel independen ; *Investment Opportunity Set*

e = *error term* ; 0

c. Analisis Model Regresi

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Menurut Basuki dan Prawoto (2017) Data Panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Menurut Agus Widarjono (2018) ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*).

Menurut Basuki dan Prawoto (2017) dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1) *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasikan dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *fixed Effect* menggunakan teknik *variabel dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial dan insentif. Namun demikian, slopanya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

2) *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yaitu menghilangkan heteroskedastisitas dan tidak melakukan uji asumsi klasik. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Menurut Basuki dan Prawoto (2017) dalam memilih model yang tepat untuk digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu:

1) Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Jika menggunakan *fixed Effect* diwajibkan untuk melakukan uji asumsi klasik sedangkan jika menggunakan *Random Effect* tidak menggunakan uji asumsi klasik karena sudah GLS.

d. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memberikan kepastian bahwa penamaan regresi yang didapat memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik dilakukan jika pada uji hausman menggunakan model *fixed effect* dan tidak berlaku bagi model *random effect*, terdapat beberapa pengujian dalam asumsi klasik diantaranya: uji normalitas, uji multikoleniaritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

e. Uji Hipotesis

- a. Koefisien Dertiminasi (R^2)
- b. Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F)
- c. Uji Statistik t (Uji t)

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Hasil

a. Analisis Faktor

Hasil Communalities

<i>Communalities</i>		
	<i>Initial</i>	<i>Extraction</i>
MBVA	1,000	,995
MBVE	1,000	,995
PPMVA	1,000	,008
Extraction Method: Principal Component Analysis.		

Berdasarkan tabel 4.2, Nilai *communalities* dapat dilihat dari nilai *Extraction*. Proksi MBVA memiliki nilai *Extraction* sebesar 0,995, Proksi MBVE memiliki nilai sebesar 0,995 sedangkan proksi PPMVA memiliki nilai sebesar 0,008. Hasil dari penjumlahan *communalities* dari 3 proksi tersebut adalah 1,998. Cara menghitung IOS sebagai berikut :

MBVA

$$IOS = \frac{0,995}{1,998} \times MBVA$$

MBVE

$$IOS = \frac{0,995}{1,998} \times MBVE$$

PPMVA

$$IOS = \frac{0,008}{1,998} \times PPMVA$$

Nilai IOS dapat diketahui berdasarkan perhitungan ketiga proksi tersebut dan kemudian dijumlahkan.

b. Stastistik Deskriptif

Tabel 4. 1

Statistik Deskriptif

	LTDR	GROWTH	SIZE	NDTS	IOS
Mean	0.342220	0.211551	12.29955	0.285832	1.736537
Median	0.173349	0.108288	12.24131	0.222440	1.067730
Maximum	3.481120	5.906784	13.94418	1.761826	7.855968
Minimum	0.000576	0.005514	10.79663	0.000466	0.228906
Std. Dev.	0.472245	0.536781	0.652473	0.229682	1.538018
Observations	216	216	216	216	216

c. Uji Hausman

Tabel 4.2

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects-Hausman Test

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	7,230416	4	0,1242

Sumber Olah Data Eviews 7.0

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui nilai probabilitas pada uji hausman lebih besar dari 0,05 ($0,1242 > 0,05$) sehingga dapat di simpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini lebih tepat menggunakan *Random Effect* sehingga tidak memerlukan uji asumsi klasik dan metode yang tepat untuk mengestimasi model *random effect* adalah *Generalized Least Square*(GLS) (Basuki dan Prawoto 2017).

d. Uji Determinasi (R^2)

Tabel 4. 3
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Adjusted R-squared	0.029556
--------------------	----------

Sumber : Olah Data Eviews 7.0

Berdasarkan tabel 4.6 nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.029556 atau 2,9556 %. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel sebesar 2,9%. Sedangkan sisanya sebesar 97.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

e. Uji Statistik F

Tabel 4. 4
Hasil Uji F

F-statistic	2.636991
Prob(F-statistic)	0.035055

Sumber: Olah Data Eviews 7

Berdasarkan tabel 4.6 menjelaskan bahwa F-statistic sebesar 2.636991 dengan signifikansi sebesar 0.035055. nilai signifikansi pada Uji F lebih kecil dari alfa (α) yaitu $0.035055 < 0.05$. sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Non Debt Tax Shield* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal.

f. Uji Statistik T

Tabel 4. 5
Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.231474	0.864595	-2.580948	0.0105

GROWTH	0.007744	0.036041	0.214857	0.8301
SIZE	0.202898	0.070123	2.893462	0.0042
NDTS	0.197615	0.133033	1.485462	0.1389
IOS	0.016162	0.018312	0.882578	0.3785

Sumber : Olah Data Eviews 7.0

Berdasarkan Tabel 4.8 memiliki persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$LTDR = -2.231474 + 0.007744 \text{ GROWTH} + 0.202898 \text{ SIZE} + 0.197615 \text{ NDTS} + 0.016162 \text{ IOS} + e$$

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien positif dan sig > 0,05 sehingga H1 ditolak. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien positif dan sig < 0,05 sehingga H2 diterima. Variabel *non-debt tax shield* memiliki nilai koefisien positif dan sig > 0,05 sehingga H3 ditolak. Variabel *investment opportunity set* memiliki nilai koefisien positif dan sig > 0,05 sehingga H4 ditolak.

2. Pembahasan

a. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal.

Pertumbuhan Penjualan yang diprosikan dengan *Growth* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini terjadi pada saat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan mengalami peningkatan, hutang perusahaan belum tentu bertambah. Serta tidak sepenuhnya

pertumbuhan penjualan hanya dibiayai oleh hutang, namun bisa juga dibiayai dengan laba ditahan. Dimana laba ditahan tersebut diperoleh dari keuntungan pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan. Maka dapat dikatakan saat pertumbuhan penjualan perusahaan meningkat,, tidak selalu diikuti dengan kenaikan struktur modal perusahaan.

Sehingga penelitian ini tidak mendukung penelitian Agyei dan Owusu (2014), Switri dan Lestari(2015), Farida dan Widati (2017) dan Eviani (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua, menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Ukuran Perusahaan yang diproksikan menggunakan Size berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar struktur modal. Pasalnya perusahaan besar memiliki reputasi yang lebih baik dan mampu melakukan diversifikasi sehingga memiliki kendala informasi yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil di pasar hutang. Ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset yang dimilikinya, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Total aset tersebut

dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan kolateral saat melakukan pinjaman hutang. Dalam hal ini pihak kreditur lebih memilih memberikan pinjamannya kepada perusahaan besar dari pada perusahaan kecil.

Sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Insiroh (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan Nugroho (2014), Christi dan Titik (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

c. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua, menunjukkan bahwa *Non Debt tax Shield* positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. *a non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. *Non-Debt Tax Shield* tidak signifikan. Hal ini dikarenakan bahwa nilai rata-rata statistic deskriptif memiliki tren menurun hal ini disebabkan nilai penyusutan setiap tahunnya juga menurun. Selain itu depresiasi merupakan sumber dana yang tidak mengeluarkan kas dimana semakin besar deprsiasi maka semakin besar dan internal dan semakin kecil kebutuhan hutang. Hal ini meunjukkan bahwa sumber dana internal yang berasal dari penyusutan tidak berpengaruh dalam pembiayaan perusahaan belum mampu digunakan untuk mengurangi

hutang, sehingga perusahaan dalam menentukan hutang tidak mempertimbangkan pengurang pajak selain hutang.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian Dewi dan Dana (2017) yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan Krisnanda dan Wiksuana (2015), Kharimar dan Stella (2014) dan Miraza dan Munirrudin (2017) yang menyatakan bahwa *Non Debt Tax Shield* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

d. Pengaruh Pengaruh *Investement Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis keempat, menunjukkan bahwa *Investement Opportunity Set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. *Investement Opportunity Set* tidak signifikan. Hal ini dikarenakan bahwa untuk melakukan investasi, perusahaan tidak sepenuhnya menggantungkan pada hutang atau dana eksternal namun juga menggunakan laba ditahan atau dana internal.

Hasil penelitian ini mendukung oleh penelitian Wibowo (2016) yang menyatakan bahwa *Investement Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal serta tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ramli dan Papilaya (2015), Kasuarina, Rasuli dan Silfi (2014), Udayani dan Suaryana

(2013) menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. sedangkan Amjad et al (2013), Jaggi dan Gul (1999), Fitriyah dan Hidayat (2011) menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif.

SIMPULAN,SARAN DAN KETERBATASAN

1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Non Debt Tax Shield (NDTS)*, dan *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Struktur Modal yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 216 sampel penelitian dari 78 perusahaan. Penelitian ini diolah menggunakan regresi linier berganda dengan program aplikasi *Eviews 7*. Berdasarkan hasil regresi linier berganda, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Pertumbuhan Penjualan yang diproksikan dengan *Growth* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (LTDR). Hal ini menunjukkan bahwa pada saat pertumbuhan penjualan perusahaan mengalami peningkatan maka hutang perusahaan belum tentu bertambah.
- b. Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan *Size* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (LTDR) Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar struktur modal.

c. *Non Debt Tax Shield* yang diprosikan menggunakan *NDTS* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (LTDR). Hal ini dikarenakan bahwa nilai rata-rata statistic deskriptif memiliki tren menurun hal ini disebabkan nilai penyusutan setiap tahunnya juga menurun.

d. *Investment Opportunity Set* yang diprosikan menggunakan *IOS* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (LTDR). Hal ini dikarenakan bahwa untuk melakukan investasi, perusahaan tidak sepenuhnya menggantungkan pada hutang atau dana eksternal namun juga menggunakan laba ditahan atau dana internal.

2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

a. Saran Bagi Investor

Mempertimbangkan investasi yang dilakukan terhadap perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan sebelum menanamkan modal sebaiknya investor harus melihat prospek pada perusahaan tersebut terlebih dahulu

b. Saran Bagi Perusahaan

Perusahaan mempertimbangkan investasi pada aset yang dimilikinya, karena hal tersebut diharapkan mampu menambah produktifitas

perusahaan dengan laba yang dihasilkan nantinya dapat menambah modal perusahaan

c. Bagi peneliti selanjutnya

- 1) Menambah periode pengamatan dan variabel seperti Pajak untuk mengetahui pengaruh pajak terhadap Struktur Modal.
- 2) Penelitian ini menggunakan objek Perusahaan Manufaktur, maka untuk peneliti selanjutnya mengganti objek, seperti Properti dan *Real Estate* atau bidang lainnya
- 3) Menambah periode waktu yang digunakan dalam penelitian

3. Keterbatasan

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian hanya menggunakan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Periode penelitian ini hanya 4 tahun, yaitu 2014-2017
- c. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel independen yaitu Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Non Debt Tax Shield (NDTS)*, dan *Investment Opportunity Set (IOS)*. Masih terdapat faktor lain yang mempengaruhi struktur modal

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Agyei, A., & Owusu, A.R. 2014. The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* Vol. 4, No 1.
- Amjad Sidra, Bilal, and Tufail Sumaira., 2013. "Determinants Of Capital Structure, What can be the Determinants of Capital Structure of Banking Sector of Pakistan?" dipresentasikan pada 3rd International Conference of Business Management 27-28 February 2013, (online), (<http://pdfs.semanticscholar.org/html>, diakses tanggal 18 Desember 2019).
- Angelina dan Mustanda . 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan penjualan, dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 3, 2016: 1772-1800.
- Bradley, M., Jarrell, G., & Kim, E. H. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *Journal of Finance*, 39: 857-878.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan Buku 2*. Jakarta: Erlangga
- Gaver J. Jennifer., dan Keneth M. Gaver, 1995, Compensation Policy and the Investment Opportunity Set. *Financial Management*, 24: 19-32
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hutchinson, M & Ferdinand A. Gulb. (2004). "Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance". *Journal of corporate finance*. 10 (2004).
- Indrajaya, Herlina, dan Setiadi Rini. (2011). "Pengaruh Struktur Aktiva Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2007" *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Nomor 6 Tahun ke 2

- Insiroh. (2014). Pengaruh Profitabilitas,Ukuran Perusahaan,pertumbuhan Aset,dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal.*Jurnal Ilmu Manajemen*,Vol 2 No 2 .
- Krisnanda, Putu Hary & Wiksuana,I Gusti Bagus. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan penjualan, dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal.*E-Jurnal manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, 2015.
- Prasetya, bagus Tri dan Asandimitra Nadia. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis dan Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.2. No.4.
- Primantara dan Dewi.2016.Pengaruh Likuiditas,Profitabilitas,Risiko Bisnis,Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal.*E-Jurnal Manajemen Unud*Vol.5, No.5,2016
- Rahmawati, Alni; Fajarwati; Fauziyah.2017 .*Satistika*, Edisi Empat, Yogyakarta
- Ramli,M.R dan Papiliya,F. 2015. Pengaruh Investmen Opportunity Set terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial*, Vol. 6, No. 2.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi ke 4 Yogyakarta: BPPE
- Sawitri, N. P., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis,Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.*E-Jurnal Manajemen Unud* .
- Sekaran, Uma dan Bougie, R. 2017. *Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan-Keahlian*.Jakarta. Salemba Empat.