

---

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN UTANG, DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Zul Fahri<sup>1\*</sup>, Sumarlin<sup>2</sup>, Raodahtul Jannah<sup>3</sup>  
<sup>1,2,3</sup>Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar

<sup>1</sup>[zul.fahri@uin-alauddin.ac.id](mailto:zul.fahri@uin-alauddin.ac.id), <sup>2</sup>[sumarlinhabibi@gmail.com](mailto:sumarlinhabibi@gmail.com),  
<sup>3</sup>[raodahtuljannah91@gmail.com](mailto:raodahtuljannah91@gmail.com)

---

**Abstract,** *This research aims to test the influence of capital structure, debt policy, and the age of companies on the value of property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The study also tested whether the size of companies was able to moderate their respective relationships between capital structure, debt policy, and the age of the company to the company's value. The study used a quantitative approach with a comparative causal type. The population in this study is all property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. Sampling techniques using purposive sampling. The data used in this study is secondary data accessed through the IDX website. Data analysis uses multiple regression analysis to hypothesize capital structure, debt policy, and corporate age, as well as an analysis of the value of absolute difference for capital structure, debt policy, and the age of the company to the company's value with the size of the company as a moderation variable. The results of this study showed that the structure of capital and age of the company had a positive and significant effect on the value of the company, while the debt policy had a negative and significant effect on the value of the company. The moderation variable is the size of the company being able to moderate the relationship between the capital structure and debt policy to the value of the company, but not able to moderate the relationship between the age of the company to the value of the company.*

**Keywords:** *Capital Structure, Debt Policy, Age of the Company, Company Value, Size of Company*

**Abstrak,** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan utang, dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Penelitian ini juga menguji apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan masing-masing antara struktur modal, kebijakan utang, dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis kausal komparatif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang diakses melalui website BEL. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda untuk hipotesis struktur modal, kebijakan utang, dan umur perusahaan, serta analisis nilai selisih mutlak untuk struktur modal, kebijakan utang, dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara umur perusahaan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Struktur Modal, Kebijakan Utang, Umur Perusahaan, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan*

## PENDAHULUAN

Kecenderungan masyarakat Indonesia saat menginvestasikan uangnya dari dulu hingga sekarang yaitu investasi dalam bentuk properti dan *real estate*. Kecenderungan ini tidak terlepas dari harga tanah dan bangunan yang selalu naik. Harga yang terus naik disebabkan karena tanah memiliki sifat tetap sementara permintaan terus bertambah mengikuti pertumbuhan populasi masyarakat yang membutuhkan tempat tinggal (Sondakh et al., 2019). Hal ini membuat masyarakat tergiur untuk berinvestasi karena akan memperoleh keuntungan dari harganya yang selalu naik. Selain harganya yang selalu naik, berinvestasi dalam bentuk properti dan *real estate* dinilai lebih aman karena memiliki bentuk fisik. Hal ini membuat semakin banyak perusahaan yang memanfaatkan peluang ini dengan ikut andil pada sektor properti dan *real estate* (Endarwati & Hermuningsih, 2019).

Pesatnya perusahaan yang ikut andil di sektor properti dan *real estate* mengakibatkan timbulnya persaingan. Akibatnya, perusahaan tersebut harus bersaing dengan perusahaan lain agar perusahaan tetap bisa bertahan dan meningkatkan nilai perusahaannya dengan harapan dapat menarik perhatian para investor (Astari et al., 2019). Investor sendiri dalam membeli saham tentu akan melihat terlebih dahulu, apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik atau tidak. Investor melakukan hal ini agar terhindar dari resiko kerugian yang timbul akibat membeli saham yang tidak memiliki prospek yang baik.

Adapun perusahaan yang mempunyai prospek yang baik yaitu perusahaan yang memiliki nilai perusahaan cenderung meningkat (Endarwati & Hermuningsih, 2019). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang biasa dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi (Fibriyanto et al., 2015). Hal ini karena harga saham yang tinggi berarti tingkat pengembalian kepada investor juga akan tinggi. Selain itu, apabila nilai perusahaan tinggi maka semakin kecil resiko yang akan ditanggung oleh investor (Mudjijah et al., 2019). Dengan kata lain, nilai perusahaan menjadi indikator dalam melihat tingkat kemakmuran para investornya sehingga membuat investor baru yakin untuk berinvestasi pada perusahaan maupun menyakinkan investor lama untuk menambah investasinya.

Nilai perusahaan memiliki banyak faktor yang dapat mempengaruhinya, salah satunya struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan dalam menentukan sumber pendanaan seluruh aktivitas perusahaan, apakah dengan menggunakan utang, ekuitas, atau dengan cara menerbitkan saham (Sondakh et al., 2019). Penentuan sumber pendanaan ini harus dikelola dengan sangat baik, karena dapat membantu perusahaan untuk bertahan dari persaingan perusahaan yang lain. Jika perusahaan telah memiliki struktur modal yang baik, maka diharapkan perusahaan dapat mendanai seluruh aktivitas perusahaannya (Makkulau et al., 2018). Namun, hal yang perlu diperhatikan dalam penentuan sumber pendanaan ini yaitu tingkat atau batas dari penggunaan utang. Perusahaan dalam menentukan besarnya utang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan harus memperhatikan kebijakan utang. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan utang keuangan atau biasa disebut *financial leverage* (Nainggolan & Listiadi, 2014). Proporsi penggunaan utang harus dilakukan dengan optimal agar nilai perusahaan dapat meningkat dan para investor tentu akan memandang penggunaan utang sebagai gambaran dari nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain struktur modal dan kebijakan utang yaitu umur perusahaan. Umur perusahaan merupakan rentang waktu berdirinya suatu perusahaan sampai perusahaan tersebut beroperasi dimasa sekarang (Hamdani et al., 2020). Umur perusahaan dapat memberikan gambaran terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Yumiasih & Isbanah, (2017) bahwa semakin lama umur perusahaan maka perusahaan tersebut akan dikenal dan diakui oleh masyarakat apalagi jika produk yang dihasilkan mempunyai kualitas yang baik. Selain itu, umur perusahaan juga dapat memberikan gambaran atas pengalaman suatu perusahaan yang dapat bertahan pada sektor properti dan *real estate*, sehingga dapat dikatakan perusahaan yang memiliki umur lebih lama memiliki informasi lebih dibandingkan perusahaan yang baru. Ukuran perusahaan juga digunakan dalam memediasi hubungan antara struktur modal,

kebijakan utang, dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan, karena ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam memikat para investor maupun kreditur.

Adapun pendekatan yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* atau PBV. *Price to Book Value* (PBV) sendiri merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV maka semakin baik karena pasar percaya pada prospek perusahaan, sebaliknya jika PBV semakin rendah maka pasar tidak percaya akan prospek perusahaan (Najakh & Andayani, 2017). Besarnya rata-rata *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor properti dan *real estate* tahun 2016-2020 mengalami penurunan. Nilai *Price to Book Value* (PBV) pada tahun 2016 sebesar 1,18 kali, tahun 2017 sebesar 1,12 kali, tahun 2018 sebesar 1,02 kali, tahun 2019 sebesar 0,61 kali, dan tahun 2020 sebesar 0,57 kali. Fenomena rata-rata *Price to Book Value* (PBV) yang terus menurun tidak diikuti dengan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai proksi dari struktur modal dan kebijakan utang yang cenderung stabil. Hal ini mengindikasikan penggunaan dana perusahaan yang bersumber dari kreditur tidak memberikan sentimen kepada investor akan resiko penggunaan utang dan tingkat return yang akan diperoleh investor. Dengan demikian, kondisi yang berbeda ini perlu untuk dikaji untuk mengetahui bagaimana hubungan antara variabel tersebut.

Berdasarkan apa yang telah disampaikan sebelumnya, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi, pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi, dan pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi.

Adapun manfaat yang ingin dicapai dari penelitian ini yakni dari aspek teoritis maupun praktis. Manfaat teoritis untuk mengembangkan teori-teori seperti *signaling theory*, dimana pihak pemilik informasi berusaha dapat memberikan informasi yang relevan kepada pihak penerima informasi kemudian pihak penerima informasi akan menyesuaikan keputusan yang diambil sesuai dengan pemahaman atas sinyal yang diberikan. Manfaat praktis untuk memudahkan para investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan di sektor properti dan *real estate*, dan juga manajemen perusahaan di sektor properti dan *real estate* dapat menjadikan hasil dari penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan pendanaan.

## **TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Signaling Theory***

*Signaling Theory* atau teori sinyal dicetuskan oleh Michael Spence (1973) pada penelitiannya dengan judul *Job Market Signalling*. Michael Spence mengatakan bahwa pihak pemilik informasi dalam memberikan sinyal berusaha menyampaikan informasi yang dapat digunakan oleh pihak penerima informasi, kemudian pihak penerima informasi akan melakukan pengambilan keputusan sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal yang diperolehnya. Teori sinyal menjelaskan bagaimana pengguna laporan keuangan agar tidak terjadi asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan pihak investor (Pratama & Wirawati, 2016). Pihak perusahaan lebih mengetahui bagaimana kondisi perusahaan dibandingkan pihak investor sehingga pihak perusahaan akan memberikan sinyal informasi yang dapat menjelaskan bagaimana kondisi perusahaan.

### ***Trade-off Theory***

Teori pertukaran (*trade-off theory*) menurut (Brigham & Houston, 2011) adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Menurut pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa apabila perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang dapat memperoleh manfaat dari pengurangan pajak yang dibayarkan perusahaan namun disamping keuntungan atas manfaat pajaknya perusahaan memiliki potensi kebangkrutan. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer perusahaan

akan berpikir dalam kerangka *trade-off* (pertukaran) antara penghematan pajak dan risiko kebangkrutan/kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Hal ini terjadi karena investor menilai perusahaan yang memiliki prospek yang baik di masa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya permintaan terhadap saham perusahaan tersebut akan tinggi yang menyebabkan harga saham meningkat. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi, begitupun sebaliknya. Selain itu, nilai perusahaan yang meningkat dinilai sebagai prestasi yang baik dan sebagai tolak ukur tercapainya misi perusahaan dikarenakan nilai perusahaan yang meningkat maka akan meningkatkan kesejahteraan dari pemilik saham (Fauziah & Asandimitra, 2018).

### **Struktur Modal**

Menurut Martono & Harjito (2001), struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan seperti modal sendiri serta laba ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan, sedangkan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan seperti utang.

### **Kebijakan Utang**

Kebijakan utang merupakan keputusan manajemen yang sangat penting dalam perusahaan. Sebab kebijakan ini merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang menurut Riyanto (2010) adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang tergolong sebagai kebijakan pendanaan perusahaan yang didapatkan dari luar perusahaan atau bersumber dari pihak eksternal. Penentuan kebijakan utang berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu dari komposisi struktur modal perusahaan.

### **Umur Perusahaan**

Umur perusahaan merupakan rentang waktu dari awal berdirinya perusahaan atau *listing* di bursa efek sampai perusahaan beroperasi saat ini. Umur perusahaan menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu bertahan dan bersaing, serta mampu mengambil peluang yang ada. Adapun perusahaan yang mempunyai umur lebih lama biasanya mempunyai kelebihan informasi dan pengalaman dalam menjalankan perusahaannya dibandingkan perusahaan yang baru merintis, hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki umur lebih lama sudah mempunyai jam kerja yang banyak (Yumiasih & Isbanah, 2017).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan. Investor dalam membuat suatu keputusan investasi cenderung menilai berdasarkan ukuran perusahaan. Hal ini berdasarkan persepsi dari perusahaan besar yang relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil. Menurut Rodoni & Ali (2014), perhitungan ukuran perusahaan dapat dilihat dengan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan sumber pendanaan perusahaan yang digunakan untuk mendanai seluruh kegiatan operasional perusahaan, baik berasal dari utang, ekuitas atau dengan cara menerbitkan saham. Pendanaan dari pihak eksternal terkhusus dari utang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika penggunaannya sampai batas tertentu, jika lewat maka akan menurunkan nilai perusahaan (Syahadatina & Suwitho, 2015). *Trade-off theory* menunjukkan bahwa nilai

perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Esensi dari *trade-off theory* pada struktur modal yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan kerugian yang muncul akibat dari penggunaan utang. Apabila manfaat yang didapatkan lebih besar maka penambahan utang masih diperbolehkan, namun jika kerugian yang didapatkan dari penggunaan utang lebih besar maka penambahan utang sudah tidak diperbolehkan (Brigham & Houston, 2011). Dengan demikian, struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika manfaat yang didapatkan dari pendanaan menggunakan utang lebih besar, begitupun sebaliknya. Pada penelitian Setiawan et al, (2019) menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

**H1: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan yang menentukan seberapa besar kegiatan operasional perusahaan yang dibiayai oleh utang. Kebijakan penggunaan utang yang relatif tinggi dapat menunjukkan keberanian perusahaan dalam menghadapi potensi kesulitan keuangan (Triyono et al., 2015). Sesuai dengan *signaling theory*, ketika perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya maka perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk membayar (Mudjijah et al., 2019). Hal ini membuat persepsi investor terhadap perusahaan yang akan menaikkan dan menurunkan nilai perusahaan sesuai dengan pemahamannya terhadap signal yang diberikan. Pada penelitian Hertina et al. (2019) menemukan hasil bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

**H2: Kebijakan Utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Umur perusahaan merupakan perhitungan perusahaan sejak berdiri hingga saat ini atau sejak perusahaan *listing* di Bursa Efek. Perusahaan yang memiliki umur yang lama memiliki beberapa keuntungan dibandingkan perusahaan yang baru. Perusahaan yang sudah lama tentunya akan mendapatkan kepercayaan lebih oleh masyarakat dan investor dibandingkan perusahaan baru. Hal tersebut karena perusahaan yang lama diasumsikan sudah mempunyai pengalaman dan informasi yang banyak dibandingkan perusahaan baru. Pada penelitian Meli (2020) menemukan hasil bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

**H3: Umur Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal adalah perbandingan pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang, ekuitas atau penerbitan saham. Pada perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan baik pada kreditur maupun investor. Bagi kreditur, perusahaan yang besar diasumsikan memiliki aset lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil, sehingga berpeluang mendapatkan sumber dana dari utang. Adapun bagi investor, perusahaan yang besar diasumsikan manajemen perusahaannya dapat mengelola dananya lebih optimal dibandingkan perusahaan kecil, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Pada penelitian Santoso & Susilowati (2019) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

**H4: Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan**

#### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan antara Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan utang dapat memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham. Hal ini karena nilai utang yang tinggi dinilai memiliki prospek masa depan yang baik sehingga berani meminjam dana dari pihak eksternal dengan jumlah besar. Selain itu, hal ini juga

menggambarkan adanya kepercayaan dari kreditur kepada perusahaan sehingga memberikan utang dalam jumlah besar. Kepercayaan ini berdasarkan pada ukuran perusahaan yang besar sehingga dapat menjadi jaminan kepada pihak kreditur. Pada penelitian Febrianti et al, (2020) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

**H5: Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan**

#### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan antara Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Umur perusahaan merupakan rentang waktu berdirinya perusahaan sampai perusahaan tersebut beroperasi sampai sekarang, atau sejak perusahaan tersebut *listing* di bursa efek. Perusahaan yang memiliki umur cenderung lebih lama memiliki kelebihan informasi dan pengalaman dalam mengelola perusahaan pada sektor properti dan *real estate*. Perusahaan yang lebih lama tentu akan berusaha untuk memperbesar perusahaannya agar dapat lebih bersaing dibandingkan perusahaan baru sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Hamdani et al, (2020) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

**H6: Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara umur perusahaan terhadap nilai perusahaan**

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis kausal komparatif. Populasi yang diteliti pada penelitian ini yakni seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Metode penentuan sampel yang dipakai yaitu *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini yakni perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020, perusahaan properti dan *real estate* yang memublikasikan laporan keuangannya mulai tahun 2016-2020, dan perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki data yang sesuai dengan penelitian.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif, yakni data yang dapat diukur atau dihitung karena dinyatakan dalam bentuk angka atau bilangan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yakni data yang telah disediakan perusahaan dalam bentuk laporan atau data yang tidak secara langsung dari perusahaan. Metode pengumpulan data yang dipakai pada penelitian ini yaitu metode dokumentasi yang didapatkan dari dokumen-dokumen yang dibutuhkan pada data sekunder yakni berupa laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang dipublikasikan melalui situs website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2016-2020. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis statistik perhitungannya dilakukan dengan memanfaatkan aplikasi SPSS 20.

#### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Struktur Modal (X1)**

Struktur modal merupakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Struktur modal berguna untuk mengetahui berapa jumlah pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak eksternal dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Pada penelitian ini, pengukuran struktur modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur seberapa besar modal utang yang dimiliki perusahaan. Adapun *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Menurut Kasmir (2014) rumus yang dapat digunakan dalam menghitung Debt to Equity Ratio (DER) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Kebijakan Utang (X2)

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan dalam mendanai seluruh aktivitas operasionalnya dengan menggunakan utang. Kebijakan utang ini berguna untuk mengetahui berapa banyak proporsi utang dibandingkan dengan ekuitas. Pada penelitian ini, pengukuran kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk mengetahui seberapa besar jumlah keseluruhan kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai dengan total utang. Adapun *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan perbandingan antara total utang dengan total aset. Menurut Kasmir (2014) rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

### Umur Perusahaan (X3)

Umur perusahaan merupakan rentang waktu perusahaan sejak berdiri atau *listing* di bursa efek hingga sekarang. Pada penelitian ini, pengukuran umur perusahaan menggunakan perhitungan sejak perusahaan berdiri sesuai akta sampai dengan tahun laporan keuangan diteliti. Adapun rumus untuk menghitung umur perusahaan menurut Yumiasih & Isbanah (2017) adalah sebagai berikut:

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun Annual Report diteliti} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri}$$

### Ukuran Perusahaan (M)

Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki juga akan semakin besar dan dana yang dibutuhkan untuk mendanai kebutuhan perusahaan juga semakin besar (Junardi, 2019). Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan melihat total asetnya. Penentuan ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung ukuran perusahaan menurut Widiastari & Yasa (2018) sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif pada penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS 20 untuk menyajikan garis besar tentang data penelitian secara keseluruhan kepada para pembaca. Pada penelitian ini terdiri dari variabel dependen (terikat) yakni Nilai Perusahaan (Y), dan variabel independen (bebas) yakni Struktur Modal (X1), Kebijakan Utang (X2), dan Umur Perusahaan (X3), serta variabel moderasi yakni Ukuran Perusahaan (M). Berikut tabel 1 hasil uji statistik deskriptif menggunakan SPSS versi 20:

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	85	,07	3,70	,6920	,54922
Kebijakan Utang	85	,07	,79	,3670	,15252
Umur Perusahaan	85	26,00	41,00	32,8235	3,73585
Nilai Perusahaan	85	,15	5,58	,9011	,95281
Ukuran Perusahaan	85	28,04	31,74	29,8605	1,00601
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Data diolah, 2021

Hasil uji statistik deskriptif untuk standar deviasi dari masing-masing variabel menunjukkan bahwa simpangan datanya baik karena nilainya lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah pada suatu model regresi, variabel independen, dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak. Adapun uji statistik yang dapat digunakan pada penelitian ini yakni *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Adapun persamaan regresi dapat dikatakan lolos normalitas jika nilai signifikansi *One-*

Sample Kolmogorov-Smirnov Test lebih besar dari 0,05. Berikut tabel 2 hasil uji normalitas one-sample Kolmogorov-smirnov test:

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,64964700
	Absolute	,117
Most Extreme Differences	Positive	,117
	Negative	-,073
Kolmogorov-Smirnov Z		1,078
Asymp. Sig. (2-tailed)		,195

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 2 dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini dilihat dari signifikansi nilai *Kolmogorov-smirnov* yang berada di atas tingkat kepercayaan 0,05 yaitu sebesar 0,195, sehingga menunjukkan data terdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi didapati adanya suatu korelasi antar variabel bebas (independen). Adapun cara untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*, dimana model regresi dapat dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10,00. Berikut tabel 3 hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Struktur Modal	,219	4,573
Kebijakan Utang	,199	5,015
Umur Perusahaan	,882	1,134
Ukuran Perusahaan	,912	1,097

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 3 yakni hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa dari ketiga variabel yaitu struktur modal, kebijakan utang, dan umur perusahaan memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, maka model regresi pada penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas sehingga dapat digunakan.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Uji *runs test* digunakan pada penelitian ini untuk uji autokorelasi, dimana jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,05 maka terdapat ada gejala autokorelasi, sedangkan jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 maka tidak terjadi gejala autokorelasi. Berikut tabel 4 hasil uji autokorelasi:

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-,14752
Cases < Test Value	42
Cases >= Test Value	43
Total Cases	85

Number of Runs	42
Z	-,326
Asymp. Sig. (2-tailed)	,744

a. Median

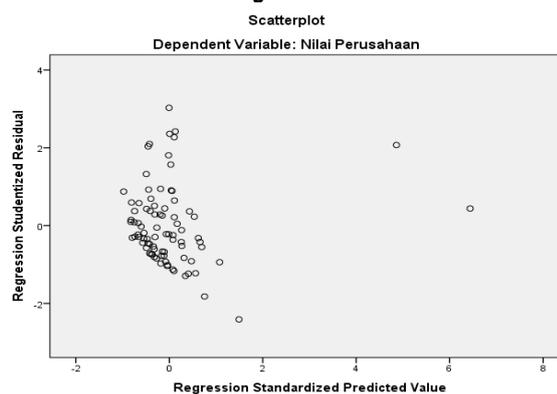
Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 4 yakni hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,744 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada uji ini untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Scatterplot*. Apabila tidak terdapat pola teratur, maka model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas. Berikut gambar 1 hasil uji heteroskedastisitas:

**Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Pada gambar 1 hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan *scatterplot* diperoleh gambar yang menunjukkan titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah sumbu Y sehingga mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Hipotesis

#### Uji Regresi Berganda Hipotesis H1, H2, dan H3

#### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi, nilai R<sup>2</sup> (*R Square*) dari model regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Berikut hasil uji koefisien determinasi:

**Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,724 <sup>a</sup>	,524	,507	,66922

a. Predictors: (Constant), Umur Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Utang

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 5 dapat dilihat nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,524. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (struktur modal, kebijakan utang, dan umur perusahaan) mampu menjelaskan sebesar 52,4% sedangkan sisanya 47,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### Uji F (Uji Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk memperlihatkan apakah semua variabel bebas atau variabel independen yang dimasukkan pada model regresi memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau variabel dependen. Berikut hasil uji F:

**Tabel 6. Hasil Uji F (Uji Simultan)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	39,982	3	13,327	29,758	,000 <sup>b</sup>
Residual	36,276	81	,448		
Total	76,259	84			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Umur Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Utang

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 6 dapat dilihat bahwa uji regresi berganda memperlihatkan hasil F hitung sebesar 29,758 dengan tingkat signifikan 0,000 yang berada jauh dibawah 0,05. Adapun nilai F hitung 29,758 lebih besar dari nilai F tabel yakni 2,72 sehingga hasil ini memperlihatkan bahwa variabel independen yakni struktur modal, kebijakan utang, dan umur perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat yakni nilai perusahaan.

### Uji t (Uji Parsial)

Uji beda t-test digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel bebas yang dipakai pada penelitian ini secara individual dalam menerangkan variabel terikat secara parsial. Berikut tabel 7 yang menunjukkan hasil uji t:

**Tabel 7. Hasil Uji t (Uji Parsial)**

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients				
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,424	,651		-,651	,517
Struktur Modal	2,066	,280	1,191	7,369	,000
Kebijakan Utang	-4,149	1,036	-,664	-4,004	,000
Umur Perusahaan	,043	,021	,169	2,075	,041

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 7 di atas, maka analisis model estimasi sebagai berikut:

$$Y = -0,424 + 2,066X_1 - 4,149X_2 + 0,043X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

X<sub>1</sub> = Struktur Modal

X<sub>2</sub> = Kebijakan Utang

X<sub>3</sub> = Umur Perusahaan

e = Error term

Hasil interpretasi atas hipotesis penelitian H1, H2, dan H3 adalah:

1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa struktur modal memiliki t hitung > t tabel yaitu t hitung sebesar 7,369 sementara t tabel sebesar 1.98969 dengan sig. α = 0,05 dan df = n-k yakni 85-4 = 81. Adapun tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa kebijakan utang memiliki t hitung < t tabel yaitu t hitung sebesar -4,149 sementara t tabel sebesar 1.98969 dengan sig. α = 0,05 dan df = n-k yakni 85-4 = 81. Adapun tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti H2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa umur perusahaan memiliki t hitung > t tabel yaitu t hitung sebesar 2,075 sementara t tabel sebesar 1.98969 dengan sig. α = 0,05 dan df = n-k yakni 85-4 = 81. Adapun tingkat signifikan sebesar 0,041 lebih

kecil dari 0,05 yang berarti H3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Uji Regresi Moderasi dengan Pendekatan Nilai Selisih Mutlak terhadap Hipotesis H4, H5, dan H6**

**Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,777 <sup>a</sup>	,604	,568	,62610

a. Predictors: (Constant), X3\_M, Zscore: Ukuran Perusahaan, Zscore: Umur Perusahaan, Zscore: Struktur Modal, X2\_M, X1\_M, Zscore: Kebijakan Utang

Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat nilai R<sup>2</sup> (R Square) sebesar 0,604 yang berarti variabel Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Zscore: Struktur Modal, Zscore: Kebijakan Utang, Zscore: Umur Perusahaan, Zscore: Ukuran Perusahaan, X1\_M, X2\_M, dan X3\_M sebesar 60,4% . Adapun sisanya 39,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Uji F (Uji Simultan)**

**Tabel 9. Hasil Uji F (Uji Simultan)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	46,074	7	6,582	16,791	,000 <sup>b</sup>
Residual	30,184	77	,392		
Total	76,259	84			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), X3\_M, Zscore: Ukuran Perusahaan, Zscore: Umur Perusahaan, Zscore: Struktur Modal, X2\_M, X1\_M, Zscore: Kebijakan Utang

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 9 dapat dilihat bahwa dalam pengujian regresi moderasi menunjukkan nilai F hitung sebesar 16,791 dengan tingkat signifikansi 0,000 jauh berada di bawah 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel Zscore: Struktur Modal, Zscore: Kebijakan Utang, Zscore: Umur Perusahaan, Zscore: Ukuran Perusahaan, X1\_M, X2\_M, dan X3\_M secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel nilai perusahaan.

**Uji t (Uji Parsial)**

Pada Uji t (Uji Parsial) untuk mengetahui bagaimana peranan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi atas struktur modal, kebijakan utang, dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan akan dilakukan 2 kali regresi yakni regresi tanpa interaksi dan regresi dengan interaksi.

**Regresi Tanpa Interaksi**

**Tabel 10. Hasil Uji t (Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
	(Constant)	-,638	2,386		
Struktur Modal	1,121	,147	,646	7,622	,000
Ukuran Perusahaan	,026	,080	,027	,319	,751

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2021

**Tabel 11. Hasil Uji t (Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
	(Constant)	-,409	2,849		
Kebijakan Utang	2,731	,640	,437	4,267	,000
Ukuran Perusahaan	,010	,097	,011	,106	,916

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2021

**Tabel 12. Hasil Uji t (Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan)**

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3,904	3,073		-1,270	,208
Umur Perusahaan	,061	,027	,240	2,251	,027
Ukuran Perusahaan	,093	,101	,099	,924	,358

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2021

**Regresi dengan Interaksi menggunakan Uji Nilai Selisih Mutlak**

**Tabel 13. Hasil Uji t (Uji Nilai Selisih Mutlak)**

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,037	,142		7,320	,000
Zscore: Struktur Modal	,753	,252	,790	2,992	,004
Zscore: Kebijakan Utang	-,481	,211	-,504	-2,281	,025
Zscore: Umur Perusahaan	,137	,076	,144	1,791	,077
Zscore: Ukuran Perusahaan	,050	,073	,053	,687	,494
X1_M	,726	,230	,687	3,151	,002
X2_M	-,697	,214	-,532	-3,261	,002
X3_M	-,129	,098	-,111	-1,320	,191

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 13 di atas, maka analisis model estimasi sebagai berikut:

$$Y = 1,037 + 0,753ZX1 - 0,481ZX2 + 0,137ZX3 + 0,726|ZX1-ZM| - 0,697|ZX2-ZM| - 0,129|ZX3-ZM| + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien Regresi

ZX1 = Standardize Struktur Modal

ZX2 = Standardize Kebijakan Utang

ZX3 = Standardize Umur Perusahaan

ZM = Standardize Ukuran Perusahaan

|ZX1-ZM| = Interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara ZX1 dan ZM

|ZX2-ZM| = Interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara ZX2 dan ZM

|ZX3-ZM| = Interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara ZX3 dan ZM

e = Error term

Hasil interpretasi atas hipotesis penelitian H4, H5, dan H6 adalah:

1. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 10 hasil uji t regresi tanpa interaksi menunjukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memiliki signifikansi sebesar 0,751. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya pada tabel 13 hasil uji t regresi dengan interaksi menunjukkan interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki signifikansi sebesar 0,002. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel interaksi tersebut berpengaruh. Berdasarkan hasil tersebut, maka koefisien b2 tidak signifikan dan b3 signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan termasuk *pure* moderasi yang artinya variabel yang memoderasi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat di mana variabel moderasi murni berinteraksi dengan variabel bebas tanpa menjadi variabel bebas.

2. Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 11 hasil uji t regresi tanpa interaksi menunjukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memiliki signifikansi sebesar 0,916. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya pada tabel 13 hasil uji t regresi dengan interaksi menunjukkan interaksi antara kebijakan utang dan ukuran perusahaan memiliki signifikansi sebesar 0,002. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel interaksi tersebut berpengaruh. Berdasarkan hasil tersebut, maka koefisien  $b_2$  tidak signifikan dan  $b_3$  signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan termasuk *pure* moderasi yang artinya variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen di mana variabel moderasi murni berinteraksi dengan variabel independen tanpa menjadi variabel independen.

3. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara umur perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 12 hasil uji t regresi tanpa interaksi menunjukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memiliki signifikansi sebesar 0,358. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya pada tabel 13 hasil uji t regresi dengan interaksi menunjukkan interaksi antara umur perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki signifikansi sebesar 0,191. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel interaksi tersebut tidak berpengaruh. Berdasarkan hasil tersebut, maka koefisien  $b_2$  tidak signifikan dan  $b_3$  tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan termasuk *homologiser* moderasi yang artinya variabel yang tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

## PEMBAHASAN

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima. Pengaruh positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa jika struktur modal mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum mencapai titik maksimalnya, sesuai dengan *trade-off theory*. Esensi dari *trade-off theory* pada struktur modal yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan kerugian yang muncul akibat dari penggunaan utang. Apabila manfaat yang didapatkan lebih besar maka penambahan utang masih diperbolehkan, namun jika kerugian yang didapatkan dari penggunaan utang lebih besar maka penambahan utang sudah tidak diperbolehkan (Brigham & Houston, 2011). Dengan demikian, manfaat dari penambahan utang masih lebih besar daripada kerugian yang muncul sehingga penambahan utang pada perusahaan masih diperbolehkan yang dapat berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Enderwati & Hermuningsih (2019) dan Setiawan et al. (2019) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Astari et al., 2019) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima. Pengaruh negatif dan signifikan ini menunjukkan bahwa jika kebijakan utang mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kebijakan utang dari perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mendapatkan respon negatif dari investor berdasarkan *signaling theory*. Investor lebih menerima informasi perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dibandingkan aset yang dimiliki perusahaan, sehingga investor cenderung berfikir untuk berinvestasi di perusahaan karena informasi ini sebagai sinyal tingginya kewajiban perusahaan kepada kreditur dan juga semakin besar pula

probabilitas resiko kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan masih menjadi perhatian investor, hal ini didasarkan atas persepsi investor terhadap kebijakan utang perusahaan dalam pendanaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, pihak manajemen harus memperhatikan pendanaan melalui utang karena banyaknya utang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hertina et al. (2019) dan Nainggolan & Listiadi (2014) yang menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima. Pengaruh positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa jika umur perusahaan mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory*, dimana informasi umur perusahaan dari perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berupa sinyal baik karena masih menjadi ketertarikan investor dalam membeli saham di tengah persaingan bisnis yang dinamis pada saat ini. Perusahaan yang memiliki umur lebih lama akan lebih memudahkan investor dalam membeli saham perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki umur belum lama atau baru berdiri, hal ini tidak terlepas dari asumsi investor bahwa perusahaan yang memiliki umur lebih lama memiliki kemampuan menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki umur belum lama. Perusahaan yang memiliki umur lebih lama juga telah melalui bermacam-macam kondisi sehingga akan memberikan rasa aman kepada investor jika suatu saat perusahaan mengalami suatu kondisi atau masalah maka perusahaan dapat mengatasi masalah tersebut dengan baik. Dengan demikian, semakin lama umur perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih dikenal oleh masyarakat atau investor apalagi jika produk dari perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Meli (2020) dan Yumiasih & Isbanah (2017) yang menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan termasuk *pure* moderasi yang artinya variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen (struktur modal) dan variabel dependen (nilai perusahaan) di mana variabel moderasi murni berinteraksi dengan variabel bebas tanpa menjadi variabel bebas. Hal ini menunjukkan hipotesis keempat diterima. Hasil penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan dari perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan yang diukur dari total aset maka akan semakin mudah perusahaan mendapatkan pendanaan sebagai modal untuk mengembangkan usahanya. Hal ini berdasarkan *signaling theory* merupakan sinyal baik karena membuat investor tertarik pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Santoso & Susilowati (2019) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Astari et al. (2019) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan antara Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan termasuk *pure* moderasi yang artinya variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen (kebijakan utang) dan variabel dependen (nilai perusahaan) di mana variabel moderasi murni berinteraksi dengan variabel independen tanpa menjadi variabel independen. Hal ini menunjukkan hipotesis kelima diterima. Hasil penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan dari perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memperlemah pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Artinya, setiap peningkatan pendanaan menggunakan utang pada

perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar maka berdasarkan signaling theory merupakan sinyal yang dapat menurunkan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya setiap peningkatan pendanaan menggunakan utang pada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang kecil dianggap sedang dalam proses pertumbuhan sehingga pendanaan menggunakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Febrianti et al. (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

#### **Ukuran Perusahaan Tidak Memoderasi Hubungan antara Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan termasuk *homologiser* moderasi yang artinya variabel yang tidak berinteraksi dengan variabel independen (umur perusahaan) dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen (nilai perusahaan). Hal ini menunjukkan hipotesis keenam ditolak. Hasil penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan dari perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan. Besar dan kecilnya ukuran perusahaan pada perusahaan yang memiliki umur yang lebih lama atau masih baru tidak sesuai dengan *signaling theory*, dimana sinyal dari total aset pada perusahaan lama atau baru belum menjadi perhatian investor sehingga setiap penambahan umur perusahaan diikuti dengan penambahan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini tidak terlepas dari persaingan bisnis yang dinamis pada saat ini sehingga banyak faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam membeli saham, tidak hanya berfokus pada aset yang dimiliki perusahaan yang lama atau masih baru. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Hamdani et al. (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya yaitu, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara umur perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian yang terhadap pada penelitian ini diantaranya yaitu, variabel yang digunakan pada penelitian ini terbatas pada struktur modal, kebijakan utang, dan umur perusahaan serta ukuran perusahaan. Keterbatasan variabel ini diharapkan kedepannya muncul variabel-variabel lainnya. Variabel nilai perusahaan pada penelitian ini diproksi dengan *Price to Book Value* (PBV). Nilai perusahaan juga dapat diproksi dengan *Price Earning Ratio* (PER) atau Tobin's Q yang mungkin penggunaannya memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian ini. Terakhir, sampel yang digunakan pada penelitian ini berfokus pada laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* tahun 2016-2020. Penggunaan sampel dengan rentang waktu yang lebih panjang mungkin memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian ini.

Implikasi yang diharapkan mencuat dari penelitian yang telah dilakukan dituangkan dalam bentuk saran bagi pihak-pihak yang dirasa memiliki hubungan dengan hasil penelitian ini yaitu, bagi perusahaan penting untuk memperhatikan penggunaan utang. Hal ini didasarkan pada hasil penelitian ini yang menunjukkan jika struktur modal yang diproksi dengan DER atau total utang dibagi total ekuitas, setiap peningkatannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Adapun jika kebijakan utang yang diproksi dengan DAR atau total utang dibagi dengan total aset, maka setiap peningkatannya akan menurunkan nilai perusahaan. Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi sebelum menginvestasikan dananya pada perusahaan properti dan real estate. Sebaiknya investor selalu menggunakan rasio keuangan yang sesuai dengan tujuan investasi.

Terakhir, bagi akademisi penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam melakukan penelitian terkait nilai perusahaan dengan menambah variabel independen atau menggunakan variabel moderasi lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Astari, Y., Rinofah, R., & Mujino. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018). *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(3), 191-201.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat.
- Endarwati, R. D., & Hermuningsih, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *SEGMEN Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 63-70.
- Fauziah, A., & Asandimitra, N. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 84-92.
- Febrianti, D. D., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2), 351-362.
- Fibriyanto, D., Yaningwati, F., & Za, Z. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property Dan Realestate Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *JAB: Jurnal Administrasi Bisnis*, 27(2), 1-8.
- Hamdani, M., Efni, Y., & Indrawati, N. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Ekonomika*, 10(2), 188-197. <https://doi.org/10.37859/jae.v10i2.2042>
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, 3(1), 1-10.
- Junardi. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *JURKAMI: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 4(2), 69-79.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Makkulau, A. R., Amin, F., & Hakim, A. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Sigma: Journal of Economic and Business*, 1(2), 68-75.
- Martono, & Harjito, A. (2001). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia.
- Meli. (2020). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2013 - 2017). *Jurnal STEI Ekonomi*, 29(01), 79-89.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41-56.
- Nainggolan, S. D. A., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 868-879. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i12.p04>
- Najakh, D. R., & Andayani. (2017). Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11), 1-16.
- Pratama, I. G. G. W., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1796-1825. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/15887>
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4). BPF.

- Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media.
- Santoso, A., & Susilowati, T. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Adbis: Jurnal Administrasi Dan Bisnis*, 13(2), 156–167. <https://doi.org/10.33795/j-adbis.v13i2.74>
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 17(1), 66.
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE dan DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 3079–3088.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Syhadatina, F., & Suwitho. (2015). Pengaruh Size dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Oleh Leverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(8), 1–15.
- Triyono, Raharjo, K., & Arifati, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 1–13.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23, 957. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i02.p06>
- Yumiasih, L., & Isbanah, Y. (2017). Pengaruh Kompensasi, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1–9.