

Pengaruh Struktur Modal, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Pariwisata

Rinto Rahwahyu Putra Kase

Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis Universitas Musamus, Merauke
e-mail korespondensi: rintorahwahyuputrakase@gmail.com

ABSTRAK: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2021. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 48 perusahaan, pemilihan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian sebanyak 19 perusahaan sehingga jumlah sampel yang digunakan untuk periode 2020-2021 sebanyak 38 sampel. Penelitian ini menggunakan metode analisis data meliputi; metode statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji hipotesis, dan uji koefisien determinasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal, *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021.

Kata kunci: Struktur Modal, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT: This study aims to determine the effect of Capital Structure, *Investment Opportunity Set*, and Managerial Ownership on Firm Value. This study uses a sample of tourism sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2021. The population in this study was 48 companies; the sample selection was based on a purposive sampling technique; the number of companies used as research samples was 19 companies, so the number of samples used for the 2020-2021 period was 38. This study uses data analysis methods, including; descriptive statistical methods, classical assumption test, multiple regression analysis, hypothesis testing, and test the coefficient of determination. The results of this study indicate that capital structure affects firm value, *investment opportunity set* affects strong value, but managerial ownership does not affect substantial value. Capital structure, *investment opportunity set*, and managerial ownership simultaneously influence company value in tourism sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2021.

Keywords: Capital Structure, *Investment Opportunity Set*, Managerial Ownership, Firm Value.

1. Pendahuluan

Di Indonesia dampak COVID-19 pada sektor pariwisata juga tidak lepas dari ancaman. Akibat Pandemi COVID-19 wisatawan yang datang ke Indonesia menjadi menurun. Sektor-sektor pendukung perusahaan pariwisata yakni restoran dan hotel hingga pengusaha retail juga mengalami dampak dari COVID-19. Pendapatan dari hotel mengalami penurunan hingga 40 persen, sehingga hal ini dapat berdampak pada operasional hotel dan mencelakakan kelangsungan bisnis hotel tersebut. Turunnya wisatawan asing juga berpengaruh terhadap pendapatan rumah makan atau restoran yang pelanggannya lebih dominan adalah para pengunjung dari luar negeri. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial. Akibat dari penurunan jumlah kunjungan para wisatawan, hunian kamar hotel-hotel di indonesia juga sepi pengunjung. Struktur Modal juga sebagai salah satu variabel yang dilihat oleh para calon investor untuk melakukan pemilihan investasinya.

Hubungan antara struktur modal dengan pendapatan yang menurun adalah perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutangnya untuk kegiatan operasional perusahaan, hal ini juga dilandaskan oleh penelitian natalia (2015) bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika jumlah hutang yang digunakan hanya pada sampai batas tertentu. Jika perusahaan melebihi batas tersebut, maka perusahaan tidak disarankan untuk menggunakan hutang, karena dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut.

Teori sinyal (*signaling theory*) menurut Putri (2020) merupakan pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi terkait kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).

Teori agensi berhubungan dengan variabel kepemilikan manajerial karena membahas tentang hubungan antara pemegang saham dengan manager terkait kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen.

Trade-off theory menjelaskan bahwa penggunaan hutang perusahaan dalam struktur modal dapat meminimalisir pengeluaran pajak karena biaya bunga yang dikeluarkan (Hermuningsih, 2012).

Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari perusahaan, jika harga saham perusahaan naik maka akan meningkatkan kesejahteraan dari para pemegang saham, karena para pemegang saham telah memilih orang-orang yang berintegritas di bidangnya agar bisa mengelola perusahaan (Kusumawati dan Setiawan, 2019).

Struktur modal merupakan jumlah dari hutang perusahaan dibandingkan dengan jumlah modal perusahaan, Yusintha dan Suryandari (2010). Melalui struktur modal, investor dapat melihat bagaimana nilai diciptakan yang didasarkan pada keuntungan dan harga saham perusahaan. Struktur modal di proksikan melalui DER (*debt equity ratio*). Rasio DER digunakan untuk mengukur besarnya jumlah hutang terhadap jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Hasnawati (2005) mengungkapkan *investment opportunity set* merupakan suatu perpaduan dari aktiva yang dimiliki perusahaan (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* yang positif. IOS adalah keputusan investasi perusahaan yang didasarkan pada jumlah aktiva dan pilihan investasi dimasa depan.

Menurut Widayarsi *dkk* (2015) kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham oleh manajemen yang mempunyai kewenangan yang sama dengan pemegang saham lainnya dalam menentukan sebuah keputusan terhadap suatu perusahaan. Manajer yang bertindak sebagai pemilik perusahaan akan menanggung semua risiko yang terjadi baik itu keuntungan ataupun kerugian sebagai akibat dari mengambil sebuah keputusan yang kurang tepat.

2. Metode

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor parwisata yang terdaftar di BEI periode 2020-2021. Data yang di dapatkan melalui BEI. Jenis data penelitian ini adalah data kuantitatif. Populasi dari penelitian ini sebanyak 48 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini yang memenuhi kriteria sampel yang berjumlah 38 sampel. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Nonprobability Sampling* dengan teknik *Purposive Sampling*. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan perhitungan statistik yang berupa output dari *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS).

Struktur modal dihitung dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Menurut Hasnawati (2005) bahwa *investment opportunity set* (IOS) Variabel IOS dalam penelitian ini diperkirakan berdasarkan harga melalui *market to book value of equity* :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajer, direktur dan komisaris perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar :

$$K. Mnj = \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\sum \text{Keseluruhan Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q yaitu rasio nilai pasar perusahaan ditambah hutang kemudian dibagi dengan total aset perusahaan.

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

3. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

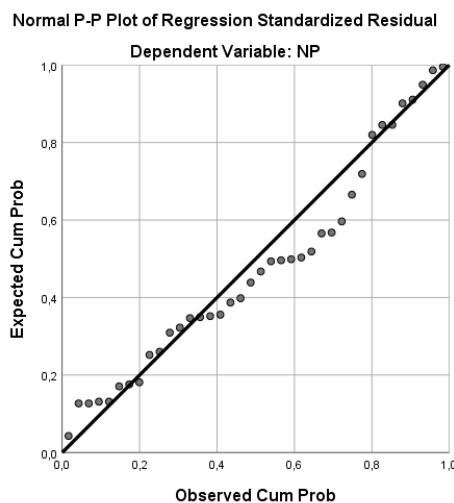
Penelitian ini diperoleh hasil bahwa Jumlah unit analisis dalam penelitian ini sebanyak 38 dari 19 perusahaan dengan tahun penelitian 2020-2021 pada perusahaan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	38	,03	2,87	,7245	,64885
IOS	38	,00	4,23	1,6203	1,29490
KM	38	,00	,38	,1016	,12435
NP	38	,21	3,01	1,3737	,78176
Valid N (listwise)	38				

Sumber : Data Hasil Analisis

Nilai minimum dari variabel independen struktur modal yaitu 0,03. Nilai minimum dari variabel *investment opportunity set* yaitu 0,00 dan nilai minimum dari variabel kepemilikan manajerial yaitu 0,00. Nilai minimum dari variabel dependen yaitu 0,21. Nilai maksimum dari variabel independen struktur modal yaitu 2,87. Nilai maksimum dari variabel *investment opportunity set* yaitu 4,23 dan nilai maksimum dari variabel kepemilikan manajerial yaitu 0,38. Nilai maksimum dari variabel dependen yaitu 3,01. Diketahui nilai rata-rata (mean) dari variabel independen struktur modal yaitu 0,7245. Nilai rata-rata dari variabel *investment opportunity set* yaitu 1,6203 dan nilai rata-rata dari variabel kepemilikan manajerial yaitu 0,1016. Nilai rata-rata dari variabel dependen yaitu 1,3737.



Sumber : Data Hasil Analisis

Gambar 1 Hasil Uji Normal P-P Plot

Berdasarkan hasil uji normalitas disimpulkan hasil dari uji normal P-P Plot menunjukan bahwa plot atau data uji berada pada pada garis diagonal nya sehingga dapat disimpulkan bawah data pada penelitian ini normal.

Tabel 2 Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		38
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,24726173
Most Extreme Differences	Absolute	,140
	Positive	,140
	Negative	-,091
Test Statistic		,140
Asymp. Sig. (2-tailed)		,059 ^c

Sumber : Data Hasil Analisis

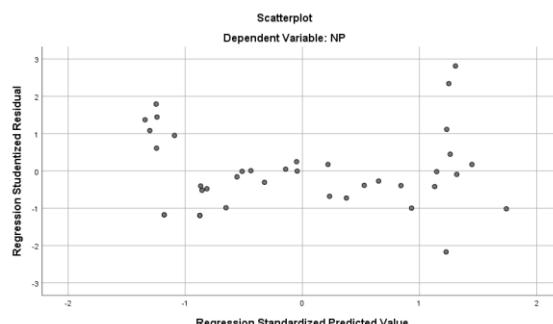
Berdasarkan tabel 2 hasil uji *kolmogorov-smirnov* diperoleh nilai sebesar nilai 0.059 nilai tersebut lebih besar dari nilai standarnya 0.05 jadi dapat disimpulkan bahwa data dalam uji ini dinyatakan normal karena nilai signifikannya $0.059 > 0.05$.

Tabel 3 Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SM	,743	1,345
	IOS	,863	1,158
	KM	,752	1,329

Sumber : Data Hasil Analisis SPSS Ver. 26 Tahun 2023

Nilai VIF < 10 dan Tolerance > 1 dapat disimpulkan dari data diatas bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independennya dalam model regresi.



Gambar 2 Grafik Scatterplot

Sumber : Data Hasil Analisis PSS Ver. 26 Tahun 2023

Pada gambar 2 diatas hasil dari uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik *scatterplot* bahwa dari sebaran pada plot yang menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, ini disimpulkan bahwa tidak mengalami heteroskedastisitas dalam penelitian ini sehingga model regresi tersebut layak.

Tabel 4 Pedoman Uji Autokorelasi Dengan Memakai Uji Durbin-Watson

Kriteria	Keterangan
< 1.000	Ada Autokorelasi
1.100 - 1.540	Tanpa Kesimpulan
1.550 - 2.460	Tidak ada Autokorelasi
2.460 - 2.900	Tanpa Kesimpulan
> 2.900	Ada Autokorelasi

Tabel 5 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,949 ^a	,900	,891	,25794	2,288
a. Predictors: (Constant), KM, IOS, SM					
b. Dependent Variable: NP					

Sumber : Data Hasil Analisis

Dari tabel 5 diatas bisa dilihat jika besar Durbin Watson sebesar 2,288. Deteksi yang menjadi patokan dalam uji ini adalah dari tabel Pedoman Uji Autokorelasi Hasil dari uji autokorelasi senilai 2,288 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada hasil penelitian ini.

Tabel 6 Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	,550	,091	
	SM	-,224	,076	-,186
	IOS	,562	,035	,931
	KM	,747	,393	,119

Sumber : Data Hasil Analisis

Berdasarkan hasil uji regresi berganda maka dapat dibuat persamaan sebagai berikut :

$$NP = 0,550 + 0,224 \ SM + 0,562 \ IOS + 0,747 \ KM + e$$

Tabel 7 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,550	,091		6,056	,000
	SM	-,224	,076	-,186	-2,954	,006
	IOS	,562	,035	,931	15,942	,000
	KM	,747	,393	,119	1,899	,066

Sumber : Data Hasil Analisis

Berdasarkan uji hipotesis variabel Struktur Modal diperoleh nilai pengaruh dengan signifikan 0,006 dan dengan nilai ketentuan 0,05 dapat dinyatakan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari pada nilai yang ditentukan $0,006 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal secara langsung memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uji hipotesis variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) diperoleh nilai pengaruh dengan signifikan 0,00 dan dengan nilai ketentuan 0,05 dapat dinyatakan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari pada nilai yang ditentukan $0,00 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) secara langsung memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uji hipotesis variabel Kepemilikan Manajerial diperoleh nilai pengaruh dengan signifikan 0,066 dan dengan nilai ketentuan 0,05 dapat dinyatakan bahwa nilai signifikan lebih besar dari pada nilai yang ditentukan $0,066 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial secara langsung tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20,351	3	6,784	101,957	,000 ^b
	Residual	2,262	34	,067		
	Total	22,613	37			
a. Dependent Variable: NP						
b. Predictors: (Constant), KM, IOS, SM						

Sumber : Data Hasil Analisis

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa hasil Uji-F diperoleh nilai signifikan sebesar 0,00 yang artinya lebih kecil dari nilai ketentuan 0,05 atau $0,00 < 0,05$ dapat dinyatakan bahwa variabel Struktur Modal *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial secara langsung memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan.

Tabel 9 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Mode 1	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,949 ^a	,900	,891	,25794	2,288
a. Predictors: (Constant), KM, IOS, SM					
b. Dependent Variable: NP					

Sumber : Data Hasil Analisis

Dari tabel 9 dapat dilihat nilai koefisien determinasi pada kolom *Adjusted R-Square* dapat diketahui 0.891 yang artinya dapat disimpulkan bahwa variabel independen Struktur Modal, *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial mampu menjelaskan variabel dependen atau Nilai Perusahaan sebesar 89,00% dan sisanya 11,00% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang sesuai dengan indikator penelitian.

1) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t (parsial) diperoleh nilai Struktur Modal sebesar yang 0,006 lebih kecil dari nilai ketentuannya 0,05. yang berarti Struktur Modal

berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mendukung pernyataan Dahar dkk. (2019), Hermuningsih (2012), Mandalika (2016) bahwa besarnya jumlah hutang yang digunakan akan mempengaruhi jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putri (2020) dan Saraswathi dkk (2016) yang hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mandalika (2016) yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2) Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t (parsial) diperoleh nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar yang 0.00 lebih kecil dari nilai ketentuannya 0.05. yang berarti *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mendukung pernyataan Yulia dan Ifaksara (2016), Lubis (2019), Dharmawan dan Riza (2019) bahwa peluang investasi dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi investor karena mencerminkan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putri (2020), Lubis (2019), Dharmawan dan Riza (2019) yang hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kebon dan Suryanawa (2017) yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian ini, hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Dimana hal ini menunjukkan hasil uji t (parsial) nilai signifikan sebesar 0.066 yang lebih besar dari 0.05 atau $0,066 > 0,05$ sehingga penelitian ini berbanding terbalik dengan Nurwahidah dkk. (2019), Lubis (2019) dan Putri (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan. Walaupun kepemilikan manajemen pada perusahaan sektor pariwisata meningkat tetapi tidak meningkatkan nilai perusahaan sebaliknya jika kepemilikan manajerial rendah tetap saja tidak menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan tinggi atau rendahnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sebab banyak perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial tetapi nilai perusahaannya tinggi. Walaupun beberapa perusahaan mempunyai kepemilikan saham yang tinggi tetapi itu tidak menjamin nilai perusahaan akan bagus. Banyak indikator yang membuat nilai perusahaan meningkat, kepemilikan manajerial yang tinggi atau rendah itu hanya akan dinikmati oleh *manager* dan pemegang saham, sebab nilai perusahaan yang baik itu dikelola oleh manager yang bertanggung jawab. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Suastini dkk (2016) dan penelitian dari Azizah dkk (2021)

yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

4) Pengaruh Struktur Modal, *Investment Opportunity Set* (IOS), Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan tabel ANOVA terlihat bahwa hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,00 yang lebih kecil dari signifikansi 0,05. Ini berarti hasil uji F menunjukkan bahwa Struktur Modal, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) menjelaskan bahwa Struktur Modal, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Kepemilikan Manajerial, secara simultan atau bersama-sama mampu meningkatkan nilai perusahaan sebesar 89,00% dan sisanya sebesar 11,00% dijelaskan oleh faktor lainnya dari variabel bebas yang tidak diikut sertakan dalam penelitian ini.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian diatas maka dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Struktur Modal berpengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 2) *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 3) Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 4) Struktur Modal, *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara simultan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5. Daftar Pustaka

- Ambarwati, S., Astuti, T., & Azzahra, S. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Sebelum dan Pada Masa Pandemic COVID-19. *Business, Economic, Communication, and Social Sciences*.
- Artini, L. S., & Puspaningsih, N. A. (2011). Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.
- Arifin, M., Romdioni, A., & Kastanya, M. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Perusahaan Saat Terjadi

- Covid-19. *Musamus Accounting Journal*, 5(2), 86-96. <https://doi.org/10.35724/maj.v5i2.5352>
- Dahar, R., Yanti, N. S., & Rahmi, F. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas*.
- Dharmawan, B., & Riza, F. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Kebijakan Deviden. *Business Management Journal*, 2-3.
- Febrianto, N. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. 8-11.
- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hardanti, S., & Gunawan, B. (2016). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Journal Of Accounting and Investment*.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Akuntansi*, 420-432.
- Hidayat, M. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Disaat Pandemi COVID-19. *Measurement*.
- Indraswari, A. F. P., Romdioni, A. N., & Asrudi. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Konservatisme Akuntansi. *Papsel Economic Journal*, 1(1), 1-17. Retrieved from <https://journal.papsel.org/index.php/PEJ/article/view/1>
- Kartikawati, T. S., Tarmizi, T., & Triani, M. (2021). Peran Manajemen Laba Dalam Memoderasi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdampak Pandemi Covid-19. *Inovasi Penelitian*, 1-2.
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). The Effect Of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Likuidity, and Profitability on Company Value. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 136-146.
- Lubis, S. W. (2019). Pengaruh Invesment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 15-21.
- Lestari, R. D. . (2023). Pengaruh Biaya Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Papsel Economic Journal*, 1(1), 29-39. Retrieved from <https://journal.papsel.org/index.php/PEJ/article/view/3>

- Lestari, W. . (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Papsel Economic Journal*, 1(1), 40-49. Retrieved from <https://journal.papsel.org/index.php/PEJ/article/view/4>
- Maesaroh, S. S., Marta, M. S., Nugraha, & Sari, M. (2020). Uji Beda Dampak Pandemi Covid-19 : Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel & Pariwisata. *Ekonomi dan Kewirausahaan*, 2-3.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*.
- Mandalika, A. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan, Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*.
- Nasrudin, A. (2022, April 9). *Risiko Bisnis : Definisi, Jenis, Sumber dan Dampak*. Dipetik Oktober 20, 2022, dari <https://cerdasco.com/risiko-bisnis/>
- Natalia, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan). *Jurnal Manajemen Maranatha*.
- Nuraina, E. (2010). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI). *Jurnal Akuntansi*.
- Nurwahidah, Husnan, L. H., & AP, I. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *JMM UNRAM - Master Of Management Journal*.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Balance : Economic, Business, Management and Accounting Journal*.
- Paramita, R. W., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Lumajang: WIDYA GAMA PRESS.
- Pradana, H. R., Fachrurrozie , & Kiswanto. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*.
- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Putri, D. R. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate Dengan Variabel Intervening Struktur Modal.
- Putri, T. E., Gantika, L., & Icih. (2022). The Efeect Of Investment Opportunity Set, Accounting Conservatism, Managerial Owner Ship, Profitability, and Dividend Policy On Firm Value. *Accounting Research Jurnal Of Sutaatmadja*, 1-2.

- Saraswathi, I. A., Wiksuana, I. G., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 24-25.
- Septiana, G. C. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Risiko Terhadap Investment Opportunity Set Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018. 9-11.
- Sudaryo, Y., & Purnamasari, D. (2019). Pengaruh Return On Aseets, Debt to Equity Ratio dan Invstment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Ekonomi, akuntansi & manajemen*.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Suryani, N. L. (2019). Pengaruh Lingkungan Kerja Non Fisik dan Komunikasi Terhadap Kinerja Karyawan PAda PT. Bangkit Maju Bersama Jakarta.
- Susan, M. (2009). Informasi Laba Akuntansi dan Arus Kas Serta Pengaruhnya Pada Harga Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 271-279.
- Wiagustini, N. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 157-170.
- Widyasari, N. A., Sudahak, & Husaini, A. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Yulia, A., & Ifaksara, M. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal (Studi pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Akuntansi (Media riset akuntansi & keuangan)*, 29-41.
- Yuliani. (2013). Implikasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate And Property di Bursa Efek Indonesia : Faktor Risiko dan Rasio Likuiditas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.
- Yusintha, P., & Suryandari, E. (2010). analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*.