

Pengaruh Struktur Modal, Aktivitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kesulitan Keuangan

Silva Octa Muzian

Univeritas Kuningan, octamuzians@gmail.com

Dadang Suhendar

Universitas Kuningan, dadang.suhendar@uniku.ac.id

Dendi Purnama

Universitas Kuningan, dendi.purnama@uniku.ac.id

Abstrak

Tujuan Dengan adanya penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas terhadap kesulitan keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel dan Restoran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021.

Desain/Metode Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan penelitian kuantitatif. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi data panel. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor pariwisata, hotel dan restoran tahun 2017-2021 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan tujuan untuk menentukan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Dan didapatkan 31 perusahaan.

Temuan Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa secara simultan struktur modal, aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Secara parsial struktur modal, likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, Selain itu kesulitan keuangan juga dipengaruhi secara positif oleh aktivitas operasi dan pertumbuhan penjualan.

Implikasi Untuk menghindari kesulitan keuangan maka perusahaan perlu mengambil pendekatan terhadap manajemen keuangan, yaitu meliputi pengelolaan struktur modal yang seimbang, efisiensi operasional, pertumbuhan penjualan yang baik, likuiditas yang memadai, dan profitabilitas yang konsisten.

Originalitas Penelitian ini menggunakan variabel independen struktur modal, aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas dan variabel dependen kesulitan keuangan perusahaan sub sektor pariwisata hotel dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Tipe Penelitian Studi Empiris

Kata Kunci : Kesulitan Keuangan, Struktur Modal, Aktivitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Profitabilitas

I. Pendahuluan

Perusahaan nasional dan multinasional menghadapi berbagai tantangan yang tidak mudah untuk maju ke depan. Pertumbuhan ekonomi global terhambat akibat adanya wabah coronavirus (covid-19)

pada periode 2020-2021, sehingga menjadikan kekhawatiran bagi seluruh masyarakat terutama pelaku bisnis. Sektor bisnis yang terkena dampak wabah covid-19 salah satunya yaitu sektor pariwisata dan perdagangan merupakan yang mengalami penurunan kinerja.

Menurut Christian (2020) bahwa Total wisata mancanegara yang berkunjung ke Indonesia mencapai 16,1 juta pengunjung pada tahun 2019 (naik 1,88% dari 15,8 juta pada tahun 2018). Setelah covid-19 tersebar, jumlah kunjungan wisatawan ke Indonesia turun 7,62% pada Januari 2020. Pariwisata adalah salah satu sektor yang paling terpuak oleh wabah covid-, dengan adanya kebijakan terhadap pembatasan perjalanan dan pembatalan serta pengurangan penerbangan telah menurunkan penawaran dan permintaan jasa pariwisata baik domestik maupun internasional.

Tabel 1.1

Hasil Analisis Kesulitan Keuangan Perusahaan Pariwisata, Hotel dan Restoran Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2021

No	Kode	S-score					Rata-rata	KET
		2017	2018	2019	2020	2021		
1	AKKU	0.129	0.212	-0.939	-0.090	-1.130	-0.364	FD
2	ARTA	1.269	0.770	0.453	-0.289	-0.435	0.354	FD
3	BAYU	1.549	1.688	1.909	0.760	0.656	1.312	NFD
4	BUVA	-0.086	-0.100	-0.327	-2.743	-1.668	-0.985	FD
5	CLAY	-0.420	-0.313	-0.245	-1.530	-1.056	-0.713	FD
6	CSMI	0.101	0.085	0.057	-1.437	-0.748	-0.388	FD
7	DFAM	0.042	0.420	0.516	-0.108	-0.141	0.146	FD
8	DUCK	1.778	1.749	1.456	-	-	-	-
9	EAST	0.240	0.151	0.465	0.314	1.436	0.521	FD
10	ENAK	-	1.817	2.666	-0.917	0.063	-	-
11	ESTA	-	-1.220	0.484	0.665	0.354	-	-
12	FAST	1.341	1.572	1.474	-0.043	-0.027	0.863	NFD
13	FITT	0.316	-1.427	-1.025	-1.234	-0.771	-0.828	FD
14	HOME	0.095	-0.569	0.645	-	-	-	-
15	HOTL	0.169	0.104	0.475	-0.216	-	-	-
16	HRME	-1.546	-0.646	-0.178	-1.154	-1.179	-0.941	FD
17	ICON	0.688	1.038	1.358	0.594	0.540	0.844	FD
18	IKAI	-2.130	0.319	-0.487	-0.537	-0.291	-0.625	FD
19	INPP	-0.153	0.222	4.773	-1.763	0.073	0.630	FD
20	JGLE	0.274	0.286	-0.088	-0.125	-0.044	0.061	FD
21	JIHD	0.365	0.335	0.246	-0.076	-0.125	0.149	FD
22	JSPT	0.645	1.082	0.424	-0.220	-0.401	0.306	FD
23	KDTN	-	-	1.623	0.642	23.621	-	-
24	KPIG	2.043	0.763	0.270	0.180	0.095	0.670	FD
25	LUCY	-	-	-	0.632	1.999	-	-
26	MAMI	0.430	0.214	0.129	-0.406	-0.201	0.033	FD
27	MAPB	3.145	1.073	1.146	-0.242	0.250	1.074	NFD
28	NASA	-0.166	0.177	0.143	0.025	0.097	0.055	FD
29	NATO	0.191	-	-	0.493	-1.133	-	-
30	NUSA	-0.118	-0.007	-	-	-	-	-
31	PANR	0.594	0.450	0.429	-0.567	-0.685	0.044	FD
32	PDES	1.115	0.526	0.267	-1.676	-1.524	-0.258	FD
33	PGJO	-	-2.232	-3.694	-19.119	-21.958	-	-
34	PGLI	0.303	1.505	1.495	-0.891	1.997	0.882	NFD

35	PJAA	0.754	0.505	0.804	-0.674	-0.313	0.215	FD
36	PLAN	-	-	-0.297	-0.229	-0.321	-	-
37	PNSE	0.663	0.076	0.029	-0.907	-0.716	-0.171	FD
38	PSKT	-0.798	-0.312	-0.151	-0.619	-0.318	-0.440	FD
39	PTSP	0.893	1.313	1.386	-0.382	0.148	0.672	FD
40	PUDP	0.299	0.477	0.505	-0.052	0.003	0.246	FD
41	PZZA	1.340	1.536	1.601	0.330	0.735	1.108	NFD
42	RAFI	-	-	8.675	2.583	2.475	-	-
43	SHID	0.177	0.205	0.073	-0.322	-0.461	-0.066	FD
44	SNLK	-0.047	0.121	-0.034	5.179	-0.718	0.900	NFD
45	SOTS	-0.829	-0.729	-0.750	-0.605	-0.488	-0.680	FD
46	UANG	-4.006	13.019	-0.441	-0.308	-0.413	1.570	NFD

sumber : www.idx.co.id (data diolah peneliti)

Berdasarkan data yang diolah oleh peneliti bahwa terlihat 27 perusahaan dari 46 atau sebesar 58% perusahaan sub sektor pariwisata, hotel dan restoran yang terdaftar di BEI Pada tahun 2017-2021 dengan menggunakan metode Springate berada di bawah standar dengan nilai dibawah 0,862 sehingga dapat diketahui bahwa sektor tersebut tidak sehat atau diprediksi mengalami kesulitan keuangan.

Dengan adanya penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah Perusahaan sub sektor pariwisata, hotel dan restoran yang terdaftar di BEI Pada tahun 2017-2021 akan mengalami kesulitan keuangan atau diprediksi mengalami kebangkrutan dengan melihat laporan keuangan pada perusahaan, selain itu juga untuk melihat apa saja yang mempengaruhi perusahaan sehingga bisa mengalami terjadinya kesulitan keuangan.

II. Kajian Teori

Signalling Theory

Teori sinyal menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Apapun bentuk maupun jenis sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan tujuannya adalah agar pihak eksternal dapat memberikan penilaian atas perusahaan. Informasi-informasi yang ada dalam laporan keuangan merupakan sinyal perusahaan kepada stakeholder yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan.

Trade-off theory

Teori pertukaran atau biasa disebut dengan *trade off theory* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa penukaran manfaat biaya penghematan pajak dengan menambah sejumlah pendanaan dari hutang. Asumsi penghematan pajak yang dimaksud adalah ketika hutang lebih banyak maka beban bunga yang harus dibayarkan juga semakin besar sehingga mengurangi jumlah pembayaran pajak, yang menyebabkan semakin banyak aliran laba bersih yang masuk pada akun perusahaan. Namun hal tersebut juga diiringi dengan konsekuensi timbulnya potensi kebangkrutan karena terlalu banyak hutang sehingga mengakibatkan gagal.

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak (Masardi et al., 2021).

1. Kesulitan Keuangan

Elisah (2022) *financial distress* yaitu sebuah peringatan dini yang harus diwaspadai oleh perusahaan dalam menghadapi sebuah permasalahan. Perusahaan yang menderita *financial distress*

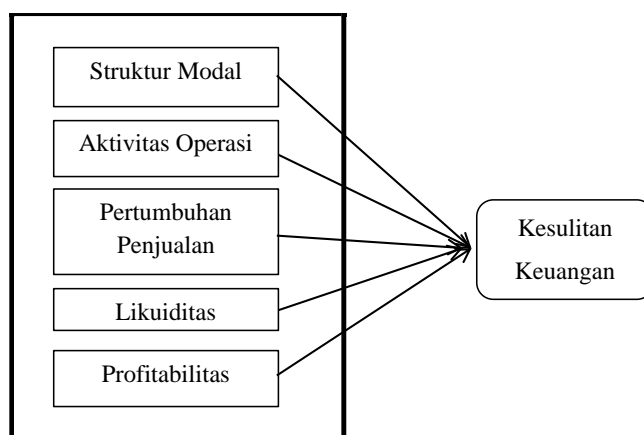
biasanya dikarenakan mempunyai hutang yang besar dibandingkan asset atau modal yang tersedia. Ketika perusahaan mengalami *financial distress* maka perusahaan memiliki kesempatan lebih banyak dalam menyelesaikan masalah misalnya dengan melakukan reorganisasi (perbaikan).

Wulandari & Jaeni (2021) Banyak faktor yang mempengaruhi kesulitan keuangan diantaranya arus kas operasi, *leverage*, likuiditas, *operating capacity*, profitabilitas dan *sales growth*. Pada penelitian ini berperan dalam menguji beberapa faktor-faktor yang dapat memicu kesulitan keuangan dalam perusahaan pariwisata, hotel dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut (Yosandra & Sembiring, 2022) faktor yang mempengaruhi Kesulitan keuangan yaitu Struktur Modal, Likuiditas, *operating capacity* dan Profitabilitas yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial distress*. Kemudian hasil penelitian (Sutra & Mais, 2019) faktor-faktor yang mempengaruhi kesulitan keuangan yaitu *Operating Capacity* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Menurut Fahma & Setyaningsih (2021) model yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress salah satunya* yaitu Model Springate, Model springate adalah model multiple rasio yang dibuat oleh Gordon LV Springate pada tahun 1978

Paradigma penelitian yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang telah digambarkan sebelumnya, maka dibuat hipotesis untuk penelitian ini sebagai berikut:



Berdasarkan paradigma penelitian diatas, maka pengembangan hipotesis sebagai berikut :

- H₁: Struktur Modal, Aktivitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan Likuiditas dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kesulitan Keuangan.
- H₂: Struktur Modal berpengaruh Positif terhadap Kesulitan Keuangan.
- H₃: Aktivitas Operasi berpengaruh negatif terhadap Kesulitan Keuangan.
- H₄: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap Kesulitan Keuangan.
- H₅: Likuiditas berpengaruh Positif terhadap Kesulitan Keuangan.
- H₆: Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap Kesulitan Keuangan.

III. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan penelitian kuantitatif. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi data panel dengan bantuan *evIEWS 09*.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang berupa laporan

keuangan perusahaan sub sektor pariwisata, hotel dan restoran tahun 2017-2021 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Dalam penelitian ini populai yang digunakan adalah perusahaan sub sub sektor pariwisata, hotel dan restoran tahun 2017-2021 . ampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dan didapatkan 31 perusahaan.

Operasionalisasi Variabel

VARIABEL	DEFINISI VARIABEL	INDIKATOR	RASIO
Kesulitan Keuangan (Y)	Elisah (2022) <i>financial distress</i> yaitu sebuah peringatan dini yang harus diwaspadai oleh perusahaan dalam menghadapi sebuah permasalahan. Perusahaan yang menderita <i>financial distress</i> biasanya dikarenakan mempunyai hutang yang besar dibandingkan asset atau modal yang tersedia. Ketika perusahaan mengalami <i>financial distress</i> maka perusahaan memiliki kesempatan lebih banyak dalam menyelesaikan masalah misalnya dengan melakukan reorganisasi (perbaikan).	$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$ <p>Keterangan : A : Modal/Total Aset B : EBIT/ Total Aset C : EBT/ Kewajiban Lancar D : Penjualan/Total Aset</p> (Fahma & Setyaningsih, 2021)	Rasio
Struktur Modal (X1)	Fadilla et al (2019) Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan atas penggunaan modal asing (hutang jangka panjang) dengan modal sendiri. Atas penggunaan hutang yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan memiliki konsekuensi untuk menanggung beban secara tetap berupa cicilan hutang dan bunga (<i>leverage</i>). Struktur modal dapat diprosikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER). Dengan menghitung perbandingan antara total hutang jangka panjang perusahaan dengan total modal sendiri perusahaan.	$\text{Total Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang saham}}$ <p>(Sujarweni, 2019)</p>	Rasio
Aktivitas Operasi (X2)	Sutra & Mais (2019) Rasio Aktivitas atau yang sering disebut sebagai <i>operating capacity</i> merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan aset-aset guna menghasilkan penjualan.	$\text{Total Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$ <p>(Sutra & Mais, 2019)</p>	Rasio
Pertumbuhan Penjualan (X3)	Pertumbuhan penjualan (<i>Sales Growth</i>) dapat menjadi ukuran dari keberhasilan investasi yang terjadi pada periode lalu, sehingga dapat dijadikan prediksi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Agustina & Mranani, 2020).	$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t-1}{\text{Sales } t-1}$	Rasio

		(Fadilla et al., 2019)	
Likuiditas (X4)	Antoniawati & Purwohandoko (2022) rasio likuiditas mengukur kesanggupan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya sesuai tenggat waktu yang telah disepakati.	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
		(Pertiwi Rizki Novia dan Hartono Arif, 2022)	
Profitabilitas (X5)	Ermaya Yuliman et al (2016) Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.	$ROI = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
		(Noordiatmoko et al, 2020)	

IV. Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 1.2
Hasil Analisis Deskriptif

	FD	DER	TATO	SALES	CR	ROI
Mean	0.109071	1.263318	0.404970	4.156934	2.055059	-0.015121
Median	0.095000	0.582915	0.144176	- 0.006324	1.359785	-0.003002
Maximum	4.773000	50.18982	2.951800	624.9102	14.48087	0.260471
Minimum	- 2.743000	- 39.92761	0.000580	- 0.985299	0.033705	-0.522391
Std. Dev.	0.931796	6.155945	0.587656	50.19773	2.388914	0.081708
Observations	155	155	155	155	155	155

Sumber : *Output Views 09*

Hasil Analisis Deskriptif Variabel Kesulitan keuangan

Berdasarkan tabel 1.2 dapat disimpulkan bahwa Nilai rata-rata (*mean*) kesulitan keuangan sebesar 0.10% artinya dari 31 Perusahaan pada tahun 2017-2021 nilai rata-rata FD sebesar 0.10%. Nilai maximum kesulitan keuangan tertinggi adalah sebesar 4.77%, artinya nilai tertinggi FD 4.77% Yaitu pada perusahaan INPP Tahun 2019. Nilai minimum kesulitan keuangan sebesar -2.74, artinya nilai terendah FD sebesar -2.74 Yaitu pada perusahaan BUVA Tahun 2020. Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0.93% Lebih besar dari rata-rata (*mean*) sebesar 0.10% artinya bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel kesulitan keuangan 0.93%.

Hasil Analisis Deskriptif Variabel Struktur modal

Berdasarkan tabel 1.2 dapat disimpulkan bahwa Nilai rata-rata (*mean*) Struktur modal sebesar 1.26% artinya dari 31 Perusahaan pada tahun 2017-2021 nilai rata-rata DER sebesar 1.26%. Nilai maximum struktur modal tertinggi adalah sebesar 50.19% artinya nilai tertinggi DER 50.19% Yaitu pada perusahaan BUVA Tahun 2021. Nilai minimum struktur modal sebesar -39.92% artinya nilai terendah

DER sebesar -39.92% Yaitu pada perusahaan CLAY Tahun 2017. Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebesar 615,59% Lebih besar dari rata-rata (*mean*) sebesar 1.26%, menunjukkan bahwa struktur modal dari perusahaan-perusahaan tersebut memiliki variasi yang cukup besar. Standar deviasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sub sektor pariwisata, hotel dan restoran tersebut memiliki pendekatan yang berbeda-beda dalam menentukan besaran utang yang akan dibayarkan. Ada kemungkinan bahwa beberapa perusahaan mampu membayar utang, sementara yang lain memilih untuk menunda pembayaran utang tersebut.

Hasil Analisis Deskriptif Variabel Aktivitas Operasi

Berdasarkan tabel 1.2 dapat disimpulkan bahwa Nilai rata-rata (*mean*) Aktivitas Operasi sebesar 0.40% artinya dari 31 Perusahaan pada tahun 2017-2021 nilai rata-rata TATO sebesar 0.40%. Nilai maximum Aktivitas Operasi tertinggi adalah sebesar 2.95%, artinya nilai tertinggi TATO 2.95% Yaitu pada perusahaan BAYU Tahun 2019. Nilai minimum Aktivitas Operasi sebesar 0.00, artinya nilai terendah TATO sebesar 0.00 Yaitu pada perusahaan BAYU dan NASA Tahun 2019, 2020 dan 2021. Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0.58% Lebih besar dari rata-rata (*mean*) sebesar 0.40%, artinya Standar deviasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sub sektor pariwisata, hotel dan restoran tersebut memiliki pendekatan yang berbeda-beda dalam menentukan besaran dalam menjalankan aktivitas operasinya.

Hasil Analisis Deskriptif Variabel Pertumbuhan Penjualan

Berdasarkan tabel 1.2 dapat disimpulkan bahwa Nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan penjualan sebesar 4.15% artinya dari 31 Perusahaan pada tahun 2017-2021 nilai rata-rata *sales growth* sebesar 4.15%. Nilai maximum pertumbuhan penjualan tertinggi adalah sebesar 624.91%, artinya nilai tertinggi *sales growth* 624.91% Yaitu pada perusahaan JHD Tahun 2020. Nilai minimum pertumbuhan penjualan sebesar -0.99%, artinya nilai terendah *sales growth* sebesar -0.99% Yaitu pada perusahaan AKKU Tahun 2021. Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebesar 50.19% Lebih besar dari rata-rata (*mean*) sebesar 4.15%, artinya Standar deviasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sub sektor pariwisata, hotel dan restoran tersebut memiliki pendekatan yang berbeda-beda dalam menjalankan kinerja penjualannya. Ada perusahaan yang mampu mencatat pertumbuhan penjualan yang tinggi, sementara ada juga yang mengalami penurunan penjualan yang signifikan.

Hasil Analisis Deskriptif Variabel Likuiditas

Berdasarkan tabel 1.2 dapat disimpulkan bahwa Nilai rata-rata (*mean*) Likuiditas sebesar 2.05% artinya dari 31 Perusahaan pada tahun 2017-2021 nilai rata-rata CR sebesar 2.05%. Nilai maximum Likuiditas tertinggi adalah sebesar 14.48%, artinya nilai tertinggi CR 14.48% Yaitu pada perusahaan SOTS Tahun 2017. Nilai minimum Likuiditas sebesar 0.03%, artinya nilai terendah CR sebesar 0.03% Yaitu pada perusahaan IKAI Tahun 2017. Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebesar 2.38% Lebih besar dari rata-rata (*mean*) sebesar 238,89%, artinya Standar deviasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sub sektor pariwisata, hotel dan restoran tersebut memiliki pendekatan yang berbeda-beda dalam menentukan besaran aset yang akan didapatkan.

Hasil Analisis Deskriptif Variabel Profitabilitas

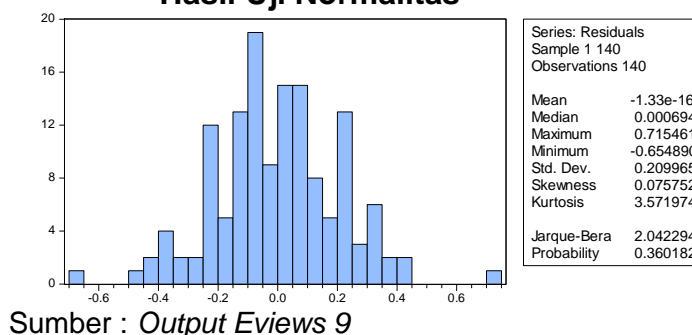
Berdasarkan tabel 1.2 dapat disimpulkan bahwa Nilai rata-rata (*mean*) Profitabilitas sebesar -0.01 artinya dari 31 Perusahaan pada tahun 2017-2021 nilai rata-rata ROI sebesar 0.01%. Nilai maximum Profitabilitas tertinggi adalah sebesar 0.26%, artinya nilai tertinggi ROI 0.26 % Yaitu pada perusahaan INPP Tahun 2019. Nilai minimum Profitabilitas sebesar -0.52%, artinya nilai terendah ROI sebesar -0.52% Yaitu pada perusahaan BUVA Tahun 2020. Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0.08% Lebih besar dari rata-rata (*mean*) sebesar -0.01%, artinya Standar deviasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sub sektor pariwisata, hotel dan restoran tersebut memiliki pendekatan yang berbeda-beda dalam mendapatkan laba

Agar model penelitian yang diperoleh baik dan tidak bias maka sebelumnya dilakukan terlebih dahulu terhadap asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam gambar berikut :

Gambar 1.3
Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan Pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas atas *p-value* sebesar (0.360182) > 0,05 artinya bahwa residual data yang digunakan berdistribusi normal dan model regresi memenuhi uji normalitas.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 1.4
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.376446	Prob. F(2,132)	0.6870
Obs*R-squared	0.793993	Prob. Chi-Square(2)	0.6723

Sumber : *Output Eviews 9*

Berdasarkan tabel 1.4 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas *p-value* sebesar *Chi-Square* (0.6723) > dari 0.05 maka yang artinya bahwa data yang digunakan tidak ada korelasi serial dan dapat dikatakan tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 1.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.001389	4.250816	NA
DER	0.001272	2.581128	1.603644
TATO	0.001670	1.990873	1.324736
SALES	0.001642	1.302406	1.276377

CR	9.24E-05	2.421148	1.152831
ROI	0.146958	1.597301	1.520756

Sumber : *Output Eviews 9*

Berdasarkan tabel 1.5 dapat disimpulkan bahwa diperoleh nilai *Variance Inflation Faktor (VIF)* variabel independen yang koefisiensinya > 0,8 yaitu variabel independen penelitian struktur modal, aktivitas operasi. Pertumbuhan penjualan. Likuiditas, profitabilitas. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 1.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	2.053912	Prob. F(5,134)	0.0751
Obs*R-squared	9.965641	Prob. Chi-Square(5)	0.0762
Scaled explained SS	10.01999	Prob. Chi-Square(5)	0.0747

Sumber : *Output Eviews 9*

Berdasarkan tabel 1.6 *p-value Obs*Square* (0.0747) > 0,05. Maka H_0 diterima Kesimpulannya adalah tidak terdapat Heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan hasil hipotesis ditolak atau diterima. Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk melakukan regresi data panel. Ketiga model tersebut adalah *Pooled OLS/Common Effect, Fixed Effect* dan *Random Effect*. Untuk kemudian diuji mana model yang lebih baik. Berdasarkan uji *LM* terlihat bahwa model mengikuti *common effect*. Hasil data panel dengan menggunakan *common effect* dapat dilihat berikut ini:

Tabel 1.7
Hasil Uji *common effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.046771	0.037263	-1.255164	0.2116
DER	0.073477	0.035668	2.060022	0.0413
TATO	-0.423658	0.040865	-10.36730	0.0000
SALES	-0.098412	0.040527	-2.428325	0.0165
CR	0.040679	0.009610	4.232880	0.0000
ROI	7.190971	0.383350	18.75821	0.0000

Sumber : *Output Eviews 09*

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi :

Tabel 1.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.882539	Mean dependent var	0.128246
Adjusted R-squared	0.878156	S.D. dependent var	0.612634
			-
S.E. of regression	0.213847	Akaike info criterion	0.205205
			-
Sum squared resid	6.127864	Schwarz criterion	0.079134
			-
Log likelihood	20.36433	Hannan-Quinn criter.	0.153974
F-statistic	201.3613	Durbin-Watson stat	1.804908
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : *Output Eviews 09*

Berdasarkan tabel 1.8 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar (0.882539) artinya rasio struktur modal, rasio aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi sebesar 87,82% terhadap kesulitan keuangan sedangkan sisanya sebesar 12,18% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berikut adalah hasil uji F pada penelitian ini :

Tabel 1.9
Hasil Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

R-squared	0.882539	Mean dependent var	0.128246
Adjusted R-squared	0.878156	S.D. dependent var	0.612634
			-
S.E. of regression	0.213847	Akaike info criterion	0.205205
			-
Sum squared resid	6.127864	Schwarz criterion	0.079134
			-
Log likelihood	20.36433	Hannan-Quinn criter.	0.153974
F-statistic	201.3613	Durbin-Watson stat	1.804908
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : *Output Eviews 09*

Berdasarkan tabel 1.9 diatas, dari keseluruhan model diketahui untuk *Kesulitan Keuangan* (Y) sebagai variabel dependen memiliki nilai $F = 201,3613$, dan nilai *Prob.* = 0,0000. Sedangkan nilai F tabel dengan $df = n-k-1 = 140-5-1 = 134$, dan $k = 5$ didapatkan nilai $F = 2,28$, dapat dilihat nilai *F Statistic* > nilai F tabel = 2,28. Dengan demikian bahwa Struktur Modal, *Aktivitas Operasi*, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, dan *Profitabilitas* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel *Kesulitan Keuangan* (Y).

Uji Parsial (uji T)

Dalam penelitian ini penulis menggunakan 155 sampel dan jumlah variabel bebas 5. Sehingga, $df = n-k-1$ atau $155 - 5 - 1 = 149$ dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dengan uji t pihak diperoleh nilai ttabel sebesar 1.652005. Tabel dibawah merupakan hasil uji parsial (uji t) yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 1.10
Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.046771	0.037263	-1.255164	0.2116
DER	0.073477	0.035668	2.060022	0.0413
TATO	-0.423658	0.040865	-10.36730	0.0000
SALES	-0.098412	0.040527	-2.428325	0.0165
CR	0.040679	0.009610	4.232880	0.0000
ROI	7.190971	0.383350	18.75821	0.0000

Sumber : *Output Eviews 9*

Berdasarkan Tabel 1.10 hasil uji t, maka dapat disimpulkan bahwa :

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kesulitan Keuangan

Berdasarkan pengujian di atas menunjukkan bahwa didalam Model hubungan antara Struktur Modal (X_1) dengan Kesulitan Keuangan adalah berpengaruh positif signifikan dengan t-hitung sebesar 2,060 ($t\text{-hitung} > t\text{ tabel (df=134) = (1,65630)}$) dan nilai *Prob.* = 0.041 < $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis H_1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap *Kesulitan Keuangan* secara langsung” diterima.

Pengaruh Aktivitas Operasi Terhadap Kesulitan Keuangan

Berdasarkan pengujian di atas menunjukkan bahwa didalam Model hubungan antara Aktivitas Operasi (X_2) dengan Kesulitan Keuangan adalah berpengaruh negatif signifikan dengan t-hitung sebesar -10,367 ($t\text{-hitung} < -t\text{ tabel (df=134) = 1,65630}$) dan nilai *Prob.* = 0.000 < $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis H_2 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “*Aktivitas Operasi* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Kesulitan Keuangan* secara langsung” diterima.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kesulitan Keuangan

Berdasarkan pengujian di atas menunjukkan bahwa didalam Model hubungan antara Pertumbuhan Penjualan (X_3) dengan Kesulitan Keuangan adalah berpengaruh positif signifikan dengan t-hitung sebesar -2,428 ($t\text{-hitung} < -t\text{ tabel (df=134) = 1,65}$) dan nilai *Prob.* = 0.017 < $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis H_3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “*Pertumbuhan Penjualan* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Kesulitan Keuangan* secara langsung” diterima.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kesulitan Keuangan

Berdasarkan pengujian di atas menunjukkan bahwa didalam Model hubungan antara CR (X_4) dengan Kesulitan Keuangan adalah berpengaruh positif signifikan dengan t-hitung sebesar 4,233 ($t\text{-hitung} > t\text{ tabel (df=134) = 1,65}$) dan nilai *Prob.* = 0.000 < $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis H_4 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “*Likuiditas* berpengaruh positif signifikan terhadap *Kesulitan Keuangan* secara langsung” diterima.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kesulitan Keuangan

Berdasarkan pengujian di atas menunjukkan bahwa didalam Model hubungan antara ROI (X_4) dengan Kesulitan Keuangan adalah berpengaruh positif signifikan dengan t-hitung sebesar 18,758 ($t\text{-hitung} > t\text{ tabel (df=134) = 1,65}$) dan nilai *Prob.* = 0.000 < $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis H_5 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “*Profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap *Kesulitan Keuangan* secara langsung” diterima.

V. Penutup

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal, aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas menunjukkan bahwa secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Artinya Secara simultan variabel struktur modal, aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan
2. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Artinya semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
3. Aktivitas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Artinya Jika Aktivitas Operasi yang diperoleh rendah, mengakibatkan semakin besar kelebihan dana yang tertanam pada aset perusahaan. Perusahaan yang efektif dalam menggunakan aset akan memperoleh keuntungan yang besar.
4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Artinya semakin meningkat pertumbuhan penjualan mengindikasikan perusahaan pun dipercaya dan menjadi pilihan masyarakat sehingga nilai perusahaan/*goodwil* pun bisa meningkat.
5. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Artinya ketika perusahaan yang memiliki tingkat CR yang tinggi maka perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan.
6. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Artinya semakin rendah hasil rasio ini maka semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan, sehingga saat kemampuan perusahaan dalam mengelola asset dengan baik yang dapat menghasilkan laba secara optimal, perusahaan akan terhindar dari *financial distress*

Saran

Saran diharapkan dapat memberikan gambaran dan peluang bagi peneliti yang akan datang untuk melakukan penelitian yang lebih baik lagi. Adapun saran yang ingin disampaikan yaitu:

1. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal, aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas menunjukkan bahwa secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Maka perusahaan disarankan untuk dapat memperhatikan nilai Struktur modal, aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas yang lebih optimal.
2. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Maka perusahaan disarankan untuk meminimalkan penggunaan utang agar tidak terjadi kemungkinan gagal bayar dimasa mendatang dengan cara mengutamakan penggunaan dana dari dalam, karena pendanaan dari luar jauh lebih beresiko gagal bayar.
3. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Aktivitas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Maka perusahaan disarankan untuk lebih efisien dalam penggunaan aset baik itu dengan investasi jangka pendek atau dengan lebih memaksimalkan dalam mempromosikan jasanya agar bisa menambah pendapatan
4. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Maka perusahaan disarankan untuk memaksimalkan tingkat penjualan dengan strategi seperti adanya promosi, atau potongan harga sehingga konsumen tertarik untuk menggunakan jasa perusahaan dan guna mendapatkan laba yang maksimal.

5. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Maka perusahaan disarankan untuk memaksimalkan aset lancar guna memenuhi kewajiban lancar sehingga kemungkinan mengalami gagal bayar semakin kecil.
6. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Maka perusahaan disarankan untuk memaksimalkan nilai profitabilitas dengan meningkatkan pendapatan perusahaan serta mengefisienkan pengeluaran beban.

Daftar Pustaka

- Agustina, S., & Mranani, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 534–549.
- Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 28–38. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p28-38>
- Christian, M. (2020). Dampak Coronavirus terhadap Ekonomi Global. *Bank Indonesia*, 87–92. <https://www.suarasurabaya.net/ekonomibisnis/2020/dampak-covid-19-terhadap-ekonomi-global-2020/?amp>
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., & Pratiwi, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. 2(2), 340–351.
- Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Kharisma*, 4(1), 129–140.
- Dewi, A. S., Arianto, F., Rahim, R., & Winanda, J. (2022). Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Saat Masa Pandemi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI. *Owner*, 6(3), 2814–2825. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.968>
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.
- Elisah, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Makroekonomi, Firm Size Terhadap Financial Distress Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. 6, 4142–4155.
- Ermaya Yuliman, A., Priatna, H., & Alfiani, H. (2016). Pengaruh Penjualan Bersih Dan Biaya Produksi Terhadap Laba Bersih. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 20–26.
- Fadilla, F., Vaya, J., & Dillak, S. E. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2017). *E-Proceeding of Management*, 6(2), 3610–3617.
- Fahma, Y. T., & Setyaningsih, N. D. (2021). Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(2), 200–216. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i2.398>
- Lisiantara, G. A., & Febrina, L. (2018). Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth Sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Prosiding SENDI*, 764–772. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/6061>
- Masardi, D., Irwadi, M., & Tripermata, L. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan dan Kondisi Financial Distress Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Goldenblossom Sumatera (Gbs). *Jurnal Ilmu Sosial, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 2(3), 44–54. <https://doi.org/10.47747/jismab.v2i3.418>

- Noordiatmoko, D., Tinggi, S., & Tribuana, I. E. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Ukur Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pt Mayora Indah Tbk, Periode 2014-2018. *Jurnal Parameter*, 5(4), 38–51.
- Novyarni, N., & Dewi, M. (2020). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Operating Capacity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Kesulitan Keuangan. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi ...*, 1177(2019), 12–22.
- Pada, S., Manufaktur, P., Efek, B., & Tahun, I. (2017). Analisis pengaruh leverage , likuiditas, profitabilitas, operating capacity dan kepemilikan manajerial terhadap financial distress.
- Rina Erayanti, U. (2019). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas dan Leverage terhadap Prediksi Financial Distress. 6(1), 38–51.
- Putri, P. A. D. W. (2021). The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1), 638–646. www.ijisrt.com638
- Rahmawati, T. (2016). Pengaruh Kapasitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen, Dan Kepemilikan Publik Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 7(2), 132–145.
- Rizki Novia Pertiwi¹, Arif Hartono², I. F. U. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Laverage, Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Cosmetics And. 3(1), 66–86.
- Savitri, N. N. A., & Rochdianingrum, W. A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 1–22.
- Sujarweni, V. W. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (P. B. Press (ed.)).
- Susilowati, Y., Suwanti, T., Puspitasari, E., & Nurmaliani, F. A. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost on Financial Distress of Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange. 100(2013), 651–656. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.114>
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Vol, J. M., Tahun, B. J., Perusahaan, P., Industrial, S., Pandemi, S., Prabowo, A., & Iswanaji, C. (2022). *Jurnal maneksi vol 11, no. 1, bulan juni tahun 2022*. 11(1), 273–280.
- Wulandari, E. W., & Jaeni, J. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(2), 734. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i2.1495>
- Yosandra, D. S. A., & Sembiring, F. M. (2022). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi pada beberapa Badan Usaha Milik Negara di Indonesia). *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi*, 14(1), 22–41. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i1.3629>
- Yustika, Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Jom FEKON*, 2(2), 1–15.