

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ADILA AINUN MILLAH
SATRIYO WIBOWO

Trisakti School of Management, Jl. Raya Siliwangi No.74 Bekasi, Indonesia
adillahmillah54@gmail.com, str@stietrisakti.ac.id

Received: February 20, 2025; Revised: February 22, 2025; Accepted: February 22, 2025

Abstract: *This study aims to test and determine the effect of profitability, liquidity, company size, asset structure, business risk, and sales growth on capital structure, where the results of this study are then compared with the results of previous studies. The data used in this study were obtained from the financial statements of infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 - 2023. With purposive sampling technique, there were 40 companies that met the criteria and were analyzed using panel data regression techniques. The results of this study indicate that liquidity and company size variables affect capital structure while profitability, asset structure, business risk, and sales growth variables do not affect capital structure.*

Keywords: *Asset Structure, Business Risk, Company Size, Liquidity, Profitability, and Sales Growth*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, yang mana hasil penelitian ini kemudian dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2023. Dengan teknik purposive sampling, terdapat 40 perusahaan yang memenuhi kriteria dan di analisis menggunakan teknik regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan variabel profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal.

Kata kunci: Asset Structure, Business Risk, Company Size, Liquidity, Profitability, and Sales Growth

PENDAHULUAN

Perekonomian dunia yang semakin maju menjadikan persaingan antar perusahaan semakin ketat. Hal ini membuat perusahaan melakukan penyesuaian diri untuk berkembang dan keberlangsungan bisnisnya sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Salah satu faktor yang memiliki dampak terhadap kelangsungan

hidup jangka panjang dari aktivitas perusahaan adalah struktur modal (Bandawaty et al. 2023).

Meilani dan Wahyudin (2021) mengatakan bahwa manajer keuangan harus mampu menentukan struktur modal yang optimal, yaitu pendanaan yang menghasilkan efisiensi biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Mukaromah dan Suwarti (2022), struktur modal yang tepat adalah perusahaan yang memiliki kombinasi utang dan modal sendiri yang seimbang. Tetapi perlu diingat bahwa modal yang bersumber dari utang akan menimbulkan beban bunga dan berdampak pada kemungkinan timbulnya risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atas utang yang di pinjam (Lestari dan Wirawati, 2021). Oleh karena itu, perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana internal terlebih dahulu dalam bentuk laba ditahan karena dianggap lebih aman, dan akan menggunakan hutang jika diperlukan untuk memenuhi kebutuhan dana operasional yang belum tertutupi, hal ini sesuai dengan salah satu prinsip dalam teori struktur modal yaitu Pecking Order Theory (Suherman et al. 2019).

Bedasarkan data dari IDX Statistics, perusahaan pada sektor infrastruktur memiliki jumlah utang yang tinggi dimana DER sektor terus berada di posisi atas dari sebelas sektor yang ada di Indonesia selama tiga tahun.

Kontan.co.id mengatakan bahwa sub-sektor telekomunikasi-lah yang menopang kinerja

sektor infrastruktur. Selain itu, RAPBN 2025 yang dikeluarkan KEMENKEU RI, menyatakan untuk menurunkan anggaran untuk pengembangan infrastruktur sebesar 5,5%. Dengan tingkat Return on Assets yang rendah, tingkat Debt to Equity yang lebih tinggi dibandingkan sektor lain, dan pembatasan anggaran untuk infrastruktur yang dilakukan pemerintah, menimbulkan tantangan bagi sektor infrastruktur untuk perkembangan dan keberlangsungan bisnis mereka sehingga diperlukan terobosan sumber-sumber pembiayaan yang optimal untuk menyeimbangkan pendanaan utang dan ekuitas perusahaan (Febtiani dan Isbanah, 2021). Oleh sebab itu dalam penelitian ini, penelliti menjadikan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Pemilihan periode berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan, menghasilkan periode 2017-2023 sebagai periode penelitian karena sampel terbesar yang dapat diambil berada di periode ini. Jumlah sample yang diperoleh yaitu sebanyak 40 perusahaan dengan jumlah periode selama 7 tahun.

Tabel 1 DER Berdasarkan Sektor di BEI Tahun 2021-2023

Sektor	2021	2022	2023
Energy	0.77	0.86	0.85
Basic Material	0.87	0.81	0.63
Industrial	0.71	0.69	0.5
Consumer Non-Cyclicals	0.96	0.84	0.78
Consumer Cyclicals	0.61	0.55	0.48
Healthcare	0.44	0.43	0.4
Financial	0.21	2.51	2.01
Property & Real Estate	0.48	0.46	0.4
Technology	0.27	0.35	0.35
Infrastructure	0.97	0.98	0.83
Transportation & Logistic	0.32	0.24	0.4

Sumber : IDX Statistics

Tabel 2 ROA Berdasarkan Sektor di BEI Tahun 2021-2023

Sektor	2021	2022	2023
Energy	0.05	0.07	0.06
Basic Material	0.02	0.003	-0.15
Industrial	0.03	0.05	0.03
Consumer Non-Cyclicals	0.04	0.04	0.04
Consumer Cyclical	-0.28	-0.001	-0.09
Healthcare	0.13	0.16	0.04
Financial	0.60	--0.01	-0.02
Property & Real Estate	-0.002	0.02	0.02
Technology	0.05	-0.02	-0.06
Infrastructure	-0.14	-0.10	-0.09
Transportation & Logistic	-0.03	0.10	0.02

Sumber : IDX Statistics

Terdapat berbagai macam variabel yang digunakan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi struktur modal. Antara lain; profitabilitas, yaitu indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam waktu tertentu ([Lilia et al. 2020](#)). Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah, hal tersebut menyebabkan terjadinya penurunan struktur modal ([Miswanto dan Santoso, 2022](#)).

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi ([Lilia et al. 2020](#)). Tingginya likuiditas akan mempengaruhi kepercayaan kreditur kepada perusahaan dalam memperoleh pendanaan sehingga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan ([Setiawati dan Veronica, 2020](#)).

Ukuran Perusahaan merupakan suatu gambaran besar atau kecilnya perusahaan tersebut ([Purnasari et al. 2020](#)). Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal karena perusahaan dengan ukuran besar membutuhkan dana yang lebih besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang dapat digunakan adalah dengan dana eksternal ([Wulandari dan Sari, 2021](#)). Struktur Aset merupakan proporsi aset tetap terhadap total

aset perusahaan ([Miswanto dan Santoso, 2022](#)). Struktur aset digunakan untuk menentukan seberapa besar penggunaan dana eksternal berupa utang jangka panjang dalam struktur modalnya, semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, makin besar pula utang yang dapat diajukan perusahaan ([Meilani dan Wahyudin, 2021](#)).

Risiko Bisnis merupakan risiko yang dimiliki perusahaan akibat penggunaan utang ([Amin et al. 2023](#)). Tingginya risiko bisnis membuat investor tidak berani menanamkan modalnya karena takut tidak mendapatkan return yang optimal dan semakin sedikit utang yang dimiliki perusahaan, sehingga menurunkan struktur modal ([Paramitha dan Putra, 2020](#)). Pertumbuhan penjualan adalah perubahan kenaikan atau penurunan penjualan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya ([Setiawati dan Veronica, 2020](#)). Semakin baik tingkat penjualan maka semakin besar pinjaman yang bisa dilakukan ([Hakim & Apriliani, 2020](#)).

Pecking Order Theory

Menurut Safitri dan Hendra ([2022](#)), Pecking Order Theory menjelaskan adanya hirarki dalam keputusan pendanaan suatu perusahaan. Rubiyana dan Kristanti ([2020](#)) menyebutkan bahwa sumber pendanaan dipilih berdasarkan urutan preferensi risiko yang dimulai

dari risiko relatif rendah yaitu sumber pendanaan internal, hingga risiko relatif tinggi yaitu pendanaan eksternal. Brigham dan Ehrhardt (2019,617) telah menguraikan hal pertama yang harus perusahaan lakukan dalam kegiatan pendanaan menurut The Pecking Order Hypothesis, yakni meningkatkan modal internal dengan cara menginvestasikan kembali laba ditahannya, dan ketika persediaan dana tersebut tidak mencukupi, perusahaan akan menerbitkan utang dan mungkin saham preferen dari pendanaan eksternal, dan sebagai upaya terakhir, perusahaan akan menerbitkan saham biasa.

Trade-off Theory

Menurut Setiawati dan Veronica (2020) Trade-off theory menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan, yang menyatakan bahwa sebuah perusahaan tidak akan mencapai nilai yang optimal jika pendanaan dibiayai oleh hutang sepenuhnya atau tidak menggunakan utang sama sekali. Semua perusahaan harus memiliki tingkat utang yang ideal, yaitu kesetaraan manfaat dan biaya penggunaan utang. Manfaat utang mencakup pengurangan pajak atas biaya bunga dan pengurangan biaya agensi yang berasal dari arus kas bebas yang berlebih. Sedangkan biaya utang mencakup suku bunga yang lebih tinggi dan biaya kebangkrutan, baik langsung maupun tidak langsung, dan hal ini dapat terjadi dalam situasi utang yang berlebihan (Saif-Alyousfi et al. 2020).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen serta modal pemegang saham (Supeno, 2022). Sedangkan Hakim dan Apriliani (2020) menyatakan struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas. Menurut Hutabarat (2022) struktur modal adalah banyaknya komposisi

hutang serta ekuitas untuk mendanai perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalisasi maupun investasi perusahaan. Berdasarkan keterangan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah komposisi pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan, utang, dan saham yang digunakan untuk kegiatan operasional dan investasi.

Profitabilitas

Menurut Bandawaty et al. (2023), Profitabilitas merupakan suatu ukuran dalam persentase untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Sinabariba et al. (2021) menjelaskan lebih lanjut bahwa profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu dengan memaksimalkan penggunaan aset yang dimiliki oleh perusahaan melalui investasi. Profitabilitas didefinisikan sebagai alat untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya, baik aset maupun modal, untuk memperoleh keuntungan (Hakim dan Apriliani, 2020).

Dari penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan modal untuk memperoleh keuntungan.

Likuiditas

Suherman et al. (2019) menyatakan bahwa likuiditas merupakan ukuran untuk mengetahui banyaknya aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Likuiditas juga merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk membiayai dan memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya ketika jatuh tempo (Hakim dan Apriliani, 2020). Menurut Gunadhi dan Putra (2019), likuiditas adalah bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dari penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah

alat untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang dimiliki perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan media dalam memperkirakan ukuran keadaan perusahaan dengan aturan yang berlaku ([Hutabarat, 2022](#)). Sedangkan menurut Yuwanita et al. ([2020](#)), ukuran perusahaan adalah besarnya suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan total aset perusahaan. Hal ini diperjelas oleh Aurelia dan Setijaningsih ([2020](#)) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar-kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, dan jumlah laba, yang mempengaruhi kinerja sosial perusahaan dan menyebabkan tercapainya tujuan perusahaan. Dari penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah media yang digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai besar-kecilnya perusahaan yang diukur melalui total aset, total penjualan, dan jumlah laba yang dimiliki perusahaan.

Struktur Aset

Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan ([Suherman et al. 2019](#)). Menurut Miswanto dan Santoso ([2022](#)) struktur aset merupakan perbandingan yang digunakan sebagai cerminan dari proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan. Setiawati dan Veronica ([2020](#)) menjelaskan lebih lanjut bahwa struktur aset adalah jumlah aset tetap yang dibandingkan dengan total aset keseluruhan perusahaan yang menggambarkan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Dari penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset adalah suatu perbandingan antara aset tetap dengan total aset perusahaan untuk mengetahui jumlah aset yang dapat digunakan sebagai jaminan utang.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain financial risk sebagai tambahan risiko perusahaan akibat penggunaan utang ([Amin et al. 2023](#)). Risiko bisnis merupakan suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu membiayai kegiatan operasionalnya dikarenakan kurangnya pendanaan atau penggunaan utang yang berlebih ([Meilani dan Wahyudin, 2021](#)). Sedangkan Putihta dan Arilyn ([2024](#)) mengatakan bahwa risiko bisnis adalah risiko yang terjadi karena adanya fluktuasi pada faktor-faktor yang menyebabkan turunnya laba bahkan sebelum perusahaan mempertimbangkan untuk melakukan pendanaan utang.

Dari penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis adalah suatu kondisi yang menyebabkan ketidakpastian akibat fluktuasi faktor-faktor yang mempengaruhi laba, sehingga perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya.

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Setiawati dan Veronica ([2020](#)), Pertumbuhan penjualan adalah perubahan kenaikan atau penurunan penjualan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan merupakan gambaran pendapatan yang menentukan kesinambungan keberlangsungan hidup perusahaan ([Hutabarat, 2022](#)). Sedangkan menurut Hakim dan Apriliani ([2020](#)), Pertumbuhan penjualan merupakan indikator atau kondisi permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri.

Dari penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan adalah perubahan kenaikan atau penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang menentukan kesinambungan keberlangsungan hidup dan daya saing sebuah perusahaan dalam suatu industri.

Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Semakin besar hasil perbandingan dari profitabilitas, maka semakin tinggi laba perusahaan yang bisa dimanfaatkan untuk menutupi dan memenuhi pendanaan yang dibutuhkan ([Febtiani dan Isbanah, 2024](#)). Tingkat profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang banyak, dengan begitu perusahaan dapat menggunakan dana internal daripada menggunakan utang untuk mendukung kegiatan operasional dengan lebih baik ([Rubiayana dan Kristanti, 2020](#)). Sementara itu, Lilia et al. (2020) mengatakan bahwa tingginya profitabilitas perusahaan dapat diimbangi dengan utang yang tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus dan menimbulkan ketertarikan investor dalam menanamkan modalnya. Sehingga disimpulkan, jika profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka semakin besar pula struktur modal yang diperlukan. Penelitian yang mendukung profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal dilakukan oleh Lilia et al. (2020), Miswanto dan Santoso (2022), Hakim dan Apriliani (2020). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Mukaromah dan Suwarti (2022), Setiawati dan Veronica (2020), Suherman et al. (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, sehingga semakin kecil dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan dan dapat menurunkan struktur modal ([Paramitha dan Putra, 2020](#)). Tingginya likuiditas mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek mereka, hal tersebut berdampak pada struktur modal ([Hakim dan Apriliani, 2020](#)). Disisi lain

berdasarkan trade-off theory, Saif-Alyousfi et al. (2020) mengatakan bahwa terdapat hubungan antara likuiditas dan utang, dimana perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki risiko likuiditas yang rendah, sehingga perusahaan akan meminjam utang lebih banyak karena kemampuan mereka dalam membayar kembali utangnya. Penelitian yang mendukung likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal dilakukan oleh Lilia et al. (2020), Mukaromah dan Suwarti (2022), Suherman et al. (2019). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Bandawaty et al. (2023) dan Hendra dan Yusuf (2022) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dianggap besar disebabkan mempunyai total aset besar, dan cenderung memiliki reputasi yang cukup baik di mata masyarakat ([Hutabarat, 2022](#)). Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah mendapatkan investor yang hendak menanamkan modal dan perolehan kredit dibandingkan perusahaan kecil ([Sungkar dan Deitiana, 2021](#)). Sebaliknya, Ningrum dan Khairunnisa (2022) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kenaikan pada asetnya mengalami penurunan pada utang perusahaan, utang perusahaan menurun dikarenakan adanya penurunan pada utang bank jangka pendek dan utang usaha. Penelitian yang mendukung ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal dilakukan oleh Lilia et al. (2020), Hutabarat (2022), dan Ningrum dan Khairunnisa (2022). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Yuwanita et al. (2020), Sungkar dan Deitiana (2021), Safitri dan Hendra (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang mempunyai struktur aset yang tinggi biasanya menunjukkan suatu perusahaan mempunyai aset tetap yang berlimpah sehingga dapat memberikan manfaat tersendiri bagi perusahaan, yaitu aset tetap yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh utang ([Rubiyana dan Kristanti, 2020](#)). Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dapat diajukan, hal ini berhubungan dengan trade off theory yang menjelaskan mengenai tambahan hutang yang masih diperbolehkan sejauh memiliki masa manfaat yang lebih besar dan perusahaan memiliki aset tetap sebagai jaminan, sehingga semakin besar struktur aset sebuah perusahaan, semakin besar utang jangka panjang yang dapat diambil perusahaan ([Meilani dan Wahyudin, 2021](#)). Tetapi penelitian dari Sinabariba et al. ([2021](#)) menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat aset tetap yang tinggi, maka hal tersebut mengurangi minat perusahaan mencari dana eksternal, karena perusahaan memiliki dana internal untuk membiayai investasinya. Penelitian yang mendukung struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal dilakukan oleh Meilani dan Wahyudin ([2021](#)), Setiawati dan Veronica ([2020](#)). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Wirawati ([2021](#)), Sutana dan Pusvikasari ([2022](#)) menunjukkan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H4 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal

Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis mempengaruhi keputusan perusahaan dalam mengambil sumber daya eksternal. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin tinggi tingkat financial distress ([Setiawati dan Veronica, 2020](#)). Meilani dan Wahyudin ([2021](#)) menjelaskan berdasarkan pecking order theory, bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi akan berusaha mengurangi pemakaian utang dalam struktur modalnya. Semakin tinggi risiko

bisnis perusahaan maka struktur modal entitas berupa utang akan semakin rendah. Adapun kondisi yang membuat perusahaan tetap menggunakan utangnya walaupun tingkat risiko bisnis tinggi, yaitu ketika perusahaan memiliki variabilitas pendapatan dan risiko bisnis yang tinggi di waktu yang sama, maka perusahaan cenderung tidak mengurangi utang tetapi tetap menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, sehingga penambahan utang akan mengurangi pajak ([Hakim dan Apriliani, 2020](#)). Penelitian yang mendukung risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal dilakukan oleh Hakim dan Apriliani ([2020](#)), Meilani dan Wahyudin ([2021](#)), dan Meitriyani dan Wirawati ([2021](#)). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Paramitha dan Putra ([2020](#)), Wulandari dan Sari ([2021](#)), Sungkar dan Deitiana ([2021](#)), menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H5: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal

Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan yang tinggi dan stabil dapat berdampak positif pada laba perusahaan yang menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur modal, semakin besar pertumbuhan penjualan, semakin besar pula proporsi utang yang digunakan ([Setiawati dan Veronica, 2020](#)). Menurut teori trade off, perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan akan memiliki laba yang tinggi, besarnya jumlah laba dapat meningkatkan pajak yang harus dibayar, sehingga perusahaan akan menggunakan utang untuk menurunkan pajak. ([Meilani dan Wahyudin, 2021](#)). Selain itu, Muntahanah et al. ([2022](#)) mengatakan penjualan dengan tingkat relatif stabil akan lebih aman untuk menggunakan pinjaman dalam jumlah lebih banyak, karena dinilai memiliki kemampuan untuk menanggung beban tetap atas pinjaman (bunga pinjaman) dibandingkan

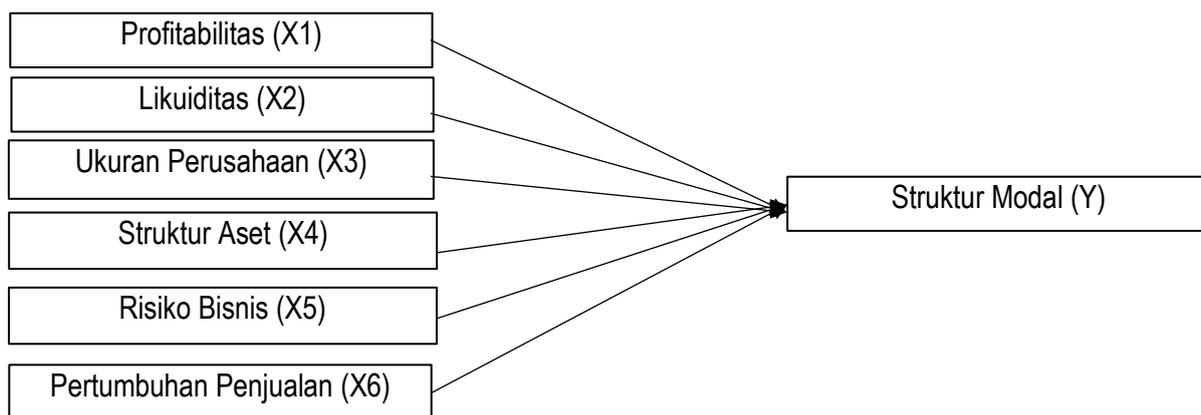
penjualan yang fluktuatif yang masih belum dapat diprediksi.

Penelitian yang mendukung risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal dilakukan oleh Miswanto dan Santoso (2022), Paramitha dan Putra (2020), Hakim dan Apriliani (2020). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Febtiani dan Isbanah (2024), Sutana dan Pusvikasari (2022), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H6: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan hubungan antar variabel, dimana Sugiyono (2024,21)



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Tabel. 3 Kriteria Pemelihan Sampel

Kriteria Pengambilan Sampel	Total
Perusahaan Infrastruktur yang konsisten terdaftar di BEI selama pada periode 2017-2023	67
Perusahaan Infrastruktur yang mengeluarkan laporan tahunan pada periode 2016-2023	40
Data Outlier	(24)
Perusahaan Sektor Infrastuktur yang memenuhi kriteria	16
Periode (2017-2023)	7
Total Data	112

Sumber: Pengolahan Data Sampel

menyatakan bahwa peneliti kuantitatif dalam melihat hubungan variabel terhadap objek yang diteliti lebih bersifat sebab dan akibat (kausal), sehingga dalam penelitian terdapat variabel independen dan dependen, yang selanjutnya akan dicari tahu seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2024:133). Dengan pertimbangan tersebut peneliti mengambil beberapa perusahaan yang terdapat di dalam sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2023.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan pengolahan data menggunakan data panel dan E-views 12 sebagai alat uji analisis data.

Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) untuk menghitung struktur modal objek penelitian. DER dihitung dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Hutabarat (2022) DER dihitung dengan cara:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan Return on Equity (ROE) untuk menghitung profitabilitas objek penelitian. ROE dihitung dengan membandingkan laba setelah pajak dengan modal sendiri. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Lilia et al. (2020). ROE dihitung dengan cara:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Likuiditas

Penelitian ini menggunakan Current Ratio (CR) untuk menghitung likuiditas objek penelitian. Current Ratio dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan utang lancar. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Suherman et al. (2019). CR dihitung dengan cara:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan perhitungan logaritma total aset untuk menghitung ukuran perusahaan objek penelitian. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Lilia et al. (2020) ukuran perusahaan dihitung dengan cara:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total asset})$$

Struktur Aset

Penelitian ini menggunakan perbandingan total aset tetap dengan total aset dari objek penelitian. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Meilani dan Wahyudin (2021) struktur aset dihitung dengan cara:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Risiko Bisnis

Penelitian ini menggunakan Basic Earning Power Ratio untuk menghitung risiko bisnis objek penelitian. BEP ratio dihitung dengan membandingkan EBIT dengan total aset. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Meilani dan Wahyudin (2021) BEP ratio dihitung dengan cara:

$$BEP = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini menggunakan perbandingan dari penjualan periode tahun ini dengan tahun sebelumnya untuk setiap tahun. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Febtiani dan Isbanah (2024) ukuran perusahaan dihitung dengan cara:

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

HASIL PENELITIAN

Tabel 4 Hasil Statistik Deskriptif

	DER	ROE	CR	UKURAN PERUSAHAAN	STRUKTUR ASET	RISIKO BISNIS	PERTUMBUHAN PENJUALAN
Mean	1.153103	0.068305	1.361784	12.74051	0.380458	0.101830	0.114902
Median	0.971387	0.070846	1.201190	12.63866	0.338048	0.097895	0.091156
Maximum	3.313464	0.413579	6.282435	14.45795	0.896972	0.285793	1.772626
Minimum	0.088342	-0.497860	0.068656	11.26106	0.003669	-0.152927	-0.667379
Std. Dev.	0.763641	0.140735	1.022775	0.793201	0.304736	0.072975	0.315497

Sumber: Hasil pengolahan E-views 12

Tabel 5 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
PROFITABILITAS	-0.553078	-1.412246	0.1608
LIKUIDITAS	-0.310495	-5.127884	0.0000
UKURAN PERUSAHAAN	0.320949	2.190598	0.0307
STRUKTUR ASET	-0.363688	-1.139342	0.2572
RISIKO BISNIS	0.320035	0.314559	0.7537
PERTUMBUHAN PENJUALAN	0.084234	0.720608	0.4728
C	-2.379247	-1.258630	0.2110

Sumber : Pengolahan data statistics E-views 12 1

Bedasarkan hasil pengumpulan data, terdapat 16 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dengan total 112 data.

Variabel struktur modal (Debt to Equity ratio) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.153103, nilai tengah sebesar 0.97138, nilai terbesar sebesar 3.313464 dimiliki PT. Jasa Marga (Persero) Tbk, nilai terkecil sebesar 0.088342 dimiliki PT. Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk., dan standar deviasi sebesar 0.763641.

Variabel profitabilitas (return on equity) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.068305, nilai tengah sebesar 0.070846, nilai terbesar sebesar 0.413579 dimiliki PT. Cardig Aero Service Tbk, nilai terkecil sebesar -0.497860 dimiliki PT. Indonesia Pondasi Raya Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.140735.

Variabel likuiditas (current ratio) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.361784, nilai tengah sebesar 1.201190, nilai terbesar sebesar 6.282435 dimiliki PT. Jasa Armada Indonesia Tbk, nilai terkecil sebesar 0.068656 dimiliki PT.

Smartfren Telecom Tbk, dan standar deviasi sebesar 1.022775.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 12.74051, nilai tengah sebesar 12.63866, nilai terbesar sebesar 14.45795 dimiliki PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk, nilai terkecil sebesar 11.26106 PT. Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.793201.

Variabel struktur aset memiliki nilai rata-rata sebesar 0.380458, nilai tengah sebesar 0.338048, nilai terbesar sebesar 0.896972 dimiliki PT. Bali Towerindo Sentra Tbk, nilai terkecil sebesar 0.003669 dimiliki PT. Jasa Marga (Persero) Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.304736.

Variabel risiko bisnis memiliki nilai rata-rata sebesar 0.101830, nilai tengah sebesar 0.097895, nilai terbesar sebesar 0.285793 dimiliki PT. Cardig Aero Service Tbk, nilai terkecil sebesar -0.152927 dimiliki PT. Indonesia Pondasi Raya Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.072975.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai rata-rata sebesar 0.114902, nilai tengah sebesar 0.091156, nilai terbesar sebesar 1.772626 dimiliki PT. Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk, nilai terkecil sebesar -0.667379 dimiliki PT. Jasa Marga (Persero) Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.315497.

Bedasarkan tabel 3 dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{DER} = & -2.379247 - 0.553078 \text{ PROFITABILITAS} \\ & -0.310494 \text{ LIKUIDITAS} + 0.320949 \\ & \text{UKURAN_PERUSAHAAN} - 0.363688 \\ & \text{STRUKTUR_ASET} + 0.320035 \text{ RISIKO BISNIS} \\ & + 0.0842349 \text{ PERTUMBUHAN_PENJUALAN} \\ & + e. \end{aligned}$$

Profitabilitas (ROE) memiliki probabilitas sebesar 0.1608. Artinya nilai probabilitas (0.1608) > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan H1 ditolak, tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023.

Likuiditas (Current Ratio) memiliki probabilitas sebesar 0.000. Artinya nilai probabilitas (0.000) < α (0,05), sehingga dapat disimpulkan H2 diterima, terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023.

Ukuran Perusahaan memiliki probabilitas sebesar 0.0307. Artinya nilai probabilitas (0.0307) < α (0,05), sehingga dapat disimpulkan H3 diterima, terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023.

Struktur aset memiliki probabilitas sebesar 0.2572. Artinya nilai probabilitas (0.2572) > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan H4 ditolak, tidak terdapat pengaruh struktur aset terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2023.

Risiko bisnis memiliki probabilitas sebesar 0.7537. Artinya nilai probabilitas

(0.7537) > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan H5 ditolak, tidak terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2023.

Pertumbuhan penjualan memiliki probabilitas sebesar 0.4728. Artinya nilai probabilitas (0.4728) > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan H6 ditolak, tidak terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023.

PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel dependen struktur modal pada perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya, variabel profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini: (1) Objek dalam penelitian masih terbatas pada sektor infrastruktur dengan periode 7 tahun saja. (2) Karena adanya outlier, jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel jadi terbatas. (3) Penelitian hanya terfokus pada enam variabel independen.

Bedasarkan keterbatasan yang telah dijelaskan, peneliti memberikan beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya: (1) Memperluas sampel dari sektor atau sub-sektor lain yang terdaftar di BEI. (2) Menambahkan jumlah periode yang lebih panjang. (3) Menambahkan variabel-variabel lain yang terdapat kemungkinan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

REFERENCES

- Amin, M. A. N. ., Amirah, A. ., & Azis, L. A. (2023). Pengaruh Growth Opportunity, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, Volume 3 N, 132–151.
- Ari Supeno. (2022). Determinasi Nilai Perusahaan dan Struktur Modal : Profitabilitas dan Likuiditas pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 3(3), 240–256. <https://doi.org/10.31933/jemsi.v3i3.743>
- Bandawaty, E., Nugraha, N., Disman, D., & Sari, M. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Struktur Modal. *Media Ekonomi*, 31(1), 61–74. <https://doi.org/10.25105/me.v31i1.17615>
- Brigham E. F. , Ehrhardt M. C. 2019. *Financial management : Theory and Practice 16th Edition*. Boston, MA. Cengage.
- Hakim, M. Z., & Apriliani, D. (2020). Effect of Profitability, Liquidity, Sales Growth, Business Risk, and Asset Structure on Capital Structure. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 3(2), 224–243. <https://doi.org/10.22219/jaa.v3i2.12115>
- Hendra, R. S. (2022). Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi. *E- Jurnal Manajemen Tsm*, 2(2), 117–126. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM>
- Hendra, & Yusuf, M. (2022). Faktor-Faktor Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen. *E-Jurnal Manajemen Tsm*, 2(2), 127–136. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM>
- Herlin Tundjung Setijaningsih, L. A. (2020). Analisis Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 801. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7662>
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Owner*, 6(1), 348–358. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.589>
- Lilia, W., Situmeang, S. I. L., Verawaty, V., & Hartanto, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 627. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.259>
- Meilani U. dan Wahyudin A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Vol. 19, No. 1 Maret 2021.
- Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(2), 212. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945>
- Mukaromah, D. U., & Suwanti, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 13, 2614–1930.
- Muntahanah, S., Cahyo, H., Sundari, S., Surveyandini, M., & Sukma, K. (2022). Volume . 19 Issue 2 (2022) Pages 275-283 AKUNTABEL : Jurnal Akuntansi dan Keuangan ISSN : 0216-7743 (Print) 2528-1135 (Online) Analisis struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2014-2020 Capital. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 275–283. <https://doi.org/10.29264/jakt.v19i2.11184>
- Pande, I. M., & Putra, D. (2019). E-Jurnal Akuntansi Pengaruh Profitabilitas , Struktur Aset , Likuiditas , Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman Gede Bagus Dwiputra Gunadhi 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indon. 28, 641–668.

- Paramitha, N. N., & Putra, I. N. W. A. (2020). Effect of Asset Structure, Liquidity, Sales Growth and Business Risk on Capital Structure. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(11), 2753–2766.
- Meitriyani N. W. dan Wirawati N. G. P. (2019). Risiko bisnis, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva sebagai penentu Struktur Modal Perusahaan makanan dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(11) 2748. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia. 388–400.
- Pina Lestari, N. K., & Putu Wirawati, N. G. (2021). Analisis Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial, dan Variabilitas Pendapatan Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(2), 388. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i02.p10>
- Pratama, R. A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Al-Muhasib: Journal of Islamic Accounting and Finance*, 1(1), 47–67. <https://doi.org/10.30762/almuhasib.v1i1.63>
- Purnasari, N., Simanjuntak, A., Sultana, A., Manik, L. M., & Halawa, S. R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, GPM, Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 640. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.309>
- Putihita, W. S. R., & Arilyn, E. J. (2024). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management (TSM)*, 4(1), 13–24. <https://doi.org/10.34208/ejmtsm.v4i1.2363>
- Rubiyana, M., & Kristanti, F. T. (2020). Perusahaan , Risiko Bisnis Dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Economic, Business, Management, and Accounting Journal, XVII(2), 32–40.
- Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Mohd Taib, H., & Shahr, H. K. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3–4), 283–326. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Febtiani E. T., dan Isbanah Y. (2021). Pengaruh profitabilitas, operating leverage, sales growth, struktur aset, CEO female, dan CEO tenure terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 48– 56.
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2538>
- Sinabariba. Nova, Tumanggor. Lusiana, H. K. (2021). LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 15–32.
- Sugiyono. 2024. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung. Alfabeta.
- Suherman, Purnamasari, R., & Mardiyati, U. (2019). *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, Volume 9, No. 2, Juni 2019. *Ilmiah Manajemen*, 9(2), 327–340.
- Sungkar, H. I., & Deitiana, T. (2021). Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Tsm*, 1(1), 37–44. <http://jurnaltsm.id/index.php/ejmtsm>
- Sutana, C., & Pusvikasari, N. (2022). Determinants of Capital Structure: Property and Real Estate Companies (IDX). *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management (TSM)*, 2(4), 209–214. <https://doi.org/10.34208/ejmtsm.v2i4.1815>
- Wulandari N. M. A dan Sari M. M. R. (2021). Profitabilitas sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Indonesia Profitability as. 2213–2228.
- Yuwanita, Y. F., Ilona, D., & Yona Sari, S. (2020). The Influence Of Company Size, Profitability And Growth Opportunities On Capital Structure. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(2), 162–172. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i2.2095>

Halaman ini sengaja dikosongkan.