

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP STRUKTUR
MODAL**

**(Studi Kasus pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2014-2017)**

ABSTRACT: This study aims to determine the effect of sales growth, firm size, profitability and non-debt tax shield on capital structure in consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017. The data used in this study was obtained from financial report data. The financial report is taken from the official website of the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017. The sampling technique used is purposive sampling and obtained 34 firms with a research period of 4 years, thus obtaining 136 sample data. The method of data analysis in this study is panel data regression analysis. The results showed that simultaneous sales growth, firm size, profitability and non-debt tax shield had a significant effect on capital structure. While partially sales growth has a significantly influence the positive direction of capital structure. Firm size does not have a significant effect on the negative direction of capital structure. Profitability does not have a significant effect on the negative direction of capital structure. Non-debt tax shield does not have a significant effect on the positive direction of capital structure.

ABSTRAK: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan diperoleh 34 perusahaan dengan periode penelitian selama 4 tahun, sehingga diperoleh 136 data sampel. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal. *Non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal.

**Intan Anggita Putri¹, Vaya
Juliana Dillak²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi & Bisnis,
Universitas Telkom
Bandung

Keywords: Sales Growth, Firm
Size, Profitability, Non-Debt
Tax Shield, Capital Structure

Kata Kunci: Pertumbuhan
Penjualan, Ukuran Perusahaan,
Profitabilitas, *Non-Debt Tax
Shield*, Struktur Modal

1. Pendahuluan

Perusahaan harus mencari sumber dana dalam jumlah besar sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan usaha yang berkaitan dengan struktur modal. Pengertian struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2014). Perusahaan yang baik adalah perusahaan dengan nilai DER kurang dari 50%. Semakin tinggi nilai DER maka semakin tidak baik karena semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan. Semakin besar proporsi dana yang berasal dari utang, maka semakin besar juga risiko ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi pelunasan utangnya (Hery, 2016).

Pada tahun 2016 dan 2017 perusahaan barang konsumsi memiliki tingkat DER yang melebihi batas aman 50%. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2016 terjadi penguatan dolar terhadap rupiah, sehingga perusahaan yang menggunakan bahan baku atau komponen impor harus membayar biaya impor yang lebih tinggi serta perusahaan yang melakukan hutang ke luar negeri harus membayar kewajibannya dua kali lipat. Sedangkan pada tahun 2017 terjadi pencabutan subsidi oleh pemerintah yang berdampak pada naiknya harga BBM, perusahaan harus menanggung biaya distribusi yang lebih besar sehingga harga barang juga mengalami kenaikan. Hal ini mengakibatkan laba bersih perusahaan menyusut sehingga perusahaan dalam belanja modal perusahaan akan melakukan hutang karena dana internal yang tidak mencukupi.

Tujuan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *non-debt tax*

shield terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2017.

2. Pengembangan Hipotesis

Penjualan yang stabil akan mempengaruhi pendapatan yang stabil. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka tingkat rasio struktur modal semakin rendah. Hal ini disebabkan karena penjualan yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi dan dapat digunakan untuk membiayai investasi perusahaan maupun membiayai operasi perusahaan tanpa melakukan pinjaman ke pihak eksternal.

Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan menghasilkan tingkat rasio struktur modal yang rendah. Pada perusahaan dengan ukuran kecil, akan mengeluarkan lebih banyak biaya penerbitan ekuitasnya, apabila perusahaan tidak memiliki cukup dana internal maka perusahaan akan melakukan pinjaman ke pihak lain untuk membayar biaya penerbitan ekuitas tersebut. Dengan kata lain, semakin besar perusahaan maka biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih kecil sehingga memperkecil kemungkinan perusahaan meminjam dana ke pihak eksternal. Serta perusahaan dengan aliran kas yang melimpah dapat melakukan pembelian aset menggunakan dana internalnya tanpa harus melakukan utang.

Semakin tinggi rasio profitabilitas maka rasio struktur modal akan rendah, hal ini dikarenakan laba yang dimiliki oleh perusahaan besar sehingga mampu untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dengan menggunakan laba tersebut yang bertujuan meminimalkan pinjaman eksternal. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi memiliki

kemungkinan untuk membiayai kebutuhan pendanaan dengan menggunakan dana internal. Sehingga semakin besar profitabilitas maka struktur modal perusahaan akan menurun.

Perusahaan dapat menggunakan utang sebagai pengurang pajaknya. Selain utang perusahaan juga dapat menggunakan *non-debt tax shield* sebagai pengurang pajak. *Non-debt tax shield* berasal dari biaya depresiasi aktiva tetap, sehingga perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar akan menghasilkan depresiasi yang tinggi untuk mengurangi pajak. Perusahaan dapat melakukan efisiensi dengan menggunakan *non-debt tax shield* dibandingkan menggunakan utang mengingat utang memiliki risiko pengembalian yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan. Sehingga perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang besar maka semakin rendah struktur modalnya.

Hipotesis

- H₁: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
 H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
 H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H₄: *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

3. Metode, Data dan Analisis

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 52 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Dalam pengambilan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 34 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Kriteria dalam pertimbangan pemilihan sampel pada penelitian ini ada tiga yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.
2. Perusahaan barang konsumsi yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama tahun pengamatan pada tahun 2014-2017.
3. Perusahaan barang konsumsi yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan selama tahun pengamatan pada tahun 2014-2017.

Tabel 1. Kriteria Sampel

| No. | Kriteria | Jumlah |
|------------------|--|--------|
| 1. | Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. | 52 |
| 2. | Perusahaan barang konsumsi yang delisting di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun pengamatan pada tahun 2014-2017. | (13) |
| 3. | Perusahaan barang konsumsi yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan selama tahun pengamatan pada tahun 2014-2017. | (5) |
| Total Perusahaan | | 34 |

4. Hasil dan Diskusi

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

| | SG | SIZE | ROA | NDTS | DER |
|--------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Mean | 0,0581 | 14,2213 | 0,0855 | 0,1708 | 0,6212 |
| Median | 0,0597 | 14,0252 | 0,0760 | 0,1608 | 0,4819 |
| Maximum | 0,6119 | 18,0166 | 0,2892 | 0,4299 | 1,4809 |
| Minimum | -0,7349 | 11,3165 | -0,0373 | -0,2336 | 0,0692 |
| Std. Dev. | 0,1658 | 1,4269 | 0,0687 | 0,1505 | 0,4100 |
| Observations | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |

Pemilihan Metode Estimasi Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan *software Eviews 10*. Terdapat tiga uji untuk menentukan pengujian model manakah yang sesuai dengan penelitian, yaitu uji signifikansi Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Langrange Multiplier.

1. Uji Chow

Dalam penelitian ini hasil uji signifikansi *fixed effect* (Uji Chow) mempunyai nilai probabilitas (*p-value*) *Cross Section Chi-square* sebesar 0,0000 dimana lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Artinya, H_0 : ditolak dan H_a diterima, sehingga lebih baik menggunakan model *fixed effect* dibandingkan model *common effect*.

2. Uji Hausman

Dalam penelitian ini hasil uji signifikansi uji Hausman mempunyai nilai probabilitas (*p-value*) *Cross Section F* sebesar 0,4650 dimana lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Artinya, H_0 : diterima dan H_a ditolak, sehingga lebih baik menggunakan model *random effect* dibandingkan model *fixed effect*.

3. Uji Langrange Multiplier

Dalam penelitian ini hasil uji *Langrange Multiplier* mempunyai nilai probabilitas

(*p-value*) *Breush-Pagan* adalah 0,0000 lebih kecil daripada taraf signifikansi 0,05. Artinya, H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model regresi data panel menggunakan model *random effect* dianggap lebih baik daripada model *common effect*.

Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian model yang telah dilakukan maka model yang sebaiknya digunakan dalam penelitian ini adalah *common effect*. Berikut adalah hasil pengujian dengan menggunakan model *common effect*.

Tabel 3. Hasil Pengujian *Random Effect*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|------------|----------------|----------|
| C | 1.381982 | 0.852019 | 1.622008 | 0.1090 |
| SG | 0.402479 | 0.147287 | 2.732626 | 0.0078 |
| SIZE | -0.052329 | 0.057309 | -0.913098 | 0.3641 |
| ROA | -1.067748 | 0.712571 | -1.498445 | 0.1382 |
| NDTS | 0.300708 | 0.523807 | 0.574082 | 0.5676 |
| Effects Specification | | | | |
| R-squared | | 0.138171 | Mean dependent | 0.168515 |
| Adjusted R-squared | | 0.092207 | S.D. dependent | 0.196428 |
| S.E. of regression | | 0.187153 | Sum squared | 2.626980 |
| F-statistic | | 3.006050 | Durbin-Watson | 1.316292 |
| Prob(F-statistic) | | 0.023409 | Mean dependent | 0.168515 |

Berdasarkan Tabel 3 yang menunjukkan hasil pengujian data menggunakan model *common effect*, dapat diketahui persamaan regresi data panel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$DER = 1.381982 + 0.402479SG - 0.052329 SIZE - 1.067748 ROA + 0.300708 NDTS + e$$

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 1,381982 yang berarti jika nilai variabel independen pertumbuhan penjualan (SG), ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (ROA) dan *non-debt tax shield* (NDTS) tidak berubah atau konstan maka nilai variabel dependen struktur modal (DER) mengalami peningkatan sebesar 1,381982.
2. Nilai koefisien SG sebesar 0,402479 yang berarti apabila terjadi peningkatan pertumbuhan penjualan (SG) sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka nilai variabel dependen struktur modal (DER) akan mengalami peningkatan sebesar 0,402479.
3. Nilai koefisien *SIZE* sebesar - 0,052329 yang berarti apabila terjadi

peningkatan ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka variabel dependen struktur modal (DER) akan mengalami penurunan sebesar 0,052329.

4. Nilai koefisien ROA sebesar - 1,067748 yang berarti apabila terjadi peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka variabel dependen struktur modal (DER) akan mengalami penurunan sebesar 1,067748.
5. Nilai koefisien NDTS sebesar 0,300708 yang berarti apabila terjadi peningkatan *non-debt tax shield* (NDTS) sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka variabel dependen struktur modal (DER) akan mengalami peningkatan sebesar 0,300708.

Uji Simultan (Uji F)

Ketentuan pengambilan keputusan ini sebagai berikut:

- a. Jika nilai prob (*F-statistic*) > 0.05, maka H₀ diterima dan menolak H_a yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (SG), ukuran

perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*ROA*), dan *non-debt tax shield* (*NDTS*) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*DER*).

- b. Jika nilai prob (*F-statistic*) < 0,05, maka H_a diterima dan menolak H_0 yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*SG*), ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*ROA*), dan *non-debt tax shield* (*NDTS*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*DER*).

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai menunjukkan hasil prob (*F-statistic*) sebesar 0,023409 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini menggunakan uji statistik T dengan taraf yaitu 0,05, maka kriteria pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut:

- a. Bila nilai Sig. > 0,05, maka H_0 diterima, artinya masing-masing variabel bebas yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- b. Bila nilai Sig. < 0,05, maka H_0 ditolak, artinya masing-masing variabel bebas yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan Tabel 3 maka dapat dijelaskan bahwa:

1. Variabel pertumbuhan penjualan (*SG*) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) 0,0078 < 0,05 dan nilai koefisien

0,402479. Sesuai ketentuan pengambilan keputusan, maka H_{a2} diterima, artinya pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal.

2. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) 0,3641 > 0,05 dan nilai koefisien -0,052329. Sesuai ketentuan pengambilan keputusan, maka H_{a3} ditolak, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal.
3. Variabel profitabilitas (*ROA*) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) 0,1382 > 0,05 dan nilai koefisien -1,067748. Sesuai ketentuan pengambilan keputusan, maka H_{a4} ditolak, artinya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa nilai prob (*F-statistic*) adalah 0,023409 lebih kecil dari taraf signifikansi. Artinya, nilai Prob (*F-statistic*) < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 3 variabel pertumbuhan penjualan (*SG*) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) 0,0078 < 0,05 dengan koefisien 0,402479. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan maka H_{02} diterima. Artinya, pertumbuhan penjualan

secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hal ini terjadi, peningkatan penjualan membuat utang perusahaan ikut meningkat. Penjualan yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi dan dapat digunakan oleh perusahaan untuk menarik investor agar menanamkan modalnya pada perusahaan. Sehingga perusahaan akan mendapatkan tambahan dana yang berasal dari pihak eksternal untuk membiayai investasi maupun operasi perusahaan. Sesuai dengan *trade-off theory* yang merupakan penyeimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian Yudiandari (2018) serta Ariani dan Wiagustini (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 3 variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) 0,3641 > 0,05 dengan koefisien -0,052329. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan, maka H03 ditolak. Artinya, ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hal ini terjadi karena kenaikan ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural aset total setiap tahun tidak mampu mempengaruhi kenaikan utang secara signifikan pada sektor barang konsumsi. Sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan tidak menargetkan struktur modal yang optimal melainkan perusahaan lebih menyukai menggunakan dana internal dibandingkan menggunakan dana eksternal untuk membiayai investasi perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memiliki aset yang tinggi cenderung menghasilkan tingkat rasio struktur modal yang rendah. Hal tersebut bukan karena perusahaan menargetkan rasio yang rendah melainkan perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal. Tanpa pendanaan eksternal perusahaan mampu mengelola dan menggunakan dana internalnya secara optimal untuk kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Liem dkk. (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 3, variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) 0,1382 > 0,05 dengan koefisien -1,067748. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan, maka H04 diterima. Artinya, profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hal ini terjadi karena perusahaan tidak memandang besar kecil jumlah laba yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya karena perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan besarnya manfaat (*return*) dan biaya modal yang timbul karena penggunaan utang untuk mendukung operasional perusahaan. Hasil penelitian mendukung *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi cenderung memiliki tingkat rasio struktur modal yang rendah. Perusahaan tidak menargetkan tingkat rasio yang rendah melainkan perusahaan tidak membutuhkan dana tambahan dari eksternal karena laba yang dimiliki perusahaan mampu untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Hartoyo dkk. (2014) dan Ismail dkk. (2015) yang

menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 3, variabel *non-debt tax shield* (NDTS) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) $0,5676 > 0,05$ dengan koefisien $0,300708$. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan, maka H_0 diterima. Artinya, *non-debt tax shield* (NDTS) secara parsial tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hal ini terjadi karena sumber dana internal yang berasal dari depresiasi tidak berpengaruh dalam pembiayaan perusahaan, sehingga perusahaan barang konsumsi di Indonesia dalam menentukan kebijakan hutang tidak mempertimbangkan pengurang pajak selain hutang. Penjelasan lain dari hasil ini adalah dengan adanya aturan perpajakan yang ketat mengenai metode penyusutan yang diperkenankan dalam penghitungan pajak, maka penghematan pajak yang bukan bersumber dari hutang tidak berpengaruh terhadap besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Acaravci (2015) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

Kesimpulan

1. Berdasarkan pengujian analisis deskriptif, dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Struktur modal pada industri manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa data struktur modal bervariasi atau tidak berkelompok. Hal tersebut

mengindikasikan struktur modal mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat pada tahun 2014 sampai dengan 2017.

- b. Pertumbuhan penjualan pada industri manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai rata-rata lebih besar dibandingkan standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa data pertumbuhan penjualan tidak bervariasi atau berkelompok. Hal tersebut mengindikasikan pertumbuhan penjualan mengalami fluktuasi yang cenderung menurun pada tahun 2014 sampai dengan 2017.
- c. Ukuran perusahaan pada industri manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai rata-rata lebih besar dibandingkan standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa data ukuran perusahaan tidak bervariasi atau berkelompok. Hal tersebut mengindikasikan ukuran perusahaan mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat pada tahun 2014 sampai dengan 2017.
- d. Profitabilitas pada industri manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai rata-rata lebih besar dibandingkan standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa data profitabilitas tidak bervariasi atau berkelompok. Hal tersebut mengindikasikan profitabilitas mengalami fluktuasi yang cenderung menurun pada tahun 2014 sampai dengan 2017.
- e. *Non-debt tax shield* pada industri manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017

- memiliki nilai rata-rata lebih besar dibandingkan standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa data *non-debt tax shield* tidak bervariasi atau berkelompok. Hal tersebut mengindikasikan *non-debt tax shield* mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat pada tahun 2014 sampai dengan 2017.
2. Berdasarkan pengujian hipotesis secara simultan variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
 3. Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial
 - a. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
 - b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
 - c. Profitabilitas memiliki tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014- 2017.
 - d. *Non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Banyaknya data *outlier* yang harus dihilangkan karena terdapat ketidaknormalan data sehingga sampel yang diuji terlalu sedikit.
2. Tahun penelitian relatif terlalu singkat yaitu 2014-2017.

Saran

1. Bagi Akademisi
Penelitian ini dapat melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya dan menambah pengetahuan dan informasi kepada pembaca, serta memberikan kontribusi dalam menentukan struktur modal. Dalam penelitian ini dapat kita lihat bahwa dalam menentukan struktur modal dapat dipertimbangkan dengan faktor pertumbuhan penjualan.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah banyaknya data *outlier* yang harus dihilangkan karena terdapat ketidaknormalan data. Penulis menyarankan hasil yang lebih baik bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yaitu menambahkan jumlah populasi dan juga tahun penelitian agar sampel yang didapat tidak terlalu sedikit.
3. Bagi Perusahaan
Sebaiknya perusahaan barang konsumsi meningkatkan pertumbuhan penjualan yang merupakan variabel yang berpengaruh dalam penelitian ini. Karena sesuai dengan teori *trade off*, dimana perusahaan akan menggunakan hutang untuk memperoleh penjualan yang tinggi dan digunakan untuk melunasi hutang tersebut. Perusahaan dapat juga mempertimbangkan ukuran perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield* walaupun tidak

signifikan, dimana ukuran perusahaan yang menggambarkan perusahaan menggunakan aset perusahaan yang memiliki risiko rendah dibanding utang, profitabilitas yang menandakan perusahaan mampu mengelola dana internal untuk operasi perusahaan, serta *non-debt tax shield* yang dalam penelitian ini menjadi substitusi pengurang pajak.

4. Investor

Investor dapat melakukan investasi pada perusahaan dengan nilai DER tidak lebih dari 0,5 serta dapat berinvestasi pada perusahaan dengan penjualan yang tinggi. Walaupun tidak signifikan, investor dapat juga mempertimbangkan ukuran perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield* sebelum berinvestasi.

Ekonomi Manajemen Sumber Daya, Vol. 17, No. 1, 2015: 1-7.

Liem, J. H., Murhadi, W. R. & Sutejo, B. S. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2001-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol. 2, No. 1, 2013: 1-11.*

Yudiandari, C. I. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 22, No. 1, 2018: 408-437.*

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Econommics and Financial Issues.*
- Ariani, N. K. A. & Wiagustini, N. L. P. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 6, 2017: 3168-3195*
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan.* Bandung: ALFABETA.
- Hartoyo, A. K. W., Khafid, M. & Agustina, L. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. *Accounting Analysis Journal 3 (2) (2014): 2252-6765.*
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan.* Bandung: Grasindo.
- Ismail, A., Triyono & Achyani, F. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal*