

PENGARUH PROFITABILITAS, PELUANG PERTUMBUHAN, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)

Asti Fadhila Wijayanti

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 555183

Telp: 0274387656, Fax: 0274387649

2020

astifadhila3@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine and analyze the influence of profitability, growth opportunity, asset structure and firm size on capital structure. Dependent variable in this research is capital structure. The independent variables in this study consist of profitability as measured by Return On Assets (ROA), growth opportunity as measured by growth opportunity, asset structure measured by SA, and firm size measured by size. The object of this study is consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2017. The data used in this study is secondary data, namely annual financial statements. The research sample was selected using purposive sampling method and obtained as many as 132 samples. The analytical method used in this study uses multiple linear regression with IBM Statistic 22 application tools. The results showed that profitability had a significant negative effect on capital structure, growth opportunity had a significant positive effect on capital structure. asset structure had a significant positive effect on capital structure, and firm size had a significant positive effect on capital structure.

Keywords : profitability, growth opportunity, asset structure and firm size, and capital structure

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri, Martono & Harjito (2008). Untuk menghadapi persaingan antar perusahaan, maka perusahaan harus melakukan berbagai cara untuk mengembangkan perusahaannya. Tentunya tidak sedikit dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengembangkan dan menjalankan kegiatan - kegiatan perusahaan. Sehingga, struktur modal sangat berperan penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek secara langsung pada posisi keuangan perusahaan tersebut.

Struktur modal adalah salah satu alat yang efektif untuk mengelola modal secara optimal, Hassan (2015). Dalam hal ini, manajer sangat berperan penting sebagai pengambilan keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Pengambilan keputusan struktur modal harus memperhatikan biaya yang timbul akibat dari kegiatan operasional perusahaan dan biaya yang masuk ke dalam kas perusahaan. Maka dari itu kondisi keuangan perusahaan harus dijaga dengan baik agar kondisinya tetap stabil. Karena perusahaan membutuhkan dana yang banyak untuk menjalankan perusahaannya agar lebih baik. Hal itu dapat di lakukan dengan mengoptimalkan struktur modal di perusahaan.

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang, Hanafi (2016). Menurut penelitian Astuti (2014), yang didukung juga oleh penelitian Sbeiti (2010), Maryanti (2016), Simanjuntak, et al (2014), dan Fatmawati (2015) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian Mas'ud (2008) yang didukung oleh penelitian Prabansari

dan Kusuma (2005) dan Tandya (2015) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal.

Growth Opportunity atau disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh dimasa yang akan datang Brigham (2001). Menurut penelitian Santoso dan Priantinah (2016) yang didukung oleh penelitian Acaravci (2015) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Tetapi dalam penelitian Prasetya dan Asandimitra (2014) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Struktur aktiva merupakan perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva, Weston dan Brigham (2005). Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014) yang didukung oleh penelitian Glenn Indrajaya, et al (2011), Berkman, et al (2016) dan Fatmawati (2015) menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, dalam penelitian Sbeiti (2010) dan Acaravci (2015) menyatakan bahwa struktur aktiva mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain, Brigham & Houston (2010). Menurut penelitian Hardanti dan Gunawan (2010), yang didukung oleh penelitian Santoso dan Priantinah (2016) dan Kennedy, et al (2009) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun, dalam penelitian Astuti (2014), yang didukung oleh penelitian Liem, et al (2013), Prasetya dan Asandimitra (2014) dan Fatmawati (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

1. Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri, Martono & Harjito (2008). Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*).

a. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal, Hanafi (2016).

b. Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* ini merupakan teori yang mempunyai keterkaitan dengan struktur modal. Teori ini pertama kali ditemukan oleh Donaldson (1961) di Amerika Serikat dalam pengamatannya, lalu teori ini disempurnakan oleh Myers dan Majluf (1984). Menurut Hanafi (2016), teori ini memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Dalam buku Hanafi (2016), menyatakan bahwa teori *pecking order* mempunyai urutan preferensi yaitu, perusahaan memilih pendanaan internal dan eksternal, rasio pembayaran didasarkan pada kesempatan dan keuntungan investasi yang berfluktuatif, dan kebijakan deviden yang konstan. Jadi dalam teori ini

menyimpulkan bahwa tingkat keuntungan lebih tinggi daripada utangnya. Dengan adanya tingkat keuntungan yang lebih tinggi, maka keuntungan tersebut masuk kedalam sumber pendanaan internal yang masuk ke kas perusahaan, sehingga dapat mencukupi kebutuhan operasional perusahaan. Perusahaan yang menggunakan teori *pecking order* akan lebih condong untuk mempertahankan hutang yang rendah. Perusahaan akan memaksimalkan kapasitas pinjaman cadangan untuk peluang investasi baru agar tidak mengeluarkan saham baru dan perusahaan akan mempertahankan surplus kas saldo perusahaan, Wet (2006).

c. Teori Trade Off

Teori *trade-off* yang diungkapkan oleh Myer (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Teori ini mengalami perubahan nama, yaitu dari *balance theory* menjadi *trade off theory*. Dalam teori ini, jika utang semakin banyak maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Dalam pembayaran utang tersebut, perusahaan juga membayar beban atau bunga yang telah ditetapkan sebelumnya.

d. Teori *Signalling* dan Asimetri Informasi

Teori *signalling* dan teori asimetri informasi ini merupakan dua teori yang mempunyai saling keterkaitan satu sama lain. Teori *signalling* menurut Brigham dan Houtson (1999) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam teori ini memberi informasi mengenai jika suatu perusahaan memiliki prospek yang baik, maka perusahaan tersebut tidak akan menjual saham

atau menghindari penjualan saham, namun ketika prospek perusahaan dalam kedepannya kurang baik, maka bisa jadi perusahaan tersebut akan menjual sahamnya, Prabansari & Kusuma, (2005).

Menurut Brigham dan Houston (1999), *asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai kondisi atau prospek perusahaan dari pada yang dimiliki investor. Jadi manajer memiliki informasi yang lebih banyak ketimbang investor. Sehingga manajer akan dapat membuat keputusan dengan cepat karena mendapat informasi lebih awal, daripada investor sehingga menjadikan investor akan lemah.

e. Teori MM

Teori Modigliani dan Miller (1958) atau yang dikenal dengan teori MM merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Artinya ketika perusahaan mendanai investasi, menggunakan hutang atau tanpa hutang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

a. MM Tanpa Pajak

Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan :

- 1) Proposisi 1, nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

2) Proposisi 2, tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk perusahaan yang menggunakan hutang, naik proporsional terhadap peningkatan rasio utang dengan saham.

b. MM Dengan Pajak

MM juga mengembangkan ketiga preposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa hutang.

1) Proposisi 1, nilai perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah nilai perlindungan pajak.

2) Proposisi 2, biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang. Tetapi penghematan dari pajak lebih besar akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham.

f. Teori *Agency*

Teori keagenan (*agency theory*) ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Atmaja, 2008). Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan prinsipal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap berbeda terhadap risiko. Inti dari hubungan keagenan adalah bahwa di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya

pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) yaitu para pemegang saham dengan pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelola perusahaan atau sering disebut dengan *the separation of the decision making and risk bearing functions of the firm*.

2. Kinerja Keuangan Perusahaan

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa mendatang, Hanafi (2016). Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Jadi jika keuntungan yang didapat dari pendanaan internal tinggi memungkinkan relatif hutang akan kecil. Karena perusahaan akan lebih dominan menggunakan dana internal daripada dana eksternal dalam kegiatan operasionalnya.

b. Peluang Pertumbuhan

Peluang Pertumbuhan atau *growth opportunity* adalah tingkat pertumbuhan perusahaan di waktu yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk

mempertahankan rasio utang yang ditargetkan (Mai, 2006). Jadi, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding dengan perusahaan dengan pertumbuhan lebih lambat.

c. Struktur Aktiva

Menurut Weston dan Brigham (2005), struktur aktiva merupakan perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Menurut Riyanto (2010) menyatakan struktur kekayaan ialah perimbangan baik dalam artian absolute maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Jadi dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki struktur asset menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Aktiva adalah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dan merupakan sumber daya yang dimiliki bertujuan untuk menghasilkan *profit*. Menurut Kasmir (2012), menyatakan bahwa klarifikasi aktiva terdiri dari aktiva lancar, aktiva tetap dan aktiva lainnya.

d. Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2010), ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Menurut Hartono (2008) ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total penjualan. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur perhitungan nilai logaritma total penjualan.

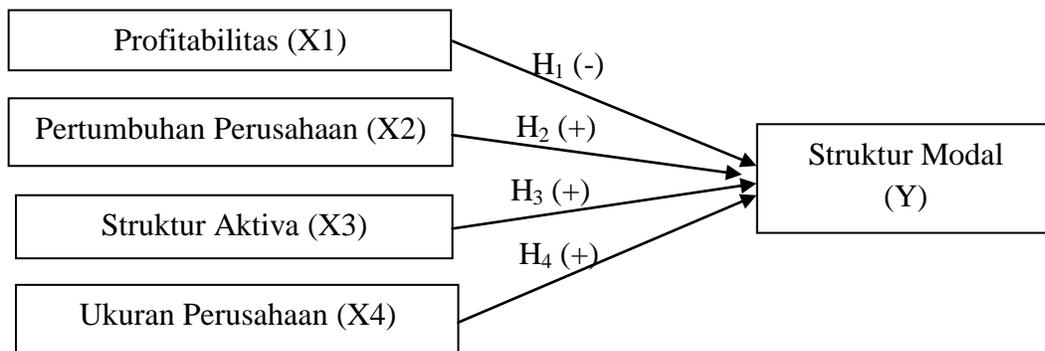
Penurunan Hipotesis

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2 : Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H3 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2017 sebagai objek penelitian. Data yang dikumpulkan merupakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan berupa dokumen laporan keuangan masing-masing perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), website IDX ataupun website resmi masing-masing perusahaan. Teknik sampling yang digunakan penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria seperti sebagai berikut: perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017, perusahaan *consumer goods* yang telah menerbitkan laporan keuangan kedalam mata uang rupiah selama periode 2013-2017, perusahaan *consumer goods* yang memiliki laba positif selama periode 2013-2017, perusahaan *consumer goods* yang memiliki aset positif selama periode 2013-2017.

Definisi Variabel

Struktur Modal (Y)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Profitabilitas (X1)

$$\text{ROA} = \text{Laba setelah pajak} / \text{total asset}$$

Peluang Pertumbuhan (X2)

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total asset } t - \text{total asset }_{t-1}}{\text{Total asset }_{t-1}}$$

$$\text{SA} = \text{Aset tetap} / \text{total asset}$$

Ukuran Perusahaan (X4)

$$\text{Firm Size} = \text{Log (total penjualan)}$$

Alat Analisis

1. Uji Statistik Deskriptif

Metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi, Supriyono (2012). Data dideskripsikan dengan karakteristik seperti *mean*, *median*, *sum*, *variance*, *standard error*, *standar error of mean*, *mode*, *range* atau rentang, minimal, maksimal, *skewness* dan kurtosis.

2. Uji Analisis Regresi

Analisis regresi adalah suatu analisis yang mengukur pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat (Sunyoto 2007). Pengujian pengaruh ROA, *Growth Opportunity*, Struktur Aktiva, *Size* terhadap struktur modal adalah menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda. Sehingga didapatkan persamaan regresinya adalah :

$$\text{LTDER}_i t = a + \text{ROA}_i t + \text{GROW}_i t + \text{SA}_i t + \text{SIZE}_i t + e$$

Keterangan =	LTDERi t	: Struktur Modal
	a	: Konstanta
	ROAi t	: Profitabilitas
	GROWi t	: Pertumbuhan Perusahaan
	SAi t	: Struktur Aktiva
	Sizei t	: Ukuran Perusahaan
	e	: Error

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan analisis yang dilakukan untuk menilai apakah didalam sebuah model regresi linear *Ordinary Least Square* (OLS) terdapat masalah-masalah asumsi klasik.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk melihat apakah data yang digunakan pada penelitian berdistribusi normal atau tidak. Peneliti menggunakan *Kolmogorov Smirnov* sebagai alat uji penelitian ini.

b. Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas digunakan untuk melihat model regresi ada atau tidaknya korelasi variable dependen independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dapat digunakan untuk untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji heteroskedastisitas yang baik adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas dalam data penelitian. Pada penelitian ini penulis menggunakan Uji Park.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat digunakan untuk meninjau melihat ada atau tidaknya penyimpangan dalam uji asumsi klasik, yaitu korelasi yang terjadi diantara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi ini dapat dilakukan dengan melihat nilai Durbin Watson.

Uji Hipotesis

1. Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji apakah variabel independen yang dimasukkan kedalam model secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi terhadap variabel dependen.

2. Uji t

Uji t bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independent secara individual (parsial) terhadap variabel dependent, Ghozali (2013).

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Adjusted R Square ini melihat besarnya proporsi variasi variable independen mempengaruhi variable dependen dan sisanya dipengaruhi variable lain yang tidak termasuk dalam model penelitian, Fatmawati, (2013).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Data perusahaan *consumer goods* diperoleh dari laporan keuangan tahunan atau *annual report* masing-masing perusahaan di BEI, dan website resmi perusahaan. Penelitian menggunakan 42 sampel perusahaan *consumer goods*. Variabel independen yang digunakan terdiri dari profitabilitas, peluang pertumbuhan, struktur

aktiva dan ukuran perusahaan sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal.

Hasil Penelitian

1. Uji Statistik Deskriptif

Table 1
Uji Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std Deviasi	Minimum	Maksimum
DER	132	0,82147127	0,564457770	0,083299	2,506168
ROA	132	0,09465052	0,074463241	0,001381	0,394754
<i>Grwoth Opportunity</i>	132	0,14305037	0,102427901	0,002236	0,450815
SA	132	0,31715045	0,134987364	0,067106	0,673008
<i>Size</i>	132	12,40819927	0,687856456	10,995765	13,920675
VALID N	132	132	132	132	132

Variabel struktur modal (DER) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,82147127 dengan standar deviasinya sebesar 0,564457770 dan nilai minimum sebesar 0,083299 sedangkan nilai maksimum sebesar 2,506168.

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,09465052 dengan standar deviasinya sebesar 0,074463241 dan nilai minimum sebesar 0,001381 dan nilai maksimum sebesar 0,394754.

Variable *growth opportunity* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,14305037 dengan standar deviasinya sebesar 0,102427901 dan nilai minimum sebesar 0,002236 dan nilai maksimum sebesar 0,450815.

Variable struktur aktiva (SA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,31715045 dengan standar deviasinya sebesar 0,134987364 dan nilai minimum sebesar 0,067106 dan nilai maksimum sebesar 0,673008.

Variable ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12,40819927 dengan standar deviasinya sebesar 0,687856456 dan nilai minimum sebesar 10,995765 dan nilai maksimum sebesar 13,920675.

2. Uji Analisis Regresi Liner

Table 2
Uji Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Probalitas
<i>Constanta</i>	-1,688	0,031
ROA	-1,286	0,000
<i>Growth Opportunity</i>	0,449	0,003
SA	0,513	0,005
<i>Size</i>	0,700	0,002

Berdasarkan table hasil uji analisis regresi linier berganda diatas dapat dilihat bahwa pada variabel ROA, *Growth Opportunity*, SA, dan *Size* memiliki persamaan berikut:

$$DER = -1.688 + -1.268ROA + 0.449GROWTH + 0.513SA + 0.700SIZE + e$$

Keterangan : ROA : Profitabilitas
Growth Opportunity : Pertumbuhan Perusahaan
 SA : Struktur Aktiva
Size : Ukuran Perusahaan
 e : Error

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 1
Uji Normalitas

	Unstandarized Residual
N	132
Asymp. Sig. 2 Tailed	0,200
Kesimpulan	Data Normal

Berdasarkan table 1 dapat diketahui bahwa uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* (K-S). Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,200 yang lebih besar daripada taraf signifikan yaitu 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 2
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	0.855	1.170
<i>Growth Opportunity</i>	0.993	1.007
SA	0.904	1.106
<i>Size</i>	0.938	1.066

Berdasarkan table 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variable ROA, *growth opportunity*, SA dan *size* tidak ada yang bernilai $\leq 0,10$. Sedangkan nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) dari variable ROA, *growth opportunity*, SA dan *size* tidak ada yang bernilai $\leq 1,0$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dan model layak untuk digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Batas	Kesimpulan
ROA	0,057	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Growth Opportunity</i>	0,928	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Struktur Aktiva	0,097	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Size</i>	0,937	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan table 3 menunjukkan bahwa dari keempat variabel independen yang secara berturut-turut memiliki nilai signifikan sebesar 0.057, 0.928, 0.097, dan 0.937.

Artinya, variabel profitabilitas (ROA), peluang pertumbuhan (*growth opportunity*), struktur aktiva (SA) dan ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai signifikan yang lebih besar daripada taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi	DU	DW	4-DU	Kesimpulan
Durbin Watson	1.778	1.780	2. 222	Tidak Terjadi autokorelasi

Table 4 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson menghasilkan sebesar 1,780 dengan nilai signifikan sebesar 5% dan menggunakan 4 variabel independen serta jumlah sampel penelitian menjadi sebesar 131 sampel. Artinya, nilai *Durbin-Watson* lebih besar dari nilai DU (1,778) dan lebih kecil dari nilai (4 – 1,778). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Hipotesis

1. Uji F

Table 1
Uji F

F-Statistic	Prob (F-Statistic)
20.237	0,000

Berdasarkan table 1 menyatakan nilai signifikan $0,000 < \alpha = 0,05$ yang artinya adanya pengaruh antara profitabilitas, peluang pertumbuhan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Uji t

Table 4.12
Uji T

a. H	Variabel	t-statistic	Probabilitas	Kesimpulan
	Constanta	-2,175	0,031	Signifikan
	ROA	-6,261	0,000	Signifikan
	<i>Growth Opportunity</i>	3,003	0,003	Signifikan
	SA	2.845	0,005	Signifikan
	Size	3,123	0,002	Signifikan

Uji Hipotesis 1

Berdasarkan table diatas bahwa variable profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan t hitung sebesar $-6.261 > 1.97810$ (t table), yang berarti nilai koefisien negatif. Sedangkan nilai signifikan $0,000 < 0,05$, nilai signifikan lebih kecil daripada tingkat signifikan yang sudah ditentukan yaitu $0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa berpengaruh negatif dan signifikan antara variable profitabilitas terhadap struktur modal. Sehingga hasil dari pengujian ini H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian hipotesis pertama yang berbunyi profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, diterima.

b. Hasil Uji Hipotesis 2

Berdasarkan table diatas bahwa variable peluang pertumbuhan yang diproksikan dengan *growth opportunity*, menunjukkan t hitung sebesar $3.003 > 1.97810$ (t table), sedangkan nilai signifikan $0,003 < 0,05$, nilai signifikan lebih besar daripada tingkat signifikan yang sudah ditentukan yaitu $0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa berpengaruh positif dan signifikan antara variable peluang pertumbuhan terhadap struktur modal. Sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian hipotesis kedua yang berbunyi peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima.

c. Hasil Uji Hipotesis 3

Berdasarkan table diatas bahwa variable struktur aktiva yang diproksikan dengan SA, menunjukkan t hitung sebesar $2.845 > 1.97810$ (t table), sedangkan nilai signifikan $0,005 < 0,05$, jika dilihat nilai signifikan lebih kecil daripada tingkat signifikan yang sudah ditentukan yaitu 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa berpengaruh positif dan signifikan antara variable struktur aktiva terhadap struktur modal. Sehingga hasil dari pengujian ini H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hipotesis ketiga yang berbunyi struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima.

d. Hasil Uji Hipotesis 4

Berdasarkan table diatas bahwa variable ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *size*, menunjukkan t hitung sebesar $3.123 > 1.97810$ (t table), sedangkan nilai signifikan $0,002 < 0,05$, dapat dilihat bahwa nilai signifikan lebih kecil daripada tingkat signifikan yang sudah ditentukan yaitu 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dari pengujian ini H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hipotesis keempat yang berbunyi ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima.

3. Koefisien Determinan (R^2)

Table 3
Uji Determinasi Koefisien (R^2)

R Sqaure	Adjusted R Square
0,389	0,370

Berdasarkan table 3 diatas, menjelaskan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,389. Artinya bahwa variable independent yang terdiri dari profitabilitas (ROA), peluang pertumbuhan (*growth opportunity*), struktur aktiva (SA) dan ukuran perusahaan (*size*) secara stimultan mempengaruhi terhadap variable dependen yaitu struktur modal

adalah sebesar 38,9%. Sisanya sebesar 61,1% dipengaruhi oleh variable lainnya yang tidak masuk kedalam model penelitian.

Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hasil analisis variable profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sbaiti (2010), Maryanti (2016), Simanjuntak, et al, (2014) dan Fatmawati (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Martono dan Agus, 2007). Tingkat profitabilitas yang semakin tinggi, maka semakin rendah juga hutang yang ditimbulkan oleh perusahaan. Perusahaan akan lebih mengutamakan memilih menggunakan pendanaan internal yaitu berupa laba ditahan dan modal sendiri untuk kegiatan operasionalnya sebelum mengambil sumber pendanaan dari luar perusahaan. Semakin besar laba bersih yang dimiliki perusahaan semakin baik kinerja perusahaan. Dengan peningkatan ROA dapat dijadikan sebagai laba ditahan, sehingga perusahaan tidak perlu dana eksternal. Hasil penelitian ini juga didukung oleh salah satu teori yaitu *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal fund* (laba ditahan), kemudian dana eksternal (hutang) dan ekuitas eksternal untuk membiayai pengeluaran modalnya. Jadi dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang.

2. Pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal

Hasil analisis peluang pertumbuhan yang diproksikan dengan *growth opportunity* menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Maryanti (2016), Prasetya dan Asandimitra (2014), Santoso dan Priantinah (2016), Acaravci (2015) dan Chen (2014) menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Peluang pertumbuhan merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan diwaktu yang akan datang. Apabila perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang baik, maka perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan pendanaan eksternal untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya. Jika perusahaan menggunakan pendanaan internal sebagai pertumbuhannya, maka pertumbuhan perusahaan tersebut akan terbatas. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik, akan mendapat keuntungan yang lebih besar dan perusahaan akan membutuhkan dana yang besar sehingga perusahaan menggunakan hutang yang tinggi pula untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut akan memberikan sinyal positif kepada pihak internal dan eksternal perusahaan, sesuai dengan *Signal Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi tentu akan memiliki peluang dalam hal meminjam pendanaan dari pihak luar yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan rendah.

3. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Hasil analisis tersebut menyatakan bahwa variable struktur aktiva yang diproksikan dengan SA menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh

Saarani dan Faridah (2013), Astuti (2014), Indrajaya, et al (2011) dan Berkman, et al (2016) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat struktur aktivanya, maka semakin tinggi juga hutang yang ditimbulkan oleh perusahaan. Apabila aktiva tetap perusahaan meningkat, penggunaan hutang juga semakin meningkat. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap tinggi, dapat digunakan sebagai jaminan untuk membayar kewajibannya kepada pihak kreditur ketika perusahaan tersebut tidak mampu melaksanakan kewajibannya. Dari tingginya hutang yang ditimbulkan oleh perusahaan, maka perusahaan mendapatkan manfaat dari penggunaan utang dengan risiko kebangkrutan yang harus dihadapi. Pihak kreditur akan lebih berhati-hati dalam memberikan hutang kepada perusahaan, karena pihak kreditur hanya akan memberikan hutang kepada perusahaan yang memberikan jaminan kepastian bagi kepentingan kreditur. Jaminan kepastian tersebut adalah berupa aktiva tetap.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Hasil analisis tersebut menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *size* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Santoso dan Priantinah (2016), Kennedy, et al (2009) dan Chen (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan mempunyai peran yang penting dalam menentukan pilihan struktur modalnya. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi struktur modal. Apabila ukuran perusahaan semakin besar maka perusahaan tersebut akan lebih banyak menggunakan hutang yang besar pula, daripada perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar akan lebih memilih pendanaan eksternal untuk membiayai kebutuhan operasionalnya tersebut. Karena perusahaan yang besar

memiliki saham yang tersebar luas dan lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya agar perusahaan mendapatkan keuntungan (laba) yang lebih besar dari sebelumnya. Perusahaan yang besar memiliki arus kas yang stabil, perusahaan dapat mengurangi resiko dari penggunaan hutang dan probabilitas kebangkrutan rendah dari pada perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Jadi perusahaan besar dapat menggunakan hutang yang lebih banyak.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods* di BEI tahun 2013-2017.
2. Peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods* di BEI tahun 2013-2017.
3. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods* di BEI tahun 2013-2017.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods* di BEI tahun 2013-2017.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan atau kekurangan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel yaitu profitabilitas, peluang pertumbuhan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan nilai R^2 yaitu sebesar

38,9 %, yang artinya masih banyak variabel-variabel lainnya yang mempengaruhi struktur modal namun tidak dijelaskan kedalam penelitian ini.

2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel populasi pada perusahaan *consumer goods* selama periode 2013-2017.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, saran yang dapat peneliti berikan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
 - a. Perusahaan diharapkan dapat memanfaatkan laba yang dimilikinya sebelum meminjam modal dari kreditur, hal tersebut dilakukan sebagai alternative pendanaan dalam memenuhi struktur modal perusahaan.
 - b. Perusahaan hendaknya dapat menentukan struktur modal yang optimal sehingga dapat bersaing dan terhindar dari masalah pendanaan.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya, diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini, menambah jumlah variabel lainnya selain dalam penelitian dan menambah jumlah sampel serta periode penelitian.

Daftar Pustaka

- Astuti, Rita Puji. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Size, Growth, Opportunity, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Bank*. Jurnal akuntansi fakultas ekonomi Universitas Pendaran Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar – Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Maryanti, Eni. 2016. *Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaann Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi dan bisnis, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
- Liem, Jemmi Halim, et al. 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Modal Pada Industri Cosumer Goods Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 1.

- Hanafi, Mamduh M. 2016. *Manajemen Keuangan*. BPFE-Yogyakarta. Cetakan Pertama. Edisi 2.
- Hardanti dan Barbara. 2010. *Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 11 No. 2 Halaman: 148-165.
- Simanjuntak, et al. 2014. *Analyse Profitability, Asset Growth, Deviden Payment, Interest Rate and Inflation to Capital Structure of Consumer Goods Companies Listed in Indonesian Exchange for Periode 2009-2011*. Faculty of Econmic Riau University Pekanbaru.
- Santoso, dan Denies. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Penghasilan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Perusahaan*. 2 Jurnal Profita Edisi 4.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Prasetya, B.T dan Asandimitra, Nadia. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Dstruktur Aset, Risiko Bisnis dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi*. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya.
- Fatmawati, Indah. 2015. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Bank Syariah Tahun 2013-2014*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Indrajaya, Glenn. Et Al. 2011. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Kasus Pertambangan Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 06 Tahun ke-2 September-Desember 2011.
- Prabansari, Y. dan Kusuma, Handri. 2005. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Kajian Bisnis dan Manajemen Edisi Khusus on Finance. Hal. 1-15.
- Mas'ud, Masdar. 2012. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Muslim Indonesia.
- Sbeiti, Wafaa. 2010. *The Determinants of Capital Structure: Evidence From The GCC Countries*. International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 47 (2010).
- Sekaran, Uma dan Roger, Bougie. 2017. *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta Selatan : Salemba Empat. Edisi 6. Buku 2

- Acaravci, S.K . 2015. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector*. International Journal of Economic and Dinancial Issues Vol. 5 No. 1, 2015.
- Tandya, Carolina. 2015. *The Struture Determinants of Indonesia Publicly Listed Firms*. iBuss Management Vol.3 No. 2, (2015).
- Saarani, A.N dan Shahadan, F. 2013. *The Comparison of Capital Structure Determinants Between Small And Medium Enterprises (SMEs) And Large Firms in Malaysia*. National University of Malaysia.
- Sugiyono, 2002. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan Ketujuh. CV Alfabeta. Bandung.
- Omer, Et Al. 2016. *Determinants of Capital Structure: The Evidence From European Eneergy Companies*. Inernational Journal of Business Administration Vol. 7 No. 6: 2016.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Rahmawati, et al. 2017. *Statistika*. Edisi IV. Yogyakarta : Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Wet, JHvH de. 2006. *Determining The Optimal Capital Structure: A Practical Contemporary Approach*. Meditari Accountancy Research Vol. 14 No. 2.
- Chen, Jiachun. 2015. *An Empirical Research: The Determining Factors of Capital Structure of Strategic Emerging Industry, Based on Data of Listed Enterprises in China*. China : Scientific Research Publishing Inc. Universitas Jinan.
- Ramezanalivaloujerdi R., Devinaga R. 2013. *Critical Factors Determining Capital Structure Of The Malaysian Construction Companies*. Malaysia. Universitas Multimedia. *Jurnal Internasional Teknologi Informasi dan Manajemen Bisnis*. ISSN 2304-0777.
- Jean J. Chen. (2004). *Determinants of Capital Structure of Chines-Listed Companies*. Inggris. University of Surrey. *Journal of Business Research* 57 (2004) 1341–1351.
- Hassan, SithySafeena M.G . 2015. *Factors Determining Capital Structure: An Analysis Of Listed Companies In The Colombo Stock Exchange In Sri Lanka*. Department of Management, South Eastern University of Sri Lanka. 5th International Symposium 2015 – IntSym 2015, SEUSL.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.

- Malayu S.P. Hasibuan. 2006. *Dasar-dasar Perbankan*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Brigham, F Eugene and Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFYOGYAKARTA.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Buku 2. Erlangga :Jakarta.
- Kasmir. 2012. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Raja Graffindo Persada.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F Houston, 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Erlangga :Jakarta.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Myers, Nicholas S. Majluf. 2001. *Corporate Financing and Investment Decision when Firms have information that Investors do not have*. NBER Working Paper No.W1396.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Mai, Muhammad Umar. 2006. *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*. *Ekonomika*. Hal. 228- 245. Politeknik Negeri. Bandung.
- Sunyoto, Danang. 2007. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT. Refika.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Peneliti Universitas Diponegoro.
- Santoso, Singgih. 2012. *Statistik Parametik*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.
- Putu, et al. 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*. Vol. 4,1434-1451 ISSN: 2302-8912.

www.idx.com

www.kumparan.com