
**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020)**

Oleh

Dewi Kusuma Wardani¹, Seventiara Maria Eka Putri Djando²

^{1,2} Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta

E-mail: ¹d3wikusuma@gmail.com, ²ekadjando@gmail.com

Article History:

Received: 01-05-2022

Revised: 11-05-2022

Accepted: 25-06-2022

Keywords:

Capital structure, firm value,
good corporate governance

Abstract: *The purpose of this study was to determine the effect of capital structure on firm value with good corporate governance as a moderating variable. This study uses a population of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Sampling was based on the purposive sampling method, namely sampling with certain considerations and based on the interests and objectives of the study. This study uses multiple regression analysis techniques. The results of this study found that capital structure has a positive effect on firm value and good corporate governance is able to strengthen the positive effect of capital structure on firm value.*

PENDAHULUAN

Perekonomian global saat ini mampu mempengaruhi perekonomian di Indonesia. Kondisi politik dalam negeri juga mampu mempengaruhi perekonomian di Indonesia. Saat ini perekonomian telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan dalam negeri. Dengan adanya persaingan di dunia perusahaan, para perusahaan mulai meningkatkan kinerja dalam perusahaan agar tujuannya dapat tercapai. Tujuan utama perusahaan terdapat pada laba, salah satunya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memakmurkan para pemegang saham (Sari & Abundanti, 2014). Nilai perusahaan adalah pandangan dari investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan akan dijadikan sebagai suatu ukuran keberhasilan suatu manajemen perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan bagi pemegang saham (Meidiawati & Mildawati, 2016)

Nilai perusahaan dilihat dari harga saham suatu perusahaan, dimana semakin besar harga saham maka semakin besar juga nilai perusahaan. Dan semakin besar tingkat kemakmuran bagi para pemegang saham. Perusahaan memiliki dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek dalam perusahaan merupakan tujuan yang berkaitan dengan operasional perusahaan dalam satu periode sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan merupakan tujuan yang dapat memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham yang dapat dicapai dengan meningkatkan nilai perusahaan (Saifaddin, 2020).

Kasus yang terkait dengan nilai perusahaan terjadi pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) mengalami penurunan berdasarkan laporan keuangan AISA per 31 Desember 2017 yang diduga memalsukan kandungan karbohidratnya sehingga mengakibatkan kinerja keuangan AISA turun drastis. Pendapatan AISA sepanjang tahun lalu hanya Rp 4,29 triliun, turun hingga 24,8% dibandingkan periode sama tahun lalu. Persoalannya, beban pokok penjualan pada tahun lalu hanya turun 11,7% menjadi Rp 4,3 triliun. AISA juga masih harus menanggung beban usaha sebesar Rp 916,7 miliar. Sementara, beban keuangan meningkat hampir 10 kali lipat menjadi Rp 314,5 miliar. Menurunnya kinerja keuangan perusahaan tersebut mengakibatkan miliar. Hingga akhir 2017, AISA mengalami rugi bersih sebesar Rp 551,9 penurunan nilai perusahaan (Kontan.co.id, 2018).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan pendanaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Ardiana & Chabachib, 2018). Pengembangan usaha yang besar di dalam perusahaan membutuhkan sumber dana yang besar juga untuk kebutuhan dalam perusahaan maka dari itu perusahaan membutuhkan pendanaan dari pihak luar untuk mengembangkan usaha tersebut. Perusahaan dengan memaksimalkan keseimbangan antara risiko dan pengambilan keputusan yang baik dan juga dalam pengelolaan operasional perusahaan, dalam jangka panjang dapat meningkatkan keuntungan yang besar kepada perusahaan dan juga investor (Dhani & Utama, 2017). Dengan demikian struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang mendukung struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Prastuti & Sudiarta, 2016) dan (Saifaddin, 2020). Hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antari & Dana (2013) dan (Widyantari & Yadnya, 2017) menyatakan bahwa adanya struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Good corporate governance dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan penerapan *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan dengan mendukung pengambilan keputusan yang lebih tepat, sehingga dapat mencegah tindakan yang tidak sejalan dengan kepentingan operasional perusahaan dan juga mampu memberikan perlindungan bagi para kreditur atas dana pinjaman yang telah diberikan kepada perusahaan tersebut, dengan begitu setiap keputusan yang diambil memberikan pengaruh yang besar pada peningkatan nilai perusahaan (Ningrum & Asandimitra, 2017). Dengan demikian *good corporate governance* memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Teori Trade-Off (*Trade off-theory*)

Trade-off theory awal mulanya diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 disebuah artikel *American Economic Review* 53 dengan judul *Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Teori ini menjelaskan mengenai seberapa banyaknya utang perusahaan dan seberapa banyaknya ekuitas perusahaan sehingga terjadinya

keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan .

Trade off-theory beramsusi bahwa beberapa hal tidak bisa membuat perusahaan menggunakan utang terlalu banyak, dengan tingginya utang perusahaan maka memungkinkan perusahaan mengalami kebangkrutan. *Trade off-theory* dalam struktur modal dapat dilihat dengan menyeimbangkan manfaat pengurangan pajak pada saat utang meningkat dan meningkatnya biaya agensi (*agency cost*), apabila pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan meningkatnya biaya agensi maka tambahan utang masih diperbolehkan dan apabila pengurangan pajak atas tambahan utang lebih rendah dibandingkan dengan meningkatnya biaya agensi, maka penggunaan utang sudah tidak diperbolehkan (Abidin *et al.*, 2014).

Hubungan *trade off-theory* dengan struktur modal yaitu perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak, dengan demikian *trade off-theory* berupaya untuk mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memakisimumkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap keberhasilan dari perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur dari harga pasar saham suatu perusahaan karena harga pasar saham mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas yang dimiliki, dimana semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Dengan tingginya nilai perusahaan akan membuat pasar percaya kepada perusahaan tersebut baik kinerja perusahaan maupun prospek perusahaan sehingga menunjukkan harapan perusahaan dimasa yang akan datang (Ryangga *et al.*, 2020). Nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham di perdagangan di pasar. Nilai perusahaan sering diukur dengan menggunakan *price to book value*. Tingginya *price to book value* akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepannya (Hermuningsih & Wardani, 2009).

Sesuai dengan realita yang terjadi tidak semua perusahaan mengharapkan harga saham tinggi karena tentu saja perusahaan takut sahamnya tidak laku dijual atau tidak menarik para investor untuk membelinya. Maka dari itu harga saham perlu dibuat seoptimal mungkin tidak terlalu tinggi maupun tidak terlalu rendah (Wardani & Hermuningsih, 2011)

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri dengan utang jangka panjang, maksudnya berapa besar modal sendiri dan utang jangka panjang yang akan digunakan untuk kebutuhan perusahaan agar bisa optimal (Fatiyah *et al.*, 2018). Struktur modal terdiri dua bagian yaitu utang jangka panjang dan modal sendiri, utang jangka panjang terdiri dari utang obligasi, utang hipotik dan utang sewa guna usaha. Sedangkan modal sendiri terdiri dari laba ditahan, saham biasa dan saham preferen (Wardani & Christiyanti, 2018). Perusahaan tentunya membutuhkan pendanaan yang dapat membantu proses operasional perusahaan. Didalam perusahaan terdapat dua sumber pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan (*retained earning*) sedangkan pendanaan eksternal diperoleh dari utang dan modal saham melalui penerbitan saham (Tunggal & Ngatno, 2018).

Good Corporate Governance

Good corporate governance merupakan aturan perusahaan yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan semua kegiatan operasional perusahaan, agar operasional perusahaan lebih terkontrol dengan baik. *Good corporate governance* memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) juga sebagai kunci suatu perusahaan yang dapat menghubungkan pihak manajer, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu hubungan antara pihak pengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengawasan terhadap keputusan (Noviani *et al.*, 2019).

METODE PENELITIAN

Sumber Data, Populasi dan Sampel

Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu jenis data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016 - 2020. Pengumpulan data dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 43 perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisa Data

Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda untuk membuktikan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk variabel moderasi menggunakan uji selisih mutlak. Hasil uji SPSS dibuktikan pada tabel sebagai berikut:

1. Analisis Regresi Linear Berganda a. Uji Model (*Goodnes of Fit*)

Tabel 1. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	248,323	3	82,774	14,465	,000 ^b
Residual	1207,424	211	5,722		
Total	1455,746	214			

a. *Dependent Variable*: Nilai Perusahaan

b. *Predictors*: (*Constant*), Struktur Modal

Berdasarkan tabel 1 hasil uji model dalam penelitian ini menunjukkan bahwa F-hitung 14,465 dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ artinya model tersebut dinyatakan signifikan, maka hipotesis dapat diterima.

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,413 ^a	,171	,159	2,39215

a. *Predictors*: (*Constant*), Struktur Modal

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,159. Hal ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-12,988	6,277		-2,069	,040
Struktur Modal	,641	,176	,230	3,645	,000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memperoleh nilai T-hitung sebesar 3,645 dan B sebesar 0,641 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut dimana nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) persamaan 1 Uji Model (*Goodness of Fit*)

Tabel 4. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	285,821	3	95,274	17,183	,000 ^b
Residual	1169,925	211	5,545		
Total	1455,746	214			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), DER*GCG, Good Corporate Governance, Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4 hasil uji model penelitian ini menunjukkan F-hitung sebesar 17,183 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hal ini dapat disimpulkan bahwa sig <0,05 maka hipotesis dapat diterima. Artinya variabel independen struktur modal memiliki pengaruh terhadap *good corporate governance*.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,443 ^a	,196	,185	2,35471

a. Predictors: (Constant), DER*GCG, Good Corporate Governance, Struktur Modal

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,185. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *good corporate governance* dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal sebesar 0,185 atau sebesar 18,5% dan sisanya sebesar 81,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji Statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-,108	,732		-,148	,882
Struktur Modal	1,271	,211	,456	6,014	,000
1 Good Corporate Governance	-2,002	,717	-,173	-2,794	,006
DER*GCG	,853	,163	,396	5,217	,000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memperoleh nilai T-hitung sebesar 5,217 dan B sebesar 0,853 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut dimana nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan dimoderasi oleh *good corporate governance*. Moderasi *good corporate governance* dapat memperkuat struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil uji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *trade off-theory* yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan meningkat jika struktur modal berada di bawah titik optimal dan jika perusahaan meningkatkan rasio utangnya. Perusahaan dengan utang yang tinggi akan mendapatkan penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan sehingga nilai perusahaannya akan semakin meningkat. Dengan demikian perusahaan tersebut dianggap memiliki keyakinan akan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastuti & Sudiarta (2016) dan Saifaddin (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji *good corporate governance* menemukan bahwa *good corporate governance* yang diprosikan oleh dewan komisaris independen mampu memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang baik dapat dilihat dari pengelolaan struktur modal perusahaan, apabila jumlah utang perusahaan kecil maka setiap tingkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu perusahaan dengan pengelolaan perusahaan yang kurang baik akan memberikan kemungkinan gagal mengelola struktur modalnya sehingga

dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Maka dari itu perlunya penerapan struktur modal di dalam perusahaan agar dapat mengoptimalkan operasional perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saifaddin (2020) dan Sukriyawati (2016) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengakuan/Acknowledgements

Puji dan syukur kehadadirat Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik dan lancar.

Penulis menyadari bahwa selama penelitian ini tidak terlepas dari dukungan dan bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Dr. Dewi Kusuma Wardani, SE, S.Psi., M.Sc., Ak., CA, CRM, BKP, ACPA, kepada kedua orangtua serta pihak-pihak yang selalu mendukung serta mendoakan penulis hingga dapat menyelesaikan penelitian ini sampai selesai. Penulis menyadari bahwa dalam penelitian ini masih terdapat banyak keterbatasan, salah satunya jangka waktu penelitian ini hanya 5 tahun dari tahun 2016-2020 sehingga data yang digunakan kurang memperlihatkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Penulis berharap semoga penelitian ini dapat dijadikan sumber bagi peneliti selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Abidin, Z., Yusniar, M. W., & Ziyad, M. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2(3), 91–102.
- [2] Antari, D. A. P. P., & Dana, I. M. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(3), 255096.
- [3] Ardiana, E., & Chabachib, M. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(2), 1–14.
- [4] Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- [5] Fatiyah, N., Sulistiyo, H., & Sam'ani. (2018). Pengaruh Pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan good corporate governance sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 9(November).
- [6] Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13, 173–183.
- [7] Kontan.co.id. (2018). *AISA rugi Rp 551,9 miliar, kepemilikan saham Tiga Pilar Corpora tinggal 7,19%*. Herry Prasetyo. <https://businessinsight.kontan.co.id/news/aisa-rugi-rp-5519-miliar-kepemilikan-saham-tiga-pilar-corpora-tinggal-719>
- [8] Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth , Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16.
- [9] Ningrum, U. N., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal

- dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG dan CSR sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(2016), 1–14.
- [10] Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391–415. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>
- [11] Prastuti, N. K. R., & Sudiartha, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*, 5(3), 254202.
- [12] Ryangga, R., Chomsatu S, Y., & Suhendro, S. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dan Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 150–159. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.112>
- [13] Saifaddin, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Income Smoothing Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar Ke 3*, 2.48.1-2.48.9.
- [14] Sari, P. I. P., & Abundanti, N. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 3(5), 1427–1441.
- [15] Sukriyawati, N. (2016). *Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dengan Good corporate governance sebagai variabel moderasi*. 1(2), 71–82.
- [16] Tunggal, C. A., & Ngatno. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014- 2016) Pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 141–157.
- [17] Wardani, D. K., & Christiyanti, H. V. (2018). Pengaruh Struktur Aset dan Struktur Modal Terhadap Cash Flow Shock. *Akuntansi Dewantara*, 2(2), 124–134. <https://doi.org/10.29230/ad.v2i2.2583>
- [18] Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15, 27–36.
- [19] Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(12), 253483.