

Studi Literatur Mengenai Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern Dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Pada Pasar Modal Di Indonesia

Thanwain¹⁾, Mursalim Laekkeng²⁾, Masdar Mas'ud³⁾, Asriani Junaedi⁴⁾,

¹⁾*Universitas Bosowa Makassar*

^{2,3,4} *Universitas Muslim Indonesia Makassar*

Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan saham, faktor intern dan ekstern terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi.

Kebaruan penelitian ini adalah integrasi empat teori utama keuangan modern (*agency theory, trade-off theory, pecking order theory, dan signaling theory*) untuk menjelaskan peran struktur modal sebagai mediator, yang jarang diuji secara komprehensif dalam kajian literatur sistematis.

Penelitian menggunakan pendekatan systematic literature review (SLR) terhadap studi empiris periode 2020–2024, dengan teknik analisis deskriptif-komparatif untuk mengidentifikasi pola hubungan, konsistensi, kontradiksi, dan riset gap. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional lebih efektif sebagai mekanisme pengawasan dibanding kepemilikan manajerial. Faktor internal, terutama profitabilitas, konsisten meningkatkan nilai perusahaan, sementara variabel lain seperti likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan memberikan hasil beragam antar sektor. Faktor eksternal seperti inflasi dan suku bunga berpengaruh pada struktur modal dan nilai perusahaan, meskipun dampaknya berbeda tergantung kondisi industri. Struktur modal terbukti berperan ganda: leverage optimal meningkatkan nilai perusahaan, sementara utang yang terlalu tinggi menurunkan kepercayaan investor. Penelitian ini terbatas pada literatur periode 2020–2024, sehingga generalisasi hasil masih terbatas. Implikasi penelitian ini dapat menjadi dasar bagi manajer untuk menjaga profitabilitas, menyeimbangkan struktur modal, serta memperkuat kepemilikan institusional, dan bagi investor dalam memprioritaskan profitabilitas serta mempertimbangkan leverage optimal dalam pengambilan keputusan.

Kata kunci: kepemilikan saham, faktor internal, faktor eksternal, struktur modal, nilai perusahaan

Copyright (c) 2025 **Thanwain¹**

✉ Corresponding author :

Email Address : thanwain@universitasbosowa.ac.id.

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan sebagai sarana intermediasi keuangan antara pemilik dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Melalui pasar modal, investor memperoleh imbal hasil dari dana yang diinvestasikan, sedangkan perusahaan go public dapat menghimpun modal eksternal dalam membiayai aktivitas investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana internal (Muklis, 2016). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi salah satu indikator utama yang mencerminkan pasar modal di Indonesia, pada pertengahan maret 2025, IHSG mengalami penurunan yakni sebesar 6.12 % atau 395.86 poin dan turun hingga level 6.076.08. Penurunan IHSG ini tidak hanya mencerminkan pasar modal yang kurang stabil, tetapi berdampak terhadap perekonomian secara keseluruhan termasuk kebijakan pengeluaran pemerintah.(Sasonggko, 2025). Fenomena ini menunjukkan perlunya pemahaman

yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan yaitu melalui peran struktur modal sebagai variabel mediasi antara kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern.

Masalah nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern. Beberapa penelitian menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui mekanisme pengawasan (*monitoring role*), namun ada hasil penelitian lain menemukan pengaruh negatif, ketika kondisi pasar tidak stabil. Demikian pula bahwa kepemilikan manajerial dalam teori keagenan diyakini mampu menyesuaikan kepentingan manajer dengan pemegang saham, tetapi dalam praktiknya dapat menimbulkan konflik kepentingan baru. Perbedaan hasil penelitian ini juga terlihat pada faktor intern seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan, yang tidak selalu menunjukkan ada pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal sebagai faktor penentu dalam teori manajemen keuangan yang juga menimbulkan perdebatan. Sebagian penelitian mendukung *trade-off theory* menekankan adanya struktur modal optimal, sedangkan penelitian lain menekankan *pecking order theory* yang mengutamakan pendanaan internal. Faktor ekstern seperti suku bunga dan nilai tukar, diyakini berpengaruh terhadap penentuan struktur modal optimal, tetapi penelitian yang mengkaji dampaknya secara langsung terhadap nilai perusahaan masih terbatas, khususnya pada pasar modal Indonesia. Hal ini menimbulkan riset gap dalam penelitian mengenai peran struktur modal sebagai variabel mediasi pengaruh kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan.

State of the art penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh struktur kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Sejumlah studi menjelaskan pentingnya kepemilikan institusional sebagai mekanisme monitoring, meskipun penelitian lain menunjukkan pengaruh yang lemah. Demikian pula faktor intern seperti profitabilitas dan likuiditas serta faktor ekstern seperti suku bunga dan inflasi memberikan hasil yang bervariasi antar sektor dan periode penelitian. Novelty penelitian ini terletak pada integrasi empat teori utama keuangan modern seperti *agency theory*, *pecking order theory*, *trade-off theory* dan *signaling theory* dengan demikian penelitian ini memberikan kontribusi orisinal berupa sintesis komprehensif determinan nilai perusahaan melalui integrasi teori manajemen keuangan modern dengan peran mediasi struktur modal.

Pendekatan *systematic literature review* (SLR) dipilih karena mampu menyajikan pemetaan komprehensif atas hasil penelitian terdahulu secara sistematis, transparan dan terstruktur. Melalui SLR, penelitian ini dapat mengidentifikasi pola hubungan antar variabel, menemukan konsistensi maupun kontradiksi temuan empiris serta merumuskan riset gap yang masih terbuka. Dengan demikian SLR memberikan dasar teoritis yang lebih kuat serta kontribusi konseptual dapat dijadikan sebagai pijakan bagi penelitian empiris lanjutan..

2. Tinjauan Pustaka

Agency Theory

Teori keagenan merepresentasikan hubungan antara pihak manajemen (agen) dan pemegang saham (*stakeholders*) yang berperan selaku prinsipal, konflik kepentingan dapat muncul akibat perbedaan kepentingan di antara kedua pihak.

(Silaban & Suryani, 2020). Model inti dalam teori ini berpusat pada dua pihak yakni agen dan prinsipal, di mana wewenang untuk mengambil keputusan didelegasikan oleh prinsipal kepada agen. Meski sama-sama termotivasi oleh kepentingan pribadi, mereka dapat memiliki perbedaan dalam preferensi, kepercayaan dan informasi (Ghozali, 2020).

Signaling Theory

Menurut Jogiyanto dalam Trisnawati (2021:10) bahwa pengumuman informasi yang dipublikasikan berpotensi menjadi sinyal bagi investor dalam menentukan keputusan berinvestasi. Kemudian *Brigham* dan *Houston* dalam *Bagu et al.*, (2021:35) menyatakan bahwa manajemen selaku agen melalui model *asymmetric information sinyaling* menjelaskan memiliki lebih baik dan lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan dari pada pihak investor.

Struktur Kepemilikan Saham

Struktur kepemilikan merujuk pada distribusi kepemilikan saham antara manajemen dan institusi dalam suatu perusahaan (Yudowati & Baroroh (2023). Sedangkan menurut Shamaya & Hwihanus (2023) struktur kepemilikan merupakan pemisahan peran antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan, serta Rustan (2023) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan saham dapat mencakup kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional.

Faktor Intern

Faktor intern adalah hal-hal yang berasal dari dalam perusahaan dan secara langsung mempengaruhi operasional serta program perusahaan seperti kegiatan sehari-hari (Agustina *et al.*, 2019). Menurut Adnyani & Suaryana (2020) menjelaskan bahwa informasi yang mampu menggambarkan kondisi perusahaan lebih baik dibandingkan pesaing dapat menaikkan permintaan saham dan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Menurut Prasitadewi & Putra (2020) bahwa variabel yang tercakup dalam faktor intern seperti profitabilitas, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.

Faktor Ekstern

Agustina *et al.*, (2019) menjelaskan bahwa faktor ekstern merupakan kondisi yang bersumber dari lingkungan luar perusahaan, dampaknya tidak langsung pada aktivitas internal namun berpengaruh langsung pada operasional bisnis. Natasiya & Idayati (2020) yang mendefinisikan faktor ekstern adalah kondisi eksternal di luar kendali perusahaan seperti inflasi, suku bunga serta nilai tukar (kurs). Faktor-faktor tersebut berpeluang mengoptimalkan nilai perusahaan melalui mekanisme suku bunga, fluktuasi valuta asing dan situasi pasar modal. Namun di sisi lain, faktor eksternal juga dapat menurunkan nilai perusahaan melalui penurunan laba yang diakibatkan oleh berkurangnya minat investasi saat terjadi kenaikan suku bunga (Wijaya *et al.*, 2021).

Struktur Modal

Menurut Toni dan Silvia (2021:24) struktur modal merupakan komposisi yang menentukan pemenuhan kebutuhan pembiayaan perusahaan, mencakup utang, modal sendiri (saham preferen serta saham biasa) yang bersumber dari dana jangka panjang internal dan eksternal. Sedangkan Sufyati dan Anlia (2021:139) berpendapat bahwa struktur modal merupakan pengaturan sumber modal untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka panjang usaha. Menurut Ginting (2021:21) bahwa dua unsur pembentuk struktur modal yakni modal asing (utang) dan modal sendiri.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dinyatakan sebagai kombinasi antara nilai pasar ekuitas dan nilai pasar utang. Dengan demikian, agregasi dari komponen ekuitas dan utang dapat mencerminkan nilai suatu perusahaan (Triyonowati, 2022), sedangkan Ningrum (2020) bahwa nilai perusahaan merepresentasikan performa keuangan yang bisa dilihat dari harga saham yang ditentukan oleh kekuatan pasar di bursa serta menunjukkan persepsi masyarakat atas kinerja keuangan. Kemudian Gunardi *et al.*, (2023) juga menjelaskan bahwa nilai perusahaan mencerminkan prestasi yang menunjukkan kepercayaan publik terhadap perusahaan setelah melalui berbagai aktivitas operasional sejak pendiriannya.

2.2. Kerangka Berpikir

Nilai perusahaan dalam literatur manajemen keuangan dipandang sebagai indikator utama keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kemakmuran pemegang saham. Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern. Struktur kepemilikan saham, baik kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial diyakini dapat berperan sebagai mekanisme pengawasan dan penyesuaian kepentingan, meskipun hasil empiris masih menunjukkan perbedaan terutama pada kondisi pasar yang bergejolak. Faktor internal seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan umumnya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun sejumlah penelitian menemukan hasil yang tidak signifikan. Demikian pula faktor ekstern seperti tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun kajian ini masih relatif terbatas.

Kemudian struktur modal dalam teori keuangan, baik melalui pendekatan *trade-off theory* maupun *pecking order theory* masih terjadi perdebatan, hal ini terdapat beberapa penelitian menekankan bahwa struktur modal optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun ada yang menyatakan bahwa preferensi pendanaan internal lebih dominan dibandingkan eksternal. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan adanya riset gap. Oleh karena itu penelitian ini menempatkan struktur modal tidak hanya sebagai variabel independen tetapi juga sebagai variabel intervening pengaruh struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode studi literatur dengan pendekatan deskriptif kualitatif yang bertujuan menganalisis serta memetakan pengaruh struktur kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Sumber literatur yang dipilih adalah jurnal penelitian yang membahas pengaruh struktur kepemilikan saham, faktor intern, faktor ekstern terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh struktur modal pada perusahaan go public yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif kualitatif, di mana setiap variabel dijelaskan pengaruhnya menurut sintesis literatur guna dapat memberikan gambaran secara komprehensif mengenai konsistensi dan inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu, untuk merumuskan riset gap dalam pengembangan studi selanjutnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Penelitian

Studi ini mengkaji pengaruh struktur kepemilikan saham, faktor intern, faktor ekstern terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan go public

di Indonesia yang diperoleh dari studi literatur pada hasil penelitian sebelumnya dalam tahun 2020–2024, dapat diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh Kepemilikan Saham terhadap Struktur Modal

Struktur modal bersumber secara internal dan eksternal, sehingga perlu adanya keputusan pendanaan dengan mengkaji secara mendalam berbagai resiko bagi perusahaan yang akan terjadi dimasa akan datang (Bagu, Rahmisyari, Rizal, & Pemy, 2021). Penelitian pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap struktur modal pada perusahaan go public di BEI menunjukkan hasil yang tidak konsisten, penelitian Nurianah & Anshori (2020) bahwa kepemilikan saham tidak berpengaruh signifikan, sedangkan Pramesthi & Hwihanus, (2024); Prasetyo & Hadiprajitno, (2020) menemukan kepemilikan saham mempengaruhi struktur modal.

Riset Nabila *et al.*, (2024) menemukan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh pada struktur modal, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara pada struktur modal. Temuan ini memperkuat *Agency Theory*, di mana kepemilikan institusional dapat memitigasi konflik keagenan dengan mendorong penggunaan utang, namun dalam beberapa penelitian menekankan leverage, karena investor institusi cenderung berhati-hati, sedangkan dari perspektif *Pecking Order Theory* memberikan hasil yang beragam menunjukkan bahwa perusahaan tidak selalu mengikuti hierarki pendanaan klasik, melainkan menyesuaikan struktur modal berdasarkan kepentingan pemegang saham dominan dan kondisi industri. Oleh karena itu, mengindikasikan adanya riset gap bahwa pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap struktur modal secara konsisten tidak sepenuhnya mendukung *theory agency* dan *theory pecking order*.

Pengaruh Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan riset tentang pengaruh kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Studi oleh Barokah *et al.*, (2023); Pramesthi & Hwihanus (2024) menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Namun dalam penelitian Desmizar (2023); Kalsum *et al.*, (2023); Marsinah (2021); Rachmarani *et al.*, (2023) bahwa kepemilikan saham (institusional dan manajerial) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga ditemukan adanya riset gap.

Dalam kerangka teori keagenan, kepemilikan saham seharusnya mampu memitigasi konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pemilik saham, karena adanya fungsi *monitoring*, sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Namun ditemukan terdapat hasil riset ini tidak berpengaruh signifikan, sehingga mengindikasikan bahwa mekanisme kepemilikan saham tidak selalu efektif menekan masalah keagenan, sedangkan dalam teori *pecking order* bahwa kepemilikan saham tidak selalu menjadi faktor penentu utama dalam penilaian perusahaan, karena teori ini lebih menekankan urutan pendanaan sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.

Pengaruh Faktor Intern Terhadap Struktur Modal

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa faktor internal berperan penting dalam menentukan struktur modal, penelitian Cipto & Choerudin, (2020); Salma *et al.*, (2023) menemukan faktor intern (likuiditas, profitabilitas, aktivitas pertumbuhan) berpengaruh nyata pada struktur modal. Sedangkan penelitian Nurwulandari *et al.*, (2021) menemukan bahwa faktor intern yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh

pada struktur modal Kemudian Nurianiah & Anshori (2020) menunjukkan bahwa faktor internal seperti risiko dan pajak berpengaruh nyata pada struktur modal.

Temuan riset ini selaras dengan *pecking order theory*, yang mengungkapkan kecenderungan perusahaan memprioritaskan pendanaan internal daripada pembiayaan utang. Dukungan juga terlihat pada *trade off theory*, dimana perusahaan tetap mempertimbangkan manfaat pajak dari utang yang meskipun berhati-hati terhadap risiko. *signalling theory* hanya mendapat dukungan terbatas, khususnya pada profitabilitas yang menjadi sinyal positif bagi investor.

Pengaruh Faktor Intern terhadap Nilai Perusahaan

Hasil riset oleh Nuryani *et al.*, (2021) mengungkapkan bahwa leverage dan likuiditas tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan, sementara studi Fitri & Kartika Pertiwi (2022) mengungkap bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sementara likuiditas dan struktur modal tidak memberikan pengaruh signifikan. Kemudian Jonathan & Siahaan (2023) yang menemukan faktor intern seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan itu, riset Japfar *et al.*, (2020) bahwa profitabilitas (ROA) serta struktur modal (CAR) memberikan pengaruh yang nyata pada nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa permodalan yang kuat serta performa keuangan yang baik akan memperkuat kepercayaan dari investor. Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa profitabilitas konsisten menjadi faktor internal yang dominan dalam meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan pengaruh likuiditas dan leverage/struktur modal lebih bervariasi tergantung pada karakteristik industri. Dengan demikian temuan ini mendukung teori sinyal dan teori *agency*, karena menunjukkan bahwa manajemen yang mampu meningkatkan laba memberikan sinyal kuat serta dapat memenuhi tujuan pemegang saham dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal

Penelitian mengenai pengaruh faktor ekstern terhadap struktur modal memperlihatkan hasil yang beragam yakni dalam penelitian Cipto & Choerudin (2020) bahwa inflasi, suku bunga dan nilai tukar mempengaruhi struktur modal, sehingga temuan ini selaras dengan *trade-off theory* bahwa peningkatan biaya modal akibat kondisi makro akan mempengaruhi keputusan penggunaan utang. Sedangkan Nurwulandari *et al.*, (2021) menemukan bahwa faktor ekstern melalui fluktuasi ekonomi lebih banyak mempengaruhi kinerja internal (likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan) yang berdampak pada struktur modal, hal ini mendukung *pecking order theory*, karena organisasi lebih mengutamakan pendanaan internal dalam kondisi eksternal yang fluktuatif.

Kemudian Nurianiah & Anshori (2020) menunjukkan bahwa faktor ekstern tidak berpengaruh langsung terhadap struktur modal melainkan melalui faktor internal, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa pengaruh eksternal seringkali dimediasi kondisi internal perusahaan. Sedangkan Salma *et al.*, (2023) menekankan pentingnya kebijakan pemerintah, regulasi fiskal dan kondisi pasar modal dalam menentukan struktur modal yang konsisten dengan teori struktur modal modern bahwa faktor institusional dan lingkungan eksternal berperan besar dalam penentuan kebijakan pendanaan.

Pengaruh Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan

Hasil kajian dari beberapa riset sebelumnya yang mengindikasikan adanya perbedaan pengaruh faktor ekstern terhadap nilai perusahaan yang sejalan dengan teori bahwa kondisi makroekonomi merupakan variabel di luar kendali perusahaan, namun sangat menentukan persepsi investor. Penelitian Nuryani *et al.*, (2021) yang penelitiannya mengungkap bahwa inflasi dan suku bunga terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga temuan ini mendukung teori sinyal, karena stabilitas kedua faktor eksternal tersebut diinterpretasikan sebagai indikator positif bagi investor mengenai prospek perkembangan perusahaan, yang kemudian mendorong kenaikan nilai perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Fitri & Kartika Pertiwi (2022) bahwa suku bunga tidak memengaruhi nilai perusahaan. Perbedaan ini bisa dijelaskan melalui teori nilai perusahaan, yang menegaskan bahwa nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada faktor eksternal, tetapi juga pada kapabilitas internal perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga perubahan suku bunga tidak banyak mempengaruhi persepsi investor.

Penelitian Hinsu *et al.*, (2024) mengungkapkan bahwa inflasi dan suku bunga mempengaruhi nilai perusahaan, Hal ini memperkuat argumen teori keuangan perusahaan bahwa kondisi makro seperti kestabilan harga dan biaya modal akan mempengaruhi biaya investasi dan yang pada akhirnya menentukan nilai pasar perusahaan. Sedangkan Japfar *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa inflasi serta suku bunga berdampak negatif namun tidak signifikan pada nilai perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa perbankan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal seperti profitabilitas (ROA) dan struktur modal (CAR), sehingga variabel makro tidak selalu tercermin langsung pada nilai pasar bank.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Temuan mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan pola yang konsisten, di mana hasilnya sangat bergantung pada karakteristik subsektor yang diteliti, beberapa penelitian yaitu Buchari (2021); Negara & Bisma (2021); Natasiya & Idayati (2020); Anisah (2024); Arisanti (2022) mengidentifikasi pengaruh positif yang signifikan dari struktur modal terhadap nilai Perusahaan. Riset ini selaras dengan *trade-off theory* yang mengindikasikan bahwa pemanfaatan utang hingga batas tertentu bisa memberikan manfaat pajak dan meningkatkan leverage sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun Handayani *et al.*, (2023); Susiatin Emy *et al.*, (2024); Hadiwibowo & Sufina (2022) justru menemukan pengaruh negatif, yang konsisten dengan *pecking order theory* yang menganjurkan penggunaan pendanaan internal sebelum beralih ke utang eksternal. Sedangkan penelitian Wulandari *et al.*, (2023) yang juga memberikan pengaruhnya negatif, sehingga mengindikasikan bahwa investor menilai utang yang besar sebagai sinyal risiko.

Kemudian beberapa penelitian lainnya menemukan bahwa pengaruh struktur modal berbeda yang tergantung sub sektornya, seperti penelitian Kalsum *et al.*, (2023) menunjukkan adanya pengaruh signifikan pada sub sektor makanan dan minuman, sedangkan Desmizar (2023); Muhibah & Purnama Alam (2021); Mahanani & Kartika (2022) menemukan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan pada sub sektor Farmasi. Hal ini menandakan bahwa sensitivitas investor terhadap struktur modal tidak bersifat luas melainkan ditentukan oleh karakteristik jenis usahanya. Dalam sektor konsumsi bahwa keseimbangan antara hutang dan ekuitas menjadi

sinyal penting bagi kesehatan keuangan, sedangkan pada sektor farmasi seperti profitabilitas lebih menentukan nilai perusahaan.

Penelitian Setiawan *et al.*, (2021) yang juga menemukan bahwa struktur modal, perputaran modal kerja serta ukuran perusahaan secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini memperkuat pandangan bahwa struktur modal bukanlah satu-satunya faktor melainkan juga bagian dari keputusan keuangan yang lebih luas, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan terwujud ketika komposisinya mencapai titik optimal selaras dengan *trade-off theory*, melainkan dapat pula menurunkan nilai yang apabila nilainya berlebihan yang sebagaimana diprediksi oleh *pecking order theory*. Dengan demikian, manajemen perusahaan dituntut untuk menemukan struktur modal yang seimbang, agar tetap memberikan sinyal positif sesuai *signaling theory* dan mengurangi potensi konflik kepentingan menurut *agency theory*.

Pengaruh Kepemilikan Saham terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Struktur Modal

Struktur kepemilikan saham, khususnya kepemilikan institusional memegang peranan krusial dalam menentukan nilai perusahaan, karena investor institusi biasanya bertindak sebagai pihak pengawas yang dapat menekan perilaku oportunistik manajer. Hasil penelitian yang dilakukan Arifin & Sudiyatno (2023) menunjukkan Struktur modal berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Temuan empiris membuktikan bahwa struktur modal berperan sebagai mediasi dalam hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan secara positif. Mekanismenya, pengawasan institusional yang kuat menekan penggunaan utang berlebihan, sehingga struktur modal berada pada posisi optimal.

Struktur modal yang tepat dapat memperkuat peran kepemilikan institusional dalam mendongkrak nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan *agency theory*, di mana kepemilikan institusional berperan dapat mengurangi konflik keagenan dan utang digunakan secara hati-hati untuk mendisiplinkan manajer tanpa menimbulkan risiko kebangkrutan. Implikasi dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa efektivitas *monitoring* terhadap manajemen meningkat seiring dengan bertambahnya proporsi kepemilikan saham oleh institusi. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dikelola secara lebih transparan dan efisien.

Pengaruh Faktor Intern terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Struktur Modal

Faktor intern seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, umur perusahaan dan pajak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Hal ini didasari dari penelitian Yulianti *et al.*, (2024) menemukan bahwa profitabilitas serta ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dengan peran mediasi struktur modal secara signifikan. Kemudian riset Listyani *et al.*, (2020) mengungkapkan struktur modal hanya berfungsi sebagai mediator antara likuiditas dengan nilai perusahaan, sementara profitabilitas serta ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal.

Penelitian Anggriyanti & Hwihanus (2024) menunjukkan bahwa fundamental mikro mempengaruhi nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal, sementara profitabilitas hanya berdampak langsung pada nilai perusahaan. Sedangkan Trianto

& Eka (2020) membuktikan struktur modal tidak berfungsi sebagai perantara yang efektif untuk pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan, namun berhasil menjalankan peran mediasi antara struktur aset serta pajak terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, fenomena ini dapat dipahami melalui perspektif *pecking order theory* yang menerangkan bahwa tingginya tingkat profitabilitas menurunkan ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang, *signalling theory* yang menyatakan bahwa likuiditas dan leverage optimal menjadi sinyal positif bagi investor serta *agency theory* yang melihat utang sebagai mekanisme pengendali konflik kepentingan antara pengelola dan pemilik saham.

Pengaruh Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Struktur Modal

Pengaruh faktor ekstern terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh struktur modal yakni penelitian Trianto & Eka (2020) menemukan bahwa risiko bisnis dan umur perusahaan sebagai faktor eksternal tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, baik secara langsung ataupun diperantarai oleh struktur modal. Akan tetapi, tingkat pajak terbukti memberikan pengaruh pada nilai perusahaan dengan peran mediasi struktur modal secara signifikan. Temuan ini selaras dengan *trade-off theory* yang menerangkan bahwa perusahaan melakukan analisis strategis antara keuntungan pajak dari pemanfaatan utang dan potensi peningkatan risiko kebangkrutan dalam upaya mencapai struktur modal yang optimal. Selain itu melalui *signalling theory* di mana keberanian perusahaan menggunakan utang dalam situasi eksternal yang memberi sinyal positif tentang kepercayaan manajemen terhadap prospek usaha.

Pembahasan

Struktur kepemilikan saham terbukti berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini dapat dilihat dari kepemilikan institusional yang berperan sebagai mekanisme pengawasan, namun pengaruh kepemilikan manajerial masih lemah. Faktor intern seperti profitabilitas, likuiditas serta ukuran perusahaan juga mempengaruhi struktur modal, di mana profitabilitas cenderung menekan penggunaan utang sesuai dengan *pecking order theory*. Sebaliknya, faktor ekstern seperti inflasi dan suku bunga mempengaruhi struktur modal, karena kondisi makro ekonomi berhubungan langsung dengan biaya pendanaan perusahaan.

Kemudian struktur kepemilikan saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan terutama kepemilikan institusional yang dapat meningkatkan kepercayaan investor melalui fungsi monitoring. Faktor intern terutama profitabilitas yang terbukti secara konsisten memberikan pengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan variabel lain seperti likuiditas dan leverage yang hasilnya bervariasi antar sektor. Faktor ekstern seperti stabilitas inflasi serta suku bunga dalam beberapa kasus dapat mempengaruhi nilai perusahaan, meskipun pada sektor tertentu pengaruhnya tidak dominan karena investor lebih menekankan pada fundamental internal.

Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana leverage yang optimal dapat meningkatkan nilai sesuai *trade-off theory*, sedangkan utang yang tinggi akan menurunkan kepercayaan investor. Struktur modal terbukti dapat memediasi pengaruh kepemilikan saham, faktor intern, maupun ekstern terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang kuat akan lebih efektif dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan apabila didukung oleh komposisi struktur modal yang proporsional. Faktor intern seperti profitabilitas serta ukuran perusahaan juga dapat

meningkatkan nilai perusahaan diperantarai oleh struktur modal. Sedangkan faktor ekstern seperti pajak memberikan pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan mempengaruhi komposisi utang dan ekuitas.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional lebih efektif dalam menekan konflik keagenan dibanding kepemilikan manajerial, meskipun hasilnya tidak selalu konsisten dengan teori agensi maupun *pecking order*. Faktor internal yakni profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel lain seperti likuiditas, ukuran dan leverage memberikan hasil yang beragam antar sektor. Faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, dan kebijakan pemerintah juga berpengaruh namun hasilnya berbeda-beda tergantung subsektor yang diamati. Struktur modal berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan, ketika berada pada titik optimal dan turun bila utang bertambah.

Kelebihan penelitian ini adalah memberikan gambaran komprehensif keterkaitan antar variabel dalam lingkup teori keuangan modern. Kekurangannya hasil ini yang belum konsisten membuat kesimpulan sulit digeneralisasi. Implikasinya bahwa manajemen perlu menyesuaikan kebijakan keuangan dengan kondisi internal, eksternal serta karakteristik sektor. Bagi investor, profitabilitas dan struktur modal yang optimal tetap menjadi indikator utama dalam menilai prospek perusahaan.

References :

- Adnyani, & Suaryana. (2020). The Effect of Company Sizes, Sales Growth, and Profitability on Firm Values. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(6), 265–271.
- Agustina, D., Malavia Mardani, R., & Khoirul, M. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Ekstern Dan Faktor Intern Terhadap Leverage Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei 2016-2018. *Https://jim.Unisma.Ac.Id/*, Vol.8, 166–1881.
- Anggriyanti, D. I., & Hwihanus. (2024). Pengaruh Fundamental Mikro, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal sebagai Variabel Intervening di Perusahaan BEI. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 4(1), 303–322. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v4i1.3544>
- Anisah, N. (2024). pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Neraca Akuntansi Manajemen Ekonomi*, 23(1-), 1–11.
- Arifin, A., & Sudiyatno, B. (2023). Analisa Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediating. *YUME: Journal of Management*, 6(1), 549–574.
- Arisanti, P. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 27(1), 24–30. <https://doi.org/10.23960/jak.v27i1.339>
- Bagu, A., Rahmisari, Rizal, R., & Christiaan, P. (2021). *Determinasi Pemilihan Pendanaan Struktur Modal Eksternal*. Gorontalo: CV. Cahaya Arsh Publisher.

- Bagu, A., Rahmisyari, Rizal, R., & Pemy, C. (2021). *Determinasi Pemilihan Pendanaan Struktur Modal Eksternal* (Bakri (ed.)). CV Cahaya Arsh Publisher & Printing.
- Barokah, A., Surianti, M., Siregar, D. A., & Jazuli, M. A. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 6(1), 1–11. <https://doi.org/10.51510/jakp.v6i1.1081>
- Buchari, I. (2021). Dampak Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti , Real Estate Dan Konstruksi Bangunan The Impact of Capital Structure and Profitability on The Value of The Firms in Property , Real Estate and Building Construction Sector. *Business Management Journa*, 17(2), 135–149. <https://doi.org/10.30813/bmj.v>
- Cipto, P. K. A., & Choerudin, A. (2020). Effect of Shareholding Structure, Internal Factors, External Factors on Capital Structure and Value of the Company in Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)*, 9(1), 1854–1859. <https://doi.org/10.35940/ijrte.e6796.059120>
- Desmizar. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Sosial*, 12(2), 534–548.
- Fitri, A., & Kartika Pertiwi, T. (2022). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(1), 829–845.
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory*. Semarang: Yoga Pratama.
- Ginting, G. (2021). *Investasi dan Struktur Modal*. Pasaman: CV. Azka Pustaka.
- Gunardi, A., Alghifari, E. S., & Suteja, J. (2023). *Keputusan Investasi Dan Nilai Perusahaan Melalui Efek Moderasi Corporate Social Responsibility Dan Profitabilitas: Teori Dan Bukti Empiris*. Surabaya: PT. Scopindo Media Pustaka.
- Hadiwibowo, F., & Sufina, L. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 8(1), 18. <https://doi.org/10.35384/jemp.v8i1.265>
- Handayani, M. E., Ichwanudin, W., & Khaerunnisa, E. (2023). Determinan Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Flores*, 13(1), 181–191. <https://doi.org/10.37478/als.v13i1.2540>
- Hinsa, D. P., Meiranda, & Pardede, R. (2024). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020) Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(8), 4572–4587. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i8.17260>
- Japfar, L., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(4), 310–321.
- Jonathan, & Siahaan, M. (2023). Pengaruh Faktor Internal terhadap Nilai Perusahaan.

- Media Bisnis*, 15(2), 309–318. <https://doi.org/10.34208/mb.v15i2.2283>
- Kalsum, U., Hidayat, R., & Mawarni, I. (2023). Kepemilikan Institutional, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Sub Makanan dan Minuman. *Journal Of Msanagement Small and Medium Enterprises (SME'S)*, 16(2), 225–236.
- Listyani, S. D., Murni, Y., & Heriansyah, K. (2020). Analisis Atas Determinan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Substansi: Sumber Artikel Akuntansi, Auditing, Dan Keuangan Vokasi*, 6(1), 28–58.
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>
- Marsinah. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 7(1), 1–10. <https://doi.org/10.35143/jakb.v14i1.4469>
- Muhibah, & Purnama Alam, A. R. (2021). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT. Kalbe Farma, Tbk. *AkMen JURNAL ILMIAH*, 18(3), 310–320. <https://doi.org/10.37476/akmen.v18i3.1769>
- Muklis, F. (2016). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan)*, 1(1), 65–75. <https://doi.org/10.56709/mrj.v1i2.24>
- Nabila, A. S., Yusuf, M., & Prihatni, R. (2024). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 5(2), 420–438. <https://doi.org/10.21009/japa.0502.13>
- Natasiya, A. Y., & Idayati, F. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(4), 1–18.
- Negara, I. K., & Bisma, I. D. G. (2021). Dampak Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Emiten Retail Trade Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 10(2), 130–145. <https://doi.org/10.29303/jmm.v10i2.656>
- Ningrum, E. P. (2020). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. Jawa Barat: CV. Adanu Abimata.
- Nurianah, N., & Anshori, M. (2020). Analisis Struktur Kepemilikan, Faktor Eksternal, Internal Terhadap Struktur Modal, Dividen, Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(6), 1484. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i06.p11>
- Nuriania, & Anshori, M. (2020). Analisis Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Eksternal, Internal Terhadap Struktur Modal, Dividen, Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi*, 30(6), 1484–1497.
- Nurwulandari, A., Wibowo, Y., & Hasanuddin. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i2.271>
- Nuryani, S. D., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 191–196.

- <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.199>
- Pramesthi, N. G., & Hwihanus. (2024). Analisis Fundamental Makro Dan Fundamental Mikro Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal sebagai variabel intervedning Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Optimal: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 4(3), 1–11. <https://doi.org/10.61132/keat.v1i2.252>
- Prasetyo, G. O. E., & Hadiprajitno, P. B. (2020). Analisis pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2015-2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–12.
- Prasitadewi, M. S., & Putra, I. N. W. A. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(6), 1397–1413.
- Rachmarani, N., Purnamasari, I., & Lhutfi, I. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Finance, Entrepreneurship and Accounting Education Research*, 2(2), 155–166.
- Rustan. (2023). *Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Strategi Perusahaan dalam Mengelola Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Untuk Mencapai Tujuan Bisnis)* (Cetakan Pe). Makassar: Agma.
- Salma, N. R., Saifi, M., & Imamah, N. (2023). Internal and External Determinants of Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Property and Real Estate Firms in Indonesia. *KnE Social Sciences*, 1(2), 208–227. <https://doi.org/10.18502/kss.v9i11.15777>
- Sasonggko, A. (2025). *IHSG Anjlok, Apa Saja Kemungkinan Dampaknya Terhadap Pendapatan dan Belanja Pemerintah*. KPPN Jakarta VI. <https://djpb.kemenkeu.go.id/kppn/jakarta6/id/data-publikasi/berita-terbaru/2912-dampak-penurunan-ihsg-terhadap-pendapatan-dan-pengeluaran-pemerintah.html>
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 20(20), 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
- Shamaya, V. P., & Hwihanus. (2023). Analisa Fundamental Makro dan Struktur Kepemilikan dengan variabel intervening Struktur Modal, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 4(1), 22–38. <https://doi.org/10.55606/jimek.v4i1.2664>
- Silaban, F. P., & Suryani, E. (2020). Pengaruh Audit Capacity Stress, Spesialisasi Industri Auditor Dan Komite audit Terhadap Kualitas Audit (Studi Empiris pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *The. E-Proceeding of Management*, 7(2), 2687.
- Sufyati, H., & Anlia, V. L. B. (2021). *Kinerja Keuangan Perusahaan Jakarta Islamic Index di Masa Pandemi Covid-19*. Bandung: Penerbit Insania.
- Susiatin Emy, Sulistyawati Ardiani Ika, & Sulistiyawati, T. (2024). Peran Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan : Analisis Pada Konteks Keuangan Perusahaan. *Peta*, 9(1), 99–115.
- Toni, N., & Silvia. (2021). *Determinan Nilai Perusahaan*. Surabaya: CV. Jakad Media Publishing.
- Trianto, G., & Eka, N. (2020). *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Struktur*

Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). 2(2), 1–22.

Trisnawati, N. L. D. E. (2021). *Enterprise Risk Management Disclosure: Siklus Hidup Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan*. Bali: Nilacakra.

Triyonowati. (2022). *Bisnis Food and Beverage di Indonesia*. Banyumas: CV. Pena Persada.

Wijaya, D. N., Mustaruddin, & Giriati. (2021). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan, Keputusan Pendanaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship (EJME)*, 9(1), 1–19.
<https://doi.org/10.26418/ejme.v9i1.45929>

Wulandari, T., Pratiwi, L. N., Ruhana, N., & Pakpahan, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: Komparasi Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 3(2), 425–435.
<https://doi.org/10.35313/jaief.v3i2.3851>

Yudowati, S. P., & Baroroh, N. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(1), 173–183.
<https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3585>

Yulianti, D., Puspitasari, I., & Utomo, A. S. (2024). Peran Mediasi Struktur Modal dalam Hubungan Profitabilitas dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 6(3), 252–260.
<https://doi.org/10.47065/ekuitas.v6i3.6902>