

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

##### **4.1.1 Perusahaan *Property Real Estate* dan Kontruksi Bangunan**

Industri property dan real estate pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda. Real estate merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya termasuk bangunabangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka, dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen. Menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri real estate tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 yang mengatur tentang industri real estate. Dalam peraturan ini pengertian industri real estate adalah perusahaan property yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata. Sedangkan definisi property menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 property adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, property adalah industri real estate ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan (IDX.Co.Id).

Produk yang dihasilkan dari industri property dan real estate berupa perumahan, apartment, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), gedung perkantoran (office building), pusat perbelanjaan berupa mall, plaza atau trade center. Perumahan, apartment, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), gedung perkantoran (office building) termasuk dalam landed property. Sedangkan mall, plaza, atau trade center termasuk dalam commercial building

Perusahaan property dan real estate merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri property dan real estate begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan supply tanah bersifat tetap. Diawal tahun 1968, industri property dan real estate mulai bermunculan dan mulai tahun 80-an, industri property dan real estate sudah mulai terdaftar di BEI (IDX.Co.Id).

Mengingat perusahaan yang bergerak pada sektor property dan real estate tersebut adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian, maka seiring perkembangannya sektor property dan real estate dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia.

Industri *property Real Estate* dan konstruksi bangunan memiliki berbagai aktivitas dalam operasionalnya. Secara umum, kegiatan usaha pada industri *property Real Estate* dan konstruksi bangunan adalah sebagai berikut (aesia.kemenkeu.go.id, 2025):

1. Bertindak atas nama pemilik dalam segala hal mengenai pemeliharaan dan pengelolaan baik rumah tinggal, *kondominium apartment*, dan bangunan lainnya.
2. Industri *property Real Estate* dan konstruksi bangunan bertindak untuk mengelola proyek-proyek pembangunan dan pengembangan, melakukan perbaikan dan pemeliharaan gedung.
3. Bergerak dalam bidang usaha pengembang dan pembangunan (*real estate*) dengan melakukan investasi melalui anak perusahaan.
4. Usaha konstruksi dan pembangunan *Real Estate* serta perdagangan umum.
5. Persewaan perkantoran, pusat perbelanjaan, *apartment* dan hotel, pembangunan perumahan, dan *apartment* beserta segala fasilitasnya.
6. Menjalankan usaha di bidang kawasan industri berikut sarana penunjangnya, seperti pembanguna perumahan atau *apartment*, perkantoran/pertokoan, pembangunan dan pengelolaan instalasi air bersih, limbah, telepon, listrik, penyediaan fasilitas olahraga dan rekreasi dikawasan industri, serta ekspor dan impor barang.
7. Pengembangan kota (*urban development*), yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung.
8. Pengembangan *real estate*, *golf* dan *country club*, serta kantor dan perdagangan.
9. Pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran.

Secara umum, industri *Real Estate* dapat digolongkan sebagai berikut:

1. Sektor perkebunan, pertambangan, dan perhutanan (perkebunan karet, perkebunan kelapa sawit, kehutanan, pertambangan batubara, dan lainlain).
2. Sektor perumahan (rumah tinggal, perumahan multifungsi, kompleks *real estate*, dan lain-lain).
3. Sektor komersila (pusat perbelanjaan, pusat perkantoran, *apartment*, hotel, *trade center*, dan lain-lain).
4. Sektor industri (komplek perindustrian, baik industri berat, menengah, dan ringan, dan lain-lain).

Industri properti, terdiri dari properti komersial dan properti *non* komersial. Perusahaan, properti terbagi kedalam tiga bagian, yaitu properti berwujud, properti tidak berwujud, dan surat berharga. properti berwujud dibagi menjadi dua bagian, yaitu *real* properti yang merupakan perusahaan pengembangan tanah, bangunan, dan lain-lain, dan personal properti yang meliputi mesin, peralatan, perlengkapan dan furnitur, barang bergerak, peralatan operasional, dan perhiasan. properti tidak berwujud meliputi *goodwill*, hak paten, *franchises*, merek dagang, hak cipta, dan proses kepemilikan. Adapun surat berharga meliputi saham, investasi, deposito, dan piutang dagang. Beberapa jenis usaha industri *Real Estate* dan properti meliputi (aesia.kemenkeu.go.id, 2025):

1. Penilaian, yaitu professional penilaian layanan
2. *Brokerages*, yaitu membantu pembeli dan penjual dalam transaksi
3. Pengembangan, yaitu meningkatkan lahan untuk penggunaan dengan menambahkan atau mengganti bangunan.
4. Manajemen properti, yaitu pengelola properti untuk pemiliknya.

## **4.2 Analisis Verifikatif**

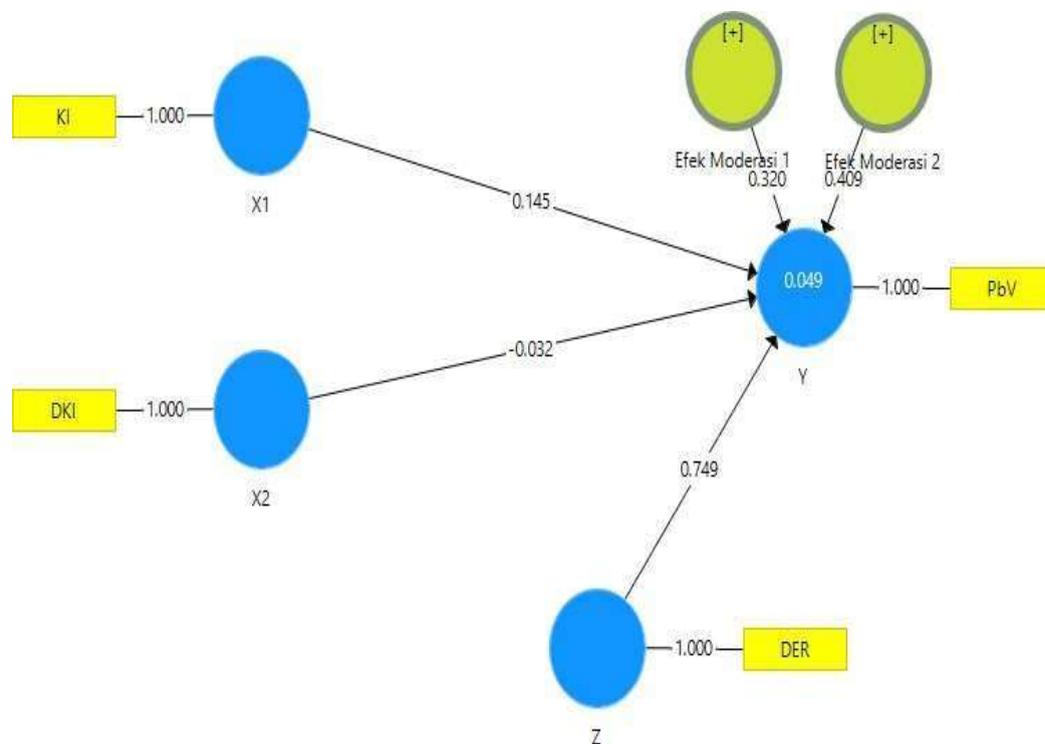
### **4.2.1 Pengujian *Measurement Model* atau *Outer Model***

Uji *measurement* model ini dilaksanakan untuk meyakinkan bahwa pengukuran yang dipakai pantas atau patut untuk dijadikan sebagai ukuran (valid dan reliabel).

#### 4.2.1.1 Uji Validitas

*Convergent validity* merupakan indikator yang diukur berdasarkan korelasi antara *component score* atau skor item dengan nilai *konstruk* sehingga menciptakan nilai *loading factor*. Nilai yang diinginkan dan dinyatakan tinggi apabila berkorelasi  $> 0,70$ . Riset tahap awal, sering digunakan batas nilai *loading factor* 0,50-0,60 masih dapat diterima (Ghozali, 2016). Dibawah ini merupakan gambar hasil perhitungan model SEM PLS.

**Gambar 4.1**  
**Model PLS 1 Model Awal Penelitian**



**Sumber: Data diolah, 2025**

Berdasarkan gambar 4.1 hasil perhitungan pada model awal penelitian dengan menggunakan aplikasi *Smart PLS 3*, berikut adalah nilai *loading factor* perhitungan pertama:

**Tabel 4.1**  
**Nilai *Loading factor***

<b>Matriks</b>	<b>Efek Moderasi 1</b>	<b>Efek Moderasi 2</b>	<b>X<sub>1</sub></b>	<b>X<sub>2</sub></b>	<b>Y</b>	<b>Z</b>
DER						<b>1.000</b>
DKI				<b>1.000</b>		
KI			<b>1.000</b>			
PBV					<b>1.000</b>	
X <sub>1</sub> *Z	<b>1.155</b>					
X <sub>2</sub> *Z		<b>0.837</b>				

**Sumber: Data diolah, 2025**

Berdasarkan pada tabel 4.1 dapat dilihat hasil dari perhitungan model penelitian awal. Dari gambar dan tabel tersebut dapat dilihat beberapa nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,70 batas nilai *loading factor* yang digunakan, pada variabel Kepemilikan Institusional (X<sub>1</sub>) dikategorikan lolos karena nilai *loading factor* sebesar 1.000 > 0.70, untuk variabel Dewan Komisaris Independen (X<sub>2</sub>) dikategorikan lolos karena nilai *loading factor* sebesar 1.000 > 0.70. Pada variabel Nilai Perusahaan (Y) dikategorikan lolos karena nilai *loading factor* sebesar 1.000 > 0.70. Pada variabel Struktur Modal (Z) dikategorikan lolos karena nilai *loading factor* sebesar 1.000 > 0.70. sedangkan untuk efek moderasi 1 yaitu Kepemilikan Institusional \* Struktur Modal (X<sub>1</sub>\*Z) dikategorikan lolos karena nilai *loading factor* sebesar 1.155 > 0.70. Serta untuk efek moderasi 2 yaitu Dewan Komisaris Independen \* Struktur Modal (X<sub>2</sub>\*Z) dikategorikan lolos karena nilai *loading factor* sebesar 0.837 > 0.70. sehingga nilai *loading factor* untuk setiap variabel pada variabel Kepemilikan Institusional (X<sub>1</sub>), Dewan Komisaris Independen (X<sub>2</sub>), Nilai Perusahaan (Y) dan Struktur Modal (Z) model diatas terkategori valid.

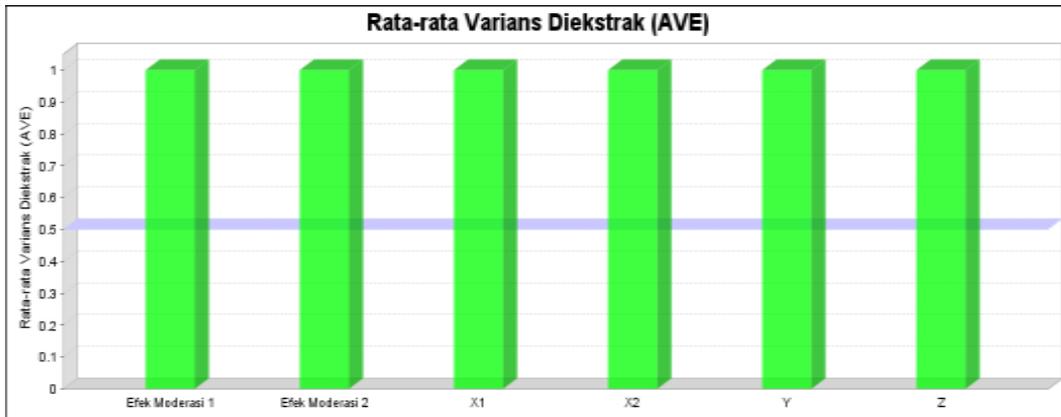
#### **4.2.1.2 Uji *Average Variance Extracted***

Untuk menilai *Discriminant Validity* dapat dilihat melalui metode *Average Variance Extracted* (AVE) untuk setiap variabel laten. Jika akar kuadrat dari AVE

pada setiap konstruk lebih besar dari korelasi antara dua konstruk dalam model, maka identifikasi model lebih valid. Pada penelitian ini nilai AVE untuk setiap konstruk ditunjukkan pada gambar dan tabel berikut:

**Gambar 4.2**

*Average Variance Extracted (AVE)*



**Sumber: Data diolah, 2025**

**Tabel 4.2**

*Nilai Average Variance Extracted (AVE)*

Variabel	Rata-Rata Varians Diekstrak (AVE)
Efek Moderasi 1	1.000
Efek Moderasi 2	1.000
Kepemilikan Institusional (X <sub>1</sub> )	1.000
Dewan Komisaris Independen (X <sub>2</sub> )	1.000
Nilai Perusahaan (Y)	1.000
Struktur Modal (Z)	1.000

**Sumber: Data diolah, 2025**

Gambar 4.2 dan tabel 4.2 bahwa nilai AVE setiap konstruk lebih besar dari 0.50. Sehingga, tidak ada masalah pada *convergent validity* dengan model yang diuji, dan model penelitian ini memiliki *Discriminant Validity* yang baik.

#### 4.2.1.3 Uji *Discriminant Validity*

*Discriminant Validity* merupakan model pengukuran dengan indikator reflektif yang dievaluasi berdasarkan pengukuran *cross loading* dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan elemen yang akan diukur lebih besar dari ukuran konstruk yang lain, ini menunjukkan bahwa ukuran bloknya lebih baik daripada ukuran blok lain. Tabel berikut menunjukkan hasil *Discriminant Validity* menggunakan skor *cross loading* (Sholihin dan Ratmono, 2021)

**Tabel 4.3**  
**Nilai *Discriminant Validity***

<b>Matriks</b>	<b>Efek Moderasi 1</b>	<b>Efek Moderasi 2</b>	<b>X<sub>1</sub></b>	<b>X<sub>2</sub></b>	<b>Y</b>	<b>Z</b>
DER	<b>-0.952</b>	<b>-0.955</b>	<b>-0.139</b>	<b>-0.104</b>	<b>0.053</b>	<b>1.000</b>
DKI	<b>0.063</b>	<b>-0.122</b>	<b>0.126</b>	<b>1.000</b>	<b>-0.111</b>	<b>-0.104</b>
KI	<b>0.058</b>	<b>0.087</b>	<b>1.000</b>	<b>0.126</b>	<b>0.088</b>	<b>-0.139</b>
PBV	<b>-0.013</b>	<b>-0.007</b>	<b>0.088</b>	<b>-0.111</b>	<b>1.000</b>	<b>0.053</b>
X <sub>1</sub> *Z	<b>1.000</b>	<b>0.945</b>	<b>0.058</b>	<b>0.063</b>	<b>-0.013</b>	<b>-0.952</b>
X <sub>2</sub> *Z	<b>0.945</b>	<b>1.000</b>	<b>0.087</b>	<b>-0.122</b>	<b>-0.007</b>	<b>-0.955</b>

**Sumber: Data diolah, 2025**

Hasil *cross loading* pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai *loading* dari masing-masing indikator lebih besar daripada nilai *cross loading*. Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *cross loading* dari masing-masing indikator terhadap variabelnya lebih besar daripada variabel lain sehingga dapat disimpulkan bahwa validitas diskriminan dinyatakan baik.

#### 4.2.1.4 Uji Reliabilitas

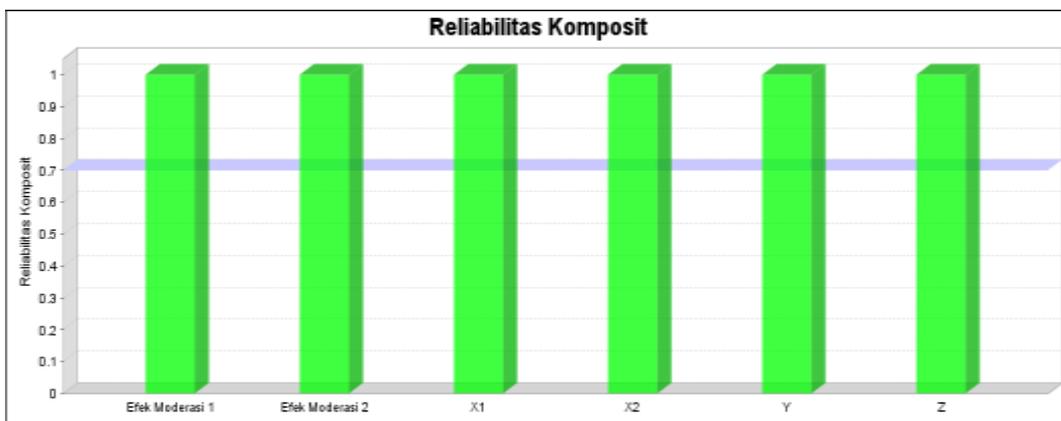
Reliabilitas adalah indeks yang menunjukkan sejauh mana suatu pengukuran dapat dipercaya atau dapat diandalkan. Uji ini dipakai untuk memperkirakan konsistensi responden dalam menjawab angket. *Koefisien alpha* atau *Cronbach's Alpha* dan *composite reliability* digunakan untuk mengukur

tingkat realibilitas variabel penelitian. Suatu variabel dapat dikatakan reliabel jika memiliki nilai *Composite Reliability* lebih besar dari 0,7 (Ghozali & Latan, 2015).

### 1. Uji *Composite Reliability*

Hasil keluaran *SmartPLS* untuk *Composite Reliability* ditunjukkan tabel berikut:

**Gambar 4.3**  
***Composite Reliability***



Sumber: Data diolah, 2025

**Tabel 4.4**  
**Nilai *Composite Reliability***

Variabel	<i>Composite Reliability</i>
Efek Moderasi 1	1.000
Efek Moderasi 2	1.000
Kepemilikan Institusional (X <sub>1</sub> )	1.000
Dewan Komisaris Independen (X <sub>2</sub> )	1.000
Nilai Perusahaan (Y)	1.000
Struktur Modal (Z)	1.000

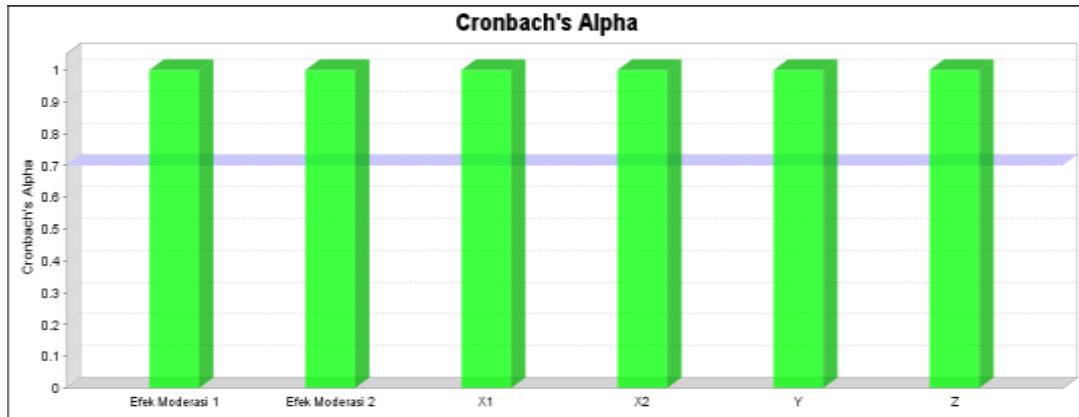
Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan gambar 4.3 dan tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* lebih besar dari 0,7 artinya reabilitas di dalam penelitian ini terpenuhi atau dinyatakan reliabel.

## 2. Uji *Cronbach's Alpha*

Hasil keluaran *SmartPLS* untuk *Cronbach's Alpha* ditunjukkan pada tabel berikut:

**Gambar 4.4**  
***Cronbach's Alpha***



Sumber: Data diolah, 2025

**Tabel 4.5**  
**Nilai *Cronbach's Alpha***

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>
Efek Moderasi 1	1.000
Efek Moderasi 2	1.000
Kepemilikan Institusional ( $X_1$ )	1.000
Dewan Komisaris Independen ( $X_2$ )	1.000
Nilai Perusahaan (Y)	1.000
Struktur Modal (Z)	1.000

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan gambar 4.4 dan tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *Cronbach's Alpha* untuk masing-masing variabel laten dimana semua nilainya lebih besar dari 0.70. Konstruk dinyatakan reliabel jika nilai *Cronbach's Alpha* lebih besar dari 0,70. Sehingga menunjukkan bahwa semua konstruk memiliki reliabilitas yang baik sesuai dengan batas nilai minimum yang disyaratkan.

## 4.2.2 Pengujian *Structural Model* atau *Inner Model*

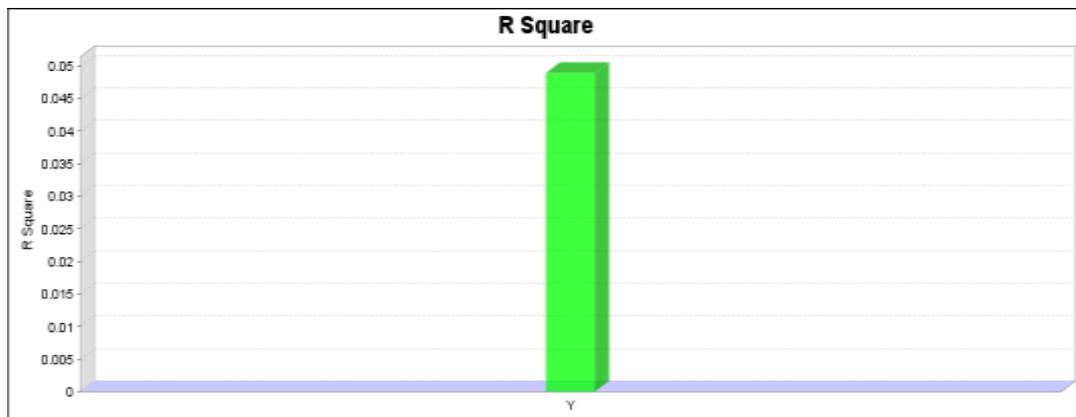
Setelah pengujian model pengukuran (*outer model*) langkah selanjutnya adalah pengujian pada model struktural (*Inner Model*) yaitu uji *R-Squared*, uji *Q-square*, dan uji *t*.

### 4.2.2.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai  $R^2$  digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabilitas variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen.

**Gambar 4.5**

***R-Square***



**Sumber: Data diolah, 2025**

**Tabel 4.6**

**Nilai *R-Square***

	<b><i>R Square</i></b>	<b><i>R Square Adjusted</i></b>
Y	0.049	0.026

**Sumber: Data diolah, 2025**

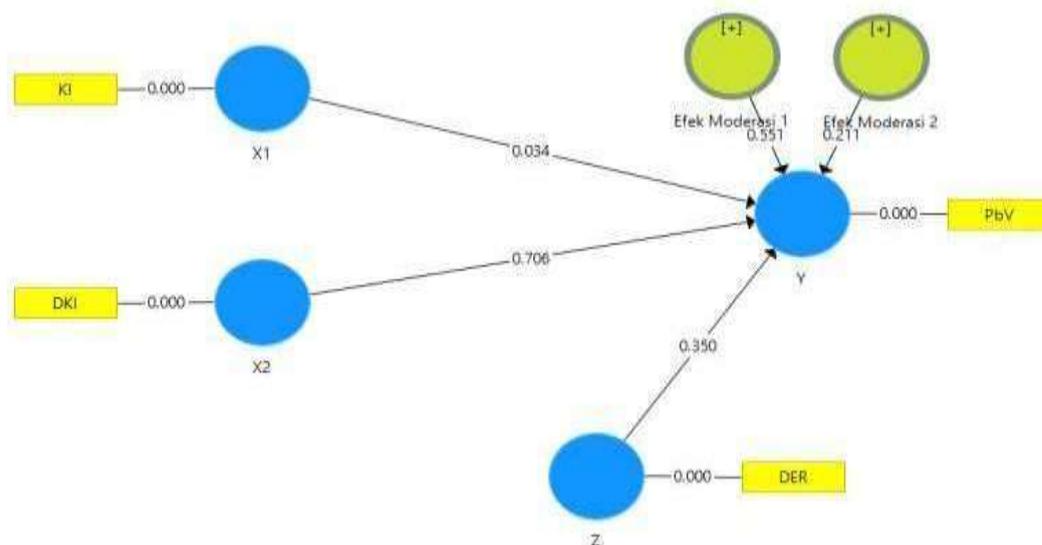
Gambar 4.5 dan tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional ( $X_1$ ) dan Dewan Komisaris Independen ( $X_2$ ) memberikan pengaruh sebesar 0.049 atau 4.90% terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y). Sedangkan sisanya sebesar 95.10% dipengaruhi oleh variabel yang tidak terdapat dalam

penelitian ini. Berdasarkan hal tersebut, hasil perhitungan untuk  $R^2$  menunjukkan bahwa  $R^2$  termasuk lemah.

#### 4.2.2.2 *Boostrapping*

Langkah selanjutnya adalah mengestimasi koefisien jalur, yaitu nilai estimasi untuk hubungan jalur pada model structural yang diperoleh dengan metode *Boostrapping*. Pengujian ini bertujuan untuk meminimalkan masalah dengan data penelitian. Jika *P-values* lebih kecil dari signifikansi yang telah ditetapkan ( $P < 0,05$ ), hubungan antar variabel dapat dianggap signifikan. Hasil pengujian menggunakan metode *bootsrap* dari analisis PLS SEM adalah sebagai berikut:

**Gambar 4.6**  
***Boostrapping***



Sumber: Data diolah, 2025

**Tabel 4.7**  
**Nilai *Boostrapping***

Variabel	<i>T</i> <i>Statistics</i>	<i>P Values</i>
Efek Moderasi 1 -> Nilai Perusahaan (Y)	0.597	0.551
Efek Moderasi 2 -> Nilai Perusahaan (Y)	1.251	0.211
Kepemilikan Institusional (X <sub>1</sub> ) -> Nilai Perusahaan (Y)	2.127	0.034
Dewan Komisaris Independen (X <sub>2</sub> ) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.377	0.706
Struktur Modal (Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.935	0.350

**Sumber: Data diolah, 2025**

Berdasarkan tabel 4.7 maka dapat jelaskan sebagai berikut:

1. Efek moderasi 1 yaitu variabel struktur modal yang sebagai variabel moderasi tidak signifikan kepada variabel kepemilikan instutisional terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value*  $0,551 > 0,05$ .
2. Efek moderasi 2 yaitu variabel struktur modal yang sebagai variabel moderasi tidak signifikan kepada variabel dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value*  $0,211 > 0,05$ .
3. Variabel kepemilikan instutisional signifikan terhadap variabel nilai perusahaan dengan nilai *p-value*  $0,034 < 0,05$ .
4. Variabel dewan komisaris indepdnen tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan dengan nilai *p-value*  $0,706 > 0,05$ .
5. Variabel struktur modal tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan dengan nilai *p-value*  $0,350 > 0,05$ .

#### **4.2.2.3 Uji *Predictive Relevance* (Q<sup>2</sup>)**

Nilai uji model *structural* Q<sup>2</sup> dilakukan dengan menguji nilai Q<sup>2</sup> (*Predictive Relevance*). Nilai pada Q<sup>2</sup> dapat digunakan untuk mengukur seberapa baik observasi yang dihasilkan oleh model dan estimasi parameternya. Nilai Q<sup>2</sup> yang lebih besar dari nol menunjukkan bahwa model tersebut baik dan nilai Q<sup>2</sup>

yang lebih baik dari 0 menunjukkan bahwa model tersebut tidak memiliki *Predictive Relevance*.

**Gambar 4.7**  
***Construct Crossvalidated Redundancy***

	SSO	SSE	Q <sup>2</sup> (=1-SSE/SSO)
Efek Moderasi 1	213.000	213.000	
Efek Moderasi 2	213.000	213.000	
X1	213.000	213.000	
X2	213.000	213.000	
Y	213.000	210.320	0.013
Z	213.000	213.000	

Sumber: Data diolah, 2025

**Tabel 4.8**  
***Nilai Predictive Relevance***

Variabel	Q <sup>2</sup>
Y	0.013

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai Q<sup>2</sup> variabel endogen keberhasilan usaha lebih besar yaitu 0,013 > 0 sehingga prediksi yang dibuat dianggap cukup tepat.

#### 4.2.2.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dengan melihat nilai hitung koefisien jalur pada pengujian *Inner Model*. Dikatakan hipotesis diterima jika nilai t-statistik lebih besar dari t-tabel 1.661 ( $\alpha$  5%), yang berarti jika nilai t-statistik untuk setiap hipotesis lebih tinggi maka diterima atau dapat dibuktikan terbukti. Berikut hasil *path coefficients* yaitu:

**Tabel 4.9**  
**Path Coefficients**

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics ( O/STDEV )</i>	<i>P Values</i>
Efek Moderasi 1 -> Nilai Perusahaan (Y)	0.320	0.335	0.536	0.597	0.551
Efek Moderasi 2 -> Nilai Perusahaan (Y)	0.409	0.353	0.326	1.251	0.211
Kepemilikan Institusional (X <sub>1</sub> ) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.145	0.150	0.068	2.127	0.034
Dewan Komisaris Independen (X <sub>2</sub> ) -> Nilai Perusahaan (Y)	-0.032	-0.036	0.086	0.377	0.706
Struktur Modal (Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.749	0.725	0.801	0.935	0.350

**Sumber: Data diolah, 2025**

Berdasarkan tabel 4.9 diketahui hasil pengujian hipotesis yang dibuat dalam penelitian ini. Sehingga kriteria penerimaan hipotesa adalah H<sub>1</sub> diterima jika *t-statistic* > 1.661, yang dapat dilihat hipotesis dari tabel berikut:

**Tabel 4.10**  
**Pengujian Hipotesis**

No	Hipotesis	<i>t Statistik</i>	<i>P values</i>	Kesimpulan
H <sub>1</sub>	Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan	2.127	0.034	Diterima
H <sub>2</sub>	Dewan Komisaris Independen memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan	0.377	0.706	Ditolak
H <sub>3</sub>	Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan	0.935	0.350	Ditolak
H <sub>4</sub>	Struktur Modal mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	0.597	0.551	Ditolak
H <sub>5</sub>	Struktur Modal mampu memoderasi hubungan antara Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	1.251	0.211	Ditolak

**Sumber: Data diolah, 2025**

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa masing-masing nilai *P-values* untuk masing-masing variabel, selanjutnya peneliti akan menguji hipotesis yang telah dirumuskan.

1. H<sub>1</sub>: Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh *t-statistic* memiliki nilai yang lebih tinggi yaitu  $2.127 > 1.661$  dan nilai *p-value*  $0.034 < 0.05$ . Maka dari itu, kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023.

2. H<sub>2</sub>: Dewan Komisaris Independen memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh *t-statistic* memiliki nilai yang lebih rendah yaitu  $0.377 < 1.661$  dan nilai *p-value*  $0.706 > 0.05$ . Maka dari itu, dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023.

3. H<sub>3</sub>: Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh *t-statistic* memiliki nilai yang lebih rendah yaitu  $0.935 < 1.661$  dan nilai *p-value*  $0.350 > 0.05$ . Maka dari itu, struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023.

4. H<sub>4</sub>: Struktur Modal mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh *t-statistic* memiliki nilai yang lebih rendah yaitu  $0.597 < 1.661$  dan nilai *p-value*  $0.551 > 0.05$ . Maka dari itu struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023.

5. H<sub>5</sub>: Struktur Modal mampu memoderasi hubungan antara Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh *t-statistic* memiliki nilai yang lebih rendah yaitu  $1.251 < 1.661$  dan nilai *p-value*  $0.211 > 0.05$ . Maka dari itu struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023.

### **4.3 Pembahasan**

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat di analisis hasil penelitian sebagai berikut:

#### **4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti jika kepemilikan institusional berakibat naiknya nilai perusahaan. Artinya tingkat kepemilikan institusional suatu perusahaan mempengaruhi besaran nilai perusahaan karena informasi kepemilikan institusional menjadi relevan bagi investor dalam meningkatkan nilai perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Dewi dkk. (2017), yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa institusi dapat memberikan kontribusi yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Diperkuat kembali dengan hasil dari Jhonatan (2019) menunjukkan adanya hubungan signifikan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Secara teori yang di jelaskan oleh Jensen (1986) yang menyatakan kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan

semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Menurut Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah investor besar, selain orang perseorangan, yang melakukan kebijakan atas investasi orang lain. Teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan mengurangi konflik keagenan karena pemegang saham institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham (Dewi dkk 2017).

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya akan membuat tingkat pengembalian yang tinggi pula. Hal ini berarti dana yang diperoleh dari pihak internal perusahaan lebih banyak dan memiliki tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang lebih kecil ini karena perusahaan mempunyai kelebihan surplus *cash flow* yang nantinya dapat dipakai sebagai sumber dana di kemudian hari. Adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, karena menunjukkan bahwa ketika manajemen terlalu dominan dalam kepemilikan, hal tersebut dapat berdampak buruk pada nilai perusahaan. Secara keseluruhan, perbedaan hasil penelitian ini mencerminkan adanya inkonsisten hubungan antara kepemilikan institusional, manajerial, dan nilai perusahaan (Krisnando dan Handoko, 2019).

#### **4.3.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena hal ini berarti bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua ( $H_2$ ). Hal ini berarti jika dewan komisaris independen terlalu tinggi atau rendah tidak berakibat naik atau turunya nilai perusahaan. Artinya dewan komisaris independen suatu perusahaan tidak mempengaruhi besaran nilai perusahaan karena informasi dewan komisaris

menjadi tidak relevan bagi investor dalam meningkatkan nilai perusahaan

Hasil penelitian ini berbeda yang diperoleh dari yang dilakukan Surjadi dan Rudolf (2016) menjelaskan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta hasil dari Lestari dkk, (2020) mengatakan bahwa jumlah anggota dewan komisaris dapat mempengaruhi kualitas pengawasan terhadap manajemen nilai perusahaan.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Febryawan, dkk (2021) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, dan hasil dari dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan Sari dan Riduwan (2013) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Krisnando dan Sakti (2019) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa keberadaan Dewan Komisaris Independen (DKI) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Fitri dan Herwiyanti (2019) Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Juliawan dkk (2023) dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Serta hasil dari Marini dan Marina, (2019) menyatakan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang sejalan yang diperoleh dari setiap penelitian terdahulu memperkuat bahwa pengaruh komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meskipun dewan komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, hasil penelitian ini mengindikasikan tidak adanya hubungan signifikan antara dewan komisaris independen dan nilai perusahaan, sehingga menyarankan perlunya perhatian pada faktor-faktor lain untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dewan Komisaris merupakan suatu mekanisme untuk mengawasi dan untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan atau pihak manajemen. Teori keagenan menyatakan kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif bergantung pada independensinya terhadap manajemen (Herwiyanti dkk 2019) peran direktur kepemilikan perlu dipahami dalam konteks tujuan pemantauan dari pemegang blok yang ditunjuk.

Alasannya secara teori Jensen (1986), dewan komisaris independen dianggap sebagai mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung

jawab untuk memonitor kebijakan manajemen puncak. Menurut teori keagenanan menyatakan bahwa banyaknya anggota dewan komisaris independen dapat mempermudah dalam mengendalikan manajemen puncak, dan dapat meningkatkan fungsi monitoring sehingga nilai perusahaan naik, namun dewan komisaris yang ada di perusahaan *Property dan Real Estate* terbatas.

Alasan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya Febryawan, dkk (2021) mengatakan bahwa dewan komisaris independen bertindak sebagai pengawas manajemen dalam suatu perusahaan. Komisaris independen dapat mengontrol manajer untuk tidak melakukan perbuatan yang merugikan perusahaan. Hal ini menunjukkan pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen tidak mempengaruhi perilaku manajer dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan. Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan hanya dapat memantau dan meningkatkan perusahaan dalam melaksanakan *good corporate governance*.

#### **4.3.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode, karena hal ini berarti bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketiga ( $H_3$ ). Hal ini berarti jika struktur modal terlalu tinggi atau rendah tidak berakibat naik atau turunya nilai perusahaan. Artinya tingkat struktur modal suatu perusahaan tidak mempengaruhi besaran nilai perusahaan karena informasi struktur modal menjadi tidak relevan bagi investor dalam meningkatkan nilai perusahaan

Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Dhinata dan Krisnando (2020) menyatakan bahwa Struktur modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan adanya penambahan hutang, maka manajemen akan melakukan ekspansi usaha dalam mengembangkan perusahaannya, sehingga harga saham perusahaan akan naik. Dengan naiknya harga saham, maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Hamidah dan Ramdani (2013) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya

Sintyana dan Artini (2019) menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta hasil dari Muzayin dan Trisnawati (2022) yang menyatakan variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian juga diperkuat dengan adanya teori Modigliani-Miller yang mengatakan dalam kondisi pasar yang efisien dan tanpa keberadaan pajak serta biaya kebangkrutan, struktur modal sebuah perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya, nilai perusahaan akan tetap sama, terlepas dari bagaimana perusahaan memilih untuk membiayai operasinya (utang atau modal sendiri). Teori Modigliani-Miller juga menyatakan secara teoritis, dalam kondisi pasar yang sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam prakteknya, keputusan tentang struktur modal seringkali kompleks dan dipengaruhi oleh sejumlah faktor internal dan eksternal.

Alasannya sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan Teori *trade-off* dari hutang. Perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dan hutang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2013). *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar hutang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri (Sutrisno, 2017). LDER struktur modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Sehingga besar kecilnya hutang tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Alasan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya Trisnawati (2022) yang telah membuktikan bahwa perusahaan yang sedang berkembang cenderung memiliki utang yang tinggi sebagai sumber modal. Sebagian besar perusahaan menggunakannya sebagai sumber utama dalam pembiayaan keputusan. Struktur modal yang terlalu mengandalkan utang juga dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan, menghambat kemampuan untuk beradaptasi dengan perubahan pasar, sehingga menyebabkan dampaknya menjadi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan tersebut.

#### **4.3.4 Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode, karena hal ini berarti bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis keempat ( $H_4$ ). Hal ini berarti jika struktur modal dalam memoderasi kepemilikan institusional terlalu tinggi atau rendah tidak berakibat naik atau turunnya nilai perusahaan. Artinya tingkat struktur modal suatu perusahaan tidak memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan karena informasi struktur modal melalui kepemilikan institusional menjadi tidak relevan bagi investor dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Syamsudin dkk. (2020) berbeda, di mana mereka menemukan bahwa struktur modal justru memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa komposisi utang dan ekuitas dapat berperan sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah dampak kepemilikan institusional. Struktur modal dapat meningkatkan efektivitas kepemilikan institusional dalam memengaruhi nilai perusahaan, misalnya dengan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas dan pengelolaan risiko perusahaan.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Nugroho dkk. (2020) menjelaskan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Artinya, meskipun ada kepemilikan institusional, komposisi utang dan ekuitas perusahaan tidak berpengaruh dalam mengubah atau memperkuat dampak kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain mungkin lebih berperan dalam menentukan bagaimana kepemilikan institusional memengaruhi nilai perusahaan, tanpa adanya pengaruh yang diperkuat oleh struktur modal.

Meskipun struktur modal, yang mencakup kombinasi utang dan ekuitas, melalui kepemilikan institusional maka tidak memiliki dampak yang signifikan

terhadap nilai perusahaan, karena pemilik institusional seringkali terlibat aktif dalam pengawasan manajemen, sehingga mereka dapat mempengaruhi keputusan untuk tetap fokus pada peningkatan nilai, terlepas dari struktur modal yang ada. Meskipun struktur modal yang berlebihan dengan utang dapat meningkatkan risiko, kepemilikan institusional tetap dapat beradaptasi dan berstrategi terhadap faktor eksternal seperti kondisi pasar. Sehingga pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tetap ada meskipun struktur modal tidak optimal, menunjukkan bahwa konflik agensi dapat diminimalkan melalui keterlibatan pemilik institusional.

Penentuan kepemilikan institusional dapat diukur dengan proporsi kepemilikan saham institusi dengan jumlah saham yang beredar. Agensi teori menyatakan apabila tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat usaha pengawasan yang lebih besar sehingga dapat mengontrol pengambilan keputusan oleh manajer yang berhubungan dengan struktur modal. Struktur modal erat hubungannya dengan modal eksternal (utang). Jika perusahaan mengalami keterbatasan modal dari pihak internal perusahaan, maka struktur modal akan mengalami kenaikan. Hal ini dapat menuntut pihak manajemen untuk mencari struktur modal dengan tingkat yang seimbang antara utang dengan modal. Dengan adanya hal ini investor akan beranggapan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan menunjukkan tingkat keefektifan pengawasan dari kepemilikan institusional sehingga nantinya dapat memikat calon investor untuk membeli saham di perusahaan dan dapat meningkatkan *firm value*.

Alasan dalam *agency theory* dijelaskan yang dijelaskan oleh Jensen (1986) akan muncul konflik antara pemegang saham dan manajer karena perbedaan kepentingan. Penambahan kepemilikan institusional akan membantu perusahaan mengontrol manajer dan dapat mengurangi terjadi konflik keagenan. Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak pengendali manajer perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Namun yang terjadi pada perusahaan Property and real estate tingkat kepemilikan

instusionalnya cukup kecil sehingga pengendalian dari pihak eksternal berkurang dan akan berdampak pada turunnya harga nilai perusahaan tersebut.

Alasan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya (Yuliana dkk, 2013) Tingkat hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan, tetapi pajak perusahaan akan berkurang dimana alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat mengurangi perhitungan pajak. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menambah modal. Modal yang mantap diperlukan untuk kestabilan kegiatan operasi perusahaan.

#### **4.3.5 Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak memoderasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena hal ini berarti bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis kelima ( $H_5$ ). Hal ini berarti jika struktur modal dalam memoderasi dewan komisaris independen terlalu tinggi atau rendah tidak berakibat naik atau turunnya nilai perusahaan. Artinya tingkat struktur modal suatu perusahaan tidak memoderasi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan karena informasi struktur modal melalui dewan komisaris independen menjadi tidak relevan bagi investor dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Jhonatan (2019) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa cara perusahaan membiayai asetnya, baik melalui utang maupun ekuitas, dapat secara langsung memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Jhonatan (2019) menekankan pentingnya pengelolaan struktur modal yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena keputusan dalam penggunaan utang dan ekuitas dapat memengaruhi risiko dan pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Setiadharna dkk. (2017) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa, dalam konteks tertentu,

komposisi utang dan ekuitas mungkin tidak memiliki dampak langsung pada cara pasar menilai perusahaan. Faktor-faktor lain, seperti kinerja operasional, kondisi pasar, dan faktor eksternal, mungkin lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan. Perbedaan hasil antara kedua penelitian ini mencerminkan inkonsisten hasil yang diperoleh dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa konteks industri, ukuran perusahaan, dan kondisi ekonomi dapat berperan penting dalam memengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal.

Menurut FCGI Dewan Komisaris adalah bagian inti dari *Good Corporate Governance* yang diberi tugas untuk menjamin pelaksanaan strategi yang diterapkan oleh perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme untuk mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk serta arahan bagi pengelola perusahaan. Dewan Komisaris memegang peran yang sangat penting bagi perusahaan, terutama dalam implementasi mekanisme *Good Corporate Governance*. Komisaris independen mempunyai fungsi yaitu menjadi penyeimbang dalam mengambil keputusan yang beranggotakan dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan (Herwiyanti dkk 2019).

Alasan dalam *agency theory* dijelaskan yang dijelaskan oleh Jensen (1986) dimana Komisaris independen menjadi penengah antara manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan melalui pengawasan direksi dan manajemen supaya perusahaan dapat berjalan sesuai aturan yang telah ditetapkan perusahaan dan mengurangi terjadinya asimetri informasi yang sering terjadi antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen perusahaan (agen). Jika struktur modal sesuai dengan susunan komisaris independen sesuai standar, maka akan bekerja secara baik sehingga dapat mempertanggung jawabkan tugasnya kepada pemilik perusahaan secara maksimal. Tapi jika perusahaan tidak memiliki komisaris independen maka akan mengurangi tingkat pengawasan kepada perusahaan dan kurang maksimal dalam pertanggungjawaban kepada pemilik perusahaan.

Alasan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya Setiadharna dkk. (2017) Hal ini berarti jumlah komisaris independen tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang semakin baik dan diharapkan tidak terjadi sebuah kecurangan dalam pelaporan keuangan perusahaan sehingga nilai perusahaan bisa lebih baik ternyata tidak ditentukan oleh besar kecilnya jumlah dari dewan komisaris independen dalam sebuah perusahaan tersebut.