

THE EFFECT OF MANAGERIAL ABILITY ON FIRM VALUE WITH CAPITAL STRUCTURE AS A MEDIATING VARIABLE: A COMPARATIVE STUDY OF PROPERTY AND REAL ESTATE SECTOR COMPANIES IN INDONESIA AND MALAYSIA

PENGARUH KEMAMPUAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI: STUDI PERBANDINGAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI INDONESIA DAN MALAYSIA

Ulfa Annisa¹, Raudhatul Hidayah²

Magister Akuntansi, Universitas Andalas^{1,2}

11ulfaannisa@gmail.com¹, raudhatulhidayah@eb.unand.ac.id²

ABSTRACT

Firm value in the property and real estate sector in Indonesia and Malaysia shows different dynamics, reflecting variations in managerial ability and capital structure policies adopted by firms. This condition highlights the importance of examining managerial ability in relation to firm value by considering capital structure as a mediating mechanism in a cross country context. This study aims to examine the effect of managerial ability on firm value and capital structure, the effect of capital structure on firm value, and the mediating role of capital structure in the relationship between managerial ability and firm value in property and real estate companies in Indonesia and Malaysia. This study employs secondary data from the annual financial reports of property and real estate companies in Indonesia and Malaysia during the period 2021 to 2024. The research sample consists of 65 companies in Indonesia and 91 companies in Malaysia, resulting in 624 firm year observations. Managerial ability is measured using the Data Envelopment Analysis approach. Firm value is measured using Tobin's Q, Return on Assets, and Market Capitalization, while capital structure is measured using Debt to Equity Ratio and Long Term Debt to Total Assets. Hypothesis testing is conducted using Structural Equation Modeling Partial Least Squares. Managerial ability has a positive but insignificant effect on firm value in Indonesia, while it has a positive and significant effect in Malaysia. Managerial ability has a positive and significant effect on capital structure in both countries. Capital structure has a positive and significant effect on firm value and mediates the relationship between managerial ability and firm value, with full mediation in Indonesia and stronger partial mediation in Malaysia. The findings indicate that managerial ability contributes to firm value through appropriate capital structure decisions and is influenced by market context and financial strategies adopted by firms.

Keywords: *Managerial Ability, Firm Value, Capital Structure, Property And Real Estate, Indonesia, Malaysia*

ABSTRAK

Nilai perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia dan Malaysia menunjukkan dinamika yang berbeda, yang mencerminkan variasi dalam kemampuan manajerial dan kebijakan struktur modal perusahaan. Kondisi ini menunjukkan pentingnya pengujian kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan struktur modal sebagai mekanisme mediasi dalam konteks lintas negara. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan dan struktur modal, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta peran struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia dan Malaysia. Penelitian ini menggunakan data sekunder laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia dan Malaysia selama periode 2021 sampai 2024. Sampel penelitian terdiri dari 65 perusahaan di Indonesia dan 91 perusahaan di Malaysia dengan total 624 observasi firm year. Kemampuan manajerial diukur menggunakan Data Envelopment Analysis, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, Return on Assets, dan Market Capitalization, sedangkan struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio dan Long Term Debt to Total Assets. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Structural Equation Modeling Partial Least Squares. Kemampuan manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, sedangkan di Malaysia berpengaruh positif dan signifikan. Kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal di kedua negara. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta memediasi

hubungan kemampuan manajerial dan nilai perusahaan, dengan mediasi penuh di Indonesia dan mediasi parsial yang lebih kuat di Malaysia. Penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui kebijakan struktur modal yang tepat dan dipengaruhi oleh konteks pasar masing masing negara.

Kata kunci: Kemampuan Manajerial, Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Properti Dan Real Estate, Indonesia, Malaysia

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan melalui pengelolaan sumber daya yang dimilikinya. Nilai perusahaan mencerminkan hasil dari berbagai keputusan manajerial yang diambil dalam menjalankan aktivitas operasional dan strategis perusahaan, serta menunjukkan posisi perusahaan dalam persaingan industry (Satrya et al., 2023). Selain itu, nilai perusahaan juga merepresentasikan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dari persepsi pasar, yang dapat menunjukkan apakah perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan atau sebaliknya (Wijaya et al., 2022). Perusahaan dengan nilai yang baik umumnya dinilai memiliki prospek yang lebih stabil dan kemampuan bertahan dalam jangka panjang.

Dalam lingkup kawasan, perekonomian ASEAN tercermin dari total PDB sekitar US\$3,6 triliun pada 2022 dengan struktur ekonomi yang ditopang sektor jasa, manufaktur, pertanian, konstruksi, dan properti. Setelah pandemi, aktivitas bisnis di sektor tersebut mulai pulih. Perekonomian Indonesia tumbuh sekitar 5 persen pada 2023 dan Malaysia sekitar 4 persen, dengan dukungan konsumsi rumah tangga, sektor jasa, industri, dan property (Association of Southeast Asian Nations, 2023; Biswas, 2024).

Sektor properti di Indonesia pada triwulan kedua 2023 mencatat penurunan penjualan sebesar 12,30 persen, tetapi beberapa indikator pasar

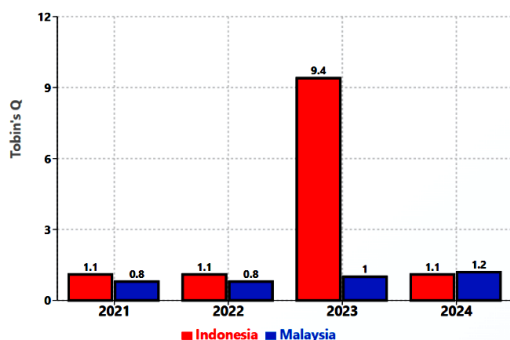
menunjukkan perbaikan. Indeks permintaan properti komersial kategori sewa tumbuh 5,87 persen dan kategori penjualan naik 0,36 persen. Kontribusi sektor properti terhadap PDB mencapai 2,40 persen dan konstruksi 9,43 persen. Pada pasar modal, saham sektor properti mencatat kenaikan 5,97 persen sepanjang 2024, meskipun valuasi emiten relatif rendah dan prospek laba diperkirakan melambat. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan properti belum sepenuhnya mencerminkan pemulihan aktivitas sektor (Komalasari, 2023; Melani, 2024).

Di Malaysia, aktivitas sektor properti berada pada kondisi yang stabil. Nilai transaksi properti melebihi RM217,46 miliar pada awal 2024 dengan pertumbuhan indeks harga rumah sekitar 1,4 persen dan volume transaksi residensial naik 4 persen. Struktur pasar menunjukkan kelebihan suplai properti mewah, sedangkan kebutuhan hunian terjangkau belum terpenuhi. Kebijakan *Malaysia My Second Home* turut meningkatkan minat pembeli asing, meskipun dampaknya terhadap nilai perusahaan properti tidak terjadi secara merata (Moomoo, 2025).

Dalam menilai nilai perusahaan sektor properti dan *real estate*, digunakan tiga indikator utama: Tobin's Q, ROA, dan *Market Capitalization*. Tobin's Q mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek pertumbuhan, pengelolaan aset, dan strategi pendanaan; nilai di atas 1 menunjukkan potensi nilai tinggi. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total

aset sebagai indikator efisiensi operasional. *Market Capitalization* menunjukkan ukuran dan nilai pasar perusahaan, di mana nilai lebih besar mencerminkan posisi pasar yang kuat dan daya tarik investor lebih tinggi (Bartlett & Partnoy, 2020; Butt et al., 2023).

Ketiga indikator ini relevan untuk sektor properti dan *real estate* karena industri ini memiliki aset berwujud yang besar dan nilai pasar yang dipengaruhi oleh ekspektasi pertumbuhan proyek, kondisi pasar, dan strategi pembiayaan. Data rata-rata Tobin's Q, ROA, dan *Market Capitalization* yang disajikan difokuskan pada perusahaan di Indonesia dan Malaysia sebagai representasi pasar berkembang di kawasan ASEAN. Gambar 1.1 menampilkan tren rata-rata Tobin's Q perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia tahun 2021–2024.



Gambar 1. Rata-Rata Nilai Tobin's Q Perusahaan Sektor Properti dan *Real estate* di Indonesia dan Malaysia Tahun 2021–2024

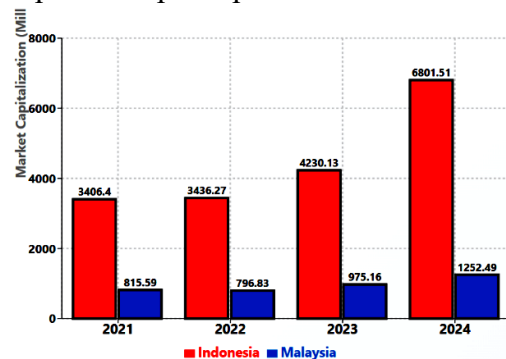
Sumber: data diolah (2025)

Grafik Tobin's Q menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia cenderung lebih tinggi dibandingkan Malaysia selama periode 2021–2024. Pada tahun 2021 dan 2022, nilai Tobin's Q Indonesia relatif stabil di angka 1,1, sedangkan Malaysia berada pada kisaran 0,8. Kondisi ini menunjukkan bahwa sejak awal periode penelitian, pasar telah

menilai perusahaan di Indonesia lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, sementara penilaian pasar terhadap perusahaan di Malaysia masih relatif moderat.

Peningkatan yang sangat signifikan terjadi pada tahun 2023, ketika nilai Tobin's Q Indonesia melonjak hingga 9,4, jauh di atas Malaysia yang hanya mencapai sekitar 1,0. Lonjakan ini mengindikasikan ekspektasi pasar yang sangat tinggi terhadap prospek perusahaan di Indonesia, yang dapat mencerminkan persepsi positif terhadap keputusan strategis dan kemampuan manajerial. Namun, pada tahun 2024 nilai Tobin's Q Indonesia kembali turun ke level 1,1, sedangkan Malaysia justru meningkat menjadi 1,2. Pola ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan bersifat fluktuatif dan sangat dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan perusahaan dari waktu ke waktu.

Perbedaan nilai Tobin's Q antara Indonesia dan Malaysia tersebut menunjukkan adanya variasi dalam penciptaan nilai perusahaan, yang mendorong perlunya melihat faktor-faktor fundamental lain yang memengaruhi penilaian pasar, salah satunya tercermin melalui besarnya kapitalisasi pasar perusahaan.



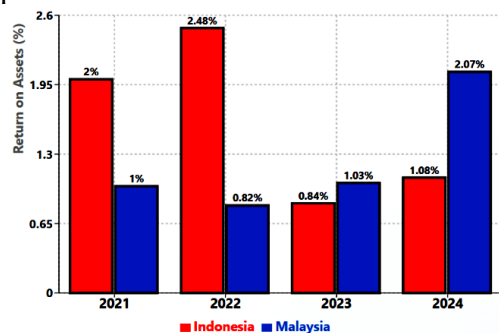
Gambar 1. Rata-Rata Nilai Market Capitalization Perusahaan Sektor Properti dan *Real estate* di Indonesia dan Malaysia Tahun 2021–2024

Sumber: data diolah (2025)

Grafik *market capitalization* menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia secara konsisten lebih besar dibandingkan Malaysia selama periode penelitian. Pada tahun 2021 dan 2022, *market capitalization* Indonesia berada di kisaran 3.400, sedangkan Malaysia berada di bawah 900. Kondisi ini menunjukkan skala perusahaan dan daya tarik pasar yang lebih kuat pada perusahaan di Indonesia.

Selanjutnya, pada tahun 2023 dan 2024, *market capitalization* Indonesia meningkat cukup tajam dari sekitar 4.230 menjadi 6.801, sementara Malaysia meningkat lebih terbatas dari sekitar 975 menjadi 1.252. Peningkatan ini mencerminkan adanya pertumbuhan kepercayaan investor, khususnya pada perusahaan di Indonesia, yang dapat dikaitkan dengan efektivitas manajemen dalam mengelola aset, pendanaan, dan strategi pengembangan perusahaan.

Meskipun *market capitalization* Malaysia juga menunjukkan tren meningkat, nilainya yang relatif lebih rendah mengindikasikan bahwa nilai pasar yang tercipta belum seoptimal Indonesia. Perbedaan ini menunjukkan bahwa penciptaan nilai pasar tidak hanya ditentukan oleh ukuran perusahaan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja keuangan yang efisien, yang tercermin melalui profitabilitas aset.



Gambar 3. Rata-Rata Nilai ROA Perusahaan Sektor Properti dan Real

estate di Indonesia dan Malaysia Tahun 2021–2024

Sumber: data diolah (2025)

Grafik *Return on Assets* (ROA) menunjukkan perbedaan kemampuan perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Pada tahun 2021 dan 2022, ROA Indonesia relatif lebih tinggi, masing-masing sebesar 2,0 persen dan 2,48 persen, dibandingkan Malaysia yang berada pada kisaran 1,0 persen dan 0,82 persen. Hal ini menunjukkan bahwa pada awal periode penelitian, perusahaan di Indonesia lebih efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba.

Namun, pada tahun 2023 terjadi penurunan ROA Indonesia menjadi 0,84 persen, sementara ROA Malaysia meningkat menjadi 1,03 persen. Pada tahun 2024, perbedaan semakin terlihat ketika ROA Malaysia meningkat menjadi 2,07 persen dan melampaui Indonesia yang hanya mencapai 1,08 persen. Perubahan ini menunjukkan adanya perbedaan dinamika pengelolaan aset dan strategi operasional antara kedua negara.

Variasi ROA tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan manajerial dalam mengelola aset belum selalu sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut mengenai peran struktur modal sebagai mekanisme yang dapat menjembatani hubungan antara kemampuan manajerial, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Berdasarkan grafik Tobin's Q, perusahaan di Indonesia cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi meskipun fluktuatif, sedangkan Malaysia relatif stabil di sekitar nilai satu, yang menunjukkan bahwa peningkatan nilai pasar di Indonesia

belum sepenuhnya didukung oleh kondisi fundamental perusahaan.

Dari sisi market capitalization, perusahaan di Indonesia secara konsisten memiliki nilai pasar yang lebih besar dibandingkan Malaysia, namun perbandingan dengan indikator profitabilitas menunjukkan bahwa keunggulan nilai pasar tersebut tidak selalu sejalan dengan efisiensi operasional. Grafik ROA menunjukkan bahwa efisiensi aset perusahaan di Indonesia menurun pada periode 2023–2024, sementara perusahaan di Malaysia justru mengalami perbaikan, yang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak selalu mencerminkan kinerja operasional secara langsung.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Cheng & Zhang, 2022; Atawnah et al., 2024), namun hasil yang tidak konsisten juga ditemukan ketika pasar tidak merespons kemampuan manajerial secara langsung atau ketika risiko dan diskresi akuntansi meningkat (Seifzadeh, 2022; Tangke et al., 2021). Di sisi lain, struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan disiplin manajerial, tetapi penggunaan utang yang berlebihan justru menurunkan nilai perusahaan karena meningkatkan risiko kebangkrutan (Nurdin et al., 2025; Matthew & Hastuti, 2025).

Meskipun beberapa penelitian menemukan bahwa struktur modal menyalurkan pengaruh kemampuan manajerial terhadap kinerja perusahaan (Ting et al., 2021; Ashiq et al., 2025; Fazl, 2024), penelitian yang secara langsung menguji peran struktur modal sebagai mediator terhadap nilai perusahaan masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini mengisi gap dengan menguji peran struktur modal dalam menjembatani pengaruh kemampuan

manajerial terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate di Indonesia dan Malaysia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif dan kausal. Pendekatan ini digunakan untuk menguji pengaruh kemampuan manajerial terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, serta menguji peran mediasi struktur modal terhadap hubungan keduanya. Objek penelitian adalah perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia dan Malaysia. Dalam penelitian ini, populasi mencakup seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada periode 2021–2024, dengan total 94 perusahaan di Indonesia dan 122 perusahaan di Malaysia. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit oleh auditor independen. Dokumen tersebut mencakup neraca, laporan laba rugi, dan catatan atas laporan keuangan. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, yaitu dengan mengakses dan mengunduh laporan keuangan tahunan serta data pasar perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk perusahaan di Indonesia, situs Bursa Malaysia (www.bursamalaysia.com) untuk perusahaan di Malaysia, serta melalui basis data Refinitiv Eikon sebagai sumber data pendukung.

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (Riyanto &

Setyorini, 2024). Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi atau menjadi penyebab perubahan pada variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah kemampuan manajerial (Riyanto & Setyorini, 2024). Variabel mediasi menjembatani hubungan antara variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, mediator yang digunakan adalah struktur modal (Riyanto & Setyorini, 2024). Variabel kontrol merupakan variabel yang dijaga tetap atau tidak mengalami perubahan selama penelitian, dengan tujuan agar hubungan antara variabel independen dan variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor eksternal di luar fokus kajian (Setyawan, 2021). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan ditetapkan sebagai variabel kontrol. Pengolahan data dilakukan dengan pendekatan *Structural Equation Modeling* berbasis *Partial Least Square* (SEM-PLS) menggunakan perangkat lunak SmartPLS 3.0. Tahapan analisis SEM-PLS terdiri dari pengujian outer model, inner model, serta pengujian hipotesis, termasuk pengujian efek mediasi (Riyanto & Setyorini, 2024).

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakter data, termasuk jumlah sampel, nilai terendah, nilai tertinggi, rata-rata, dan simpangan baku untuk setiap variabel. Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif yang diperoleh melalui SmartPLS 3.0.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Indonesia						
	KM	ROA	TobinsQ	MarketCap	DER	LTDTA	LnTA
Minimum	0.09	0.11	1.50	2501860000	0.85	0.24	13.26
Maksimum	1.00	0.28	2.83	5450500000	2.12	0.60	16.80
Mean	0.60	0.20	2.23	4109091654	1.45	0.51	15.04
Standar Deviasi	0.27	0.03	0.23	529645465	0.25	0.09	0.63

	Malaysia						
	KM	ROA	TobinsQ	MarketCap	DER	LTDTA	LnTA
Minimum	0.38	0.78	0.69	931450000	0.53	0.50	17.76
Maksimum	1.00	1.31	1.36	1647840000	2.39	1.03	24.55
Mean	0.72	1.02	1.01	1292793104	1.49	0.78	20.82
Standar Deviasi	0.13	0.10	0.11	117881313	0.30	0.09	1.34

Keterangan: KM = kemampuan manajerial; ROA = return on assets; TobinsQ = Tobin's Q; MarketCap = market capitalization; DER = debt to equity ratio; LTDTA = long-term debt to total assets; LnTA = log natural total assets.

Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2025)

Berdasarkan Tabel 1. dapat dijelaskan hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut:

1. Kemampuan Manajerial (KM)

Kemampuan Manajerial sebagai variabel independen menunjukkan rata-rata 0,60 di Indonesia dan 0,72 di Malaysia. Rata-rata Indonesia yang hanya 0,60 menunjukkan kemampuan manajerial masih dalam kategori sedang artinya dari total sumber daya yang tersedia, perusahaan hanya mampu memanfaatkan 60% potensinya secara optimal, sedangkan rata-rata Malaysia yang mencapai 0,72 menunjukkan pemanfaatan sumber daya yang lebih baik, yaitu 72% dari potensi maksimal. Perbedaan 0,12 poin ini mengindikasikan perusahaan properti Malaysia lebih efisien dalam mengalokasikan sumber daya dibandingkan Indonesia. Di Indonesia, nilai minimum sebesar 0,09 diperoleh PT Star Pacific yang mengindikasikan inefisiensi manajerial yang sangat parah, sementara nilai maksimum 1,00 dicapai oleh Lippo Karawaci dan Intiland Development yang berarti telah mencapai efisiensi penuh 100%. Di Malaysia, nilai minimum sebesar 0,38 dimiliki KSL Holdings Berhad yang masih empat kali lebih baik dibandingkan minimum Indonesia, sedangkan nilai maksimum 1,00 dicapai Kuchai Development Bhd. Standar deviasi Indonesia sebesar 0,27 jauh lebih

tinggi dibandingkan Malaysia yang hanya 0,13, menunjukkan kemampuan manajerial antar perusahaan di Indonesia sangat heterogen, sedangkan di Malaysia relatif seragam dan konsisten.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan tiga proksi:

a. *Return on Assets (ROA)*

Return on Assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, semakin tinggi ROA semakin baik karena menunjukkan setiap rupiah aset menghasilkan laba yang lebih besar. Indonesia memiliki rata-rata 0,20 yang tergolong rendah dan mengindikasikan efisiensi penggunaan aset yang belum optimal, dengan nilai minimum 0,11 dimiliki Grand House Mulia dan nilai maksimum 0,28 dicapai Sanuharsa Mitra. Malaysia menunjukkan performa jauh lebih superior dengan rata-rata 1,02 yang mencerminkan efisiensi operasional yang luar biasa, di mana nilai minimum 0,78 dimiliki Tambun Indah Land dan nilai maksimum 1,31 dicapai Dutaland Bhd. Standar deviasi Indonesia sebesar 0,03 sangat kecil yang menunjukkan ROA antar perusahaan hampir seragam dan sama-sama rendah, sedangkan standar deviasi Malaysia sebesar 0,10 menunjukkan variasi kinerja yang lebih lebar dengan adanya perusahaan berperforma sangat tinggi dan moderat.

b. *Tobin's Q*

Tobin's Q mengukur rasio nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku aset, di mana nilai di atas 1,00 menunjukkan ekspektasi pertumbuhan positif dan nilai di bawah 1,00 berarti undervalued.

Indonesia memiliki rata-rata 2,23 yang menunjukkan pasar menilai perusahaan jauh lebih tinggi dari nilai bukunya, dengan nilai minimum 1,50 dimiliki Grand House Mulia dan nilai maksimum 2,83 dicapai Bhakti Agung Propertindo, mencerminkan ekspektasi pertumbuhan yang sangat optimis dan variasi valuasi yang lebar. Malaysia memiliki rata-rata 1,01 yang menunjukkan pasar menilai perusahaan secara konservatif dan mendekati nilai intrinsiknya, dengan nilai minimum 0,69 dimiliki Al-Salam Real Estate Investment dan nilai maksimum 1,36 dicapai Dutaland Bhd. Standar deviasi Indonesia sebesar 0,23 lebih besar dibandingkan Malaysia sebesar 0,11, menunjukkan valuasi pasar di Indonesia lebih heterogen, sementara Malaysia lebih stabil dan seragam. Temuan penting menunjukkan Indonesia dengan ROA rendah justru memiliki Tobin's Q tinggi, sedangkan Malaysia dengan ROA tinggi memiliki Tobin's Q rendah, yang menandakan pasar Indonesia lebih spekulatif dan pasar Malaysia lebih rasional.

c. *Market Capitalization (Kapitalisasi Pasar)*

Market Capitalization (Kapitalisasi Pasar) mencerminkan nilai perusahaan di pasar modal yang diperoleh dari perkalian harga saham dengan jumlah saham beredar, di mana semakin besar kapitalisasi pasar semakin tinggi daya tarik investasi. Di Indonesia, nilai minimum sebesar 2.501.860.000 dimiliki Grand House Mulia dan nilai maksimum 5.450.500.000 dicapai Puradelta Lestari, dengan rata-rata 4.109.091.654 dan standar deviasi 529.645.465 yang menunjukkan variasi ukuran perusahaan cukup

lebar. Di Malaysia, nilai minimum sebesar 931.450.000 dimiliki Al-Salam Real Estate Investment dan nilai maksimum 1.647.840.000 dicapai Dutaland Bhd, dengan rata-rata 1.292.793.104 dan standar deviasi 117.881.313 yang menunjukkan ukuran perusahaan relatif homogen. Secara keseluruhan, perusahaan properti di Indonesia memiliki variasi ukuran pasar yang lebih besar, sedangkan perusahaan properti di Malaysia cenderung lebih seragam dan mencerminkan struktur pasar yang lebih stabil.

3. Struktur Modal (Variabel Mediasi)

a. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER mengukur perbandingan utang terhadap modal sendiri, di mana DER tinggi menunjukkan leverage yang tinggi dan membawa potensi keuntungan maupun risiko finansial. Indonesia memiliki rata-rata DER 1,45 yang menunjukkan perusahaan sangat bergantung pada utang, dengan nilai minimum 0,85 dimiliki Metro Realty yang bersifat lebih konservatif dan nilai maksimum 2,12 dimiliki Intiland Development yang sangat agresif dan berisiko tinggi. Malaysia memiliki rata-rata DER 1,49 yang hampir identik dengan Indonesia, dengan nilai minimum 0,53 dimiliki KSL Holdings Berhad yang sangat konservatif dan nilai maksimum 2,39 dimiliki MK Land Holdings Berhad yang merupakan yang tertinggi dan paling berisiko di seluruh sampel. Standar deviasi Indonesia sebesar 0,25 lebih kecil dibandingkan Malaysia sebesar 0,30, menunjukkan kebijakan leverage di Indonesia lebih konsisten,

sementara Malaysia lebih heterogen.

b. *Long-term Debt to Total Assets (LTDTA)*

LTDTA mengukur proporsi aset yang dibiayai utang jangka panjang, di mana nilai tinggi menunjukkan stabilitas pendanaan tetapi juga risiko komitmen bunga jangka panjang. Indonesia memiliki rata-rata 0,51 yang menunjukkan pembiayaan yang relatif seimbang, dengan nilai minimum 0,24 dimiliki Karya Bersama Anugerah yang sangat konservatif dan nilai maksimum 0,60 dimiliki Diamond Citra Propertindo yang relatif agresif namun masih wajar. Malaysia memiliki rata-rata jauh lebih tinggi yaitu 0,78 yang menunjukkan ketergantungan besar pada utang jangka panjang, dengan nilai minimum 0,50 dimiliki Tambun Indah Land dan nilai maksimum 1,03 dicapai Dutaland Bhd yang mengindikasikan kondisi over-leveraged. Standar deviasi kedua negara sama-sama sebesar 0,09 yang menunjukkan konsistensi kebijakan pembiayaan dalam masing-masing negara meskipun tingkat leverage berbeda.

4. Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol)

Ukuran perusahaan diukur menggunakan log natural total aset (LnTA), di mana semakin tinggi nilai LnTA menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan, dan perusahaan besar umumnya memiliki keunggulan berupa skala ekonomi, daya tawar yang lebih kuat, serta akses pendanaan yang lebih luas. Di Indonesia, rata-rata ukuran perusahaan sebesar 15,04 dengan nilai minimum 13,26 pada Metropolitan Land

dan maksimum 16,80 pada Andalan Saktiprimaindo, yang menunjukkan adanya variasi ukuran perusahaan meskipun dalam rentang relatif terbatas. Sementara itu, di Malaysia rata-rata ukuran perusahaan lebih tinggi yaitu 20,82, dengan nilai minimum 17,76 pada Exsim Hospitality Bhd dan maksimum 24,55 pada IOI Properties Group Bhd, yang mencerminkan perbedaan ukuran perusahaan yang sangat lebar. Standar deviasi ukuran perusahaan di Indonesia sebesar 0,63 menunjukkan ukuran perusahaan yang relatif seragam, sedangkan standar deviasi di Malaysia sebesar 1,34 mengindikasikan heterogenitas ukuran perusahaan yang tinggi. Secara keseluruhan, statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan properti dan real estate di Malaysia memiliki fundamental yang lebih kuat dibandingkan Indonesia, terutama dari sisi kemampuan manajerial, kinerja ROA, ukuran perusahaan, dan penggunaan utang jangka panjang, sedangkan perusahaan di Indonesia memiliki nilai Tobin's Q yang lebih tinggi yang mencerminkan perbedaan karakteristik pasar modal, di mana pasar Indonesia lebih optimistis terhadap prospek masa depan dibandingkan pasar Malaysia yang lebih konservatif.

Analisis SEM-PLS

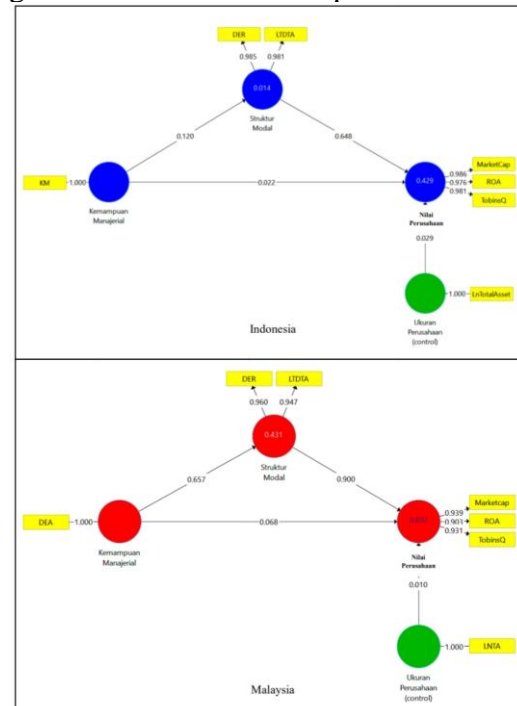
Analisis inferensial dilakukan dengan metode *Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM-PLS)* menggunakan SmartPLS 3, karena sesuai untuk model kompleks dan tidak mensyaratkan distribusi data normal.

Hasil Pengujian Outer Model

1. Convergent Validity

Convergent validity pada model pengukuran reflektif dinilai melalui korelasi indikator terhadap konstruk. Suatu indikator dianggap valid apabila

memiliki loading factor di atas 0,70. Pada penelitian ini, kriteria tersebut digunakan sebagai acuan dalam menilai kelayakan indikator. Berikut adalah gambar outer model dari penelitian ini:



Gambar 4. Hasil Perhitungan (PLS Algorithm) Model Penelitian

Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2025)

Gambar di atas memperlihatkan hasil estimasi model penelitian menggunakan PLS *Algorithm*. Rincian nilai *outer loading* untuk setiap indikator disajikan pada Tabel 2:

Tabel 2. Hasil Outer Loading

Indonesia				
	Kemampuan Manajerial	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan (control)
DEA	1.000			
DER			0.985	
LNTA				1.000
LTDTA			0.981	
MarketCap		0.986		
ROA		0.976		
TobinsQ		0.981		
Malaysia				
	Kemampuan Manajerial	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan (control)
DEA	1.000			
DER			0.960	
LNTA				1.000
LTDTA			0.947	
MarketCap		0.939		
ROA		0.903		
TobinsQ		0.931		

Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2025)

Hasil uji *convergent validity* melalui nilai *outer loading* menunjukkan bahwa seluruh indikator dalam penelitian ini dinyatakan valid baik pada sampel Indonesia maupun Malaysia. Semua indikator memiliki nilai *outer loading* di atas ambang batas minimum 0,70 sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap indikator mampu merefleksikan konstruk yang diukurnya dengan baik. Untuk sampel Indonesia, nilai *outer loading* tertinggi terdapat pada variabel *Market Capitalization* (0,986), sedangkan nilai terendah masih berada pada batas yang dapat diterima yaitu ROA (0,976). Sementara itu, pada sampel Malaysia nilai tertinggi ditunjukkan oleh *Market Capitalization* (0,999), dan nilai terendah juga tetap berada di atas 0,90 yaitu ROA (0,903).

Dengan demikian, baik pada Indonesia maupun Malaysia seluruh indikator (DEA, DER, LNTA, LTDTA, MarketCap, ROA, Tobin's Q) telah memenuhi syarat *convergent validity*. Hasil ini menegaskan bahwa instrumen yang digunakan dalam penelitian layak dipertahankan karena mampu mengukur konstruk kemampuan manajerial, nilai perusahaan, struktur modal, serta variabel kontrol dengan valid.

2. Discriminant Validity

Discriminant validity memastikan setiap konstruk berbeda dengan konstruk lain dan tidak terjadi tumpang tindih. Suatu konstruk dinyatakan valid apabila indikator memiliki *loading* tertinggi pada konstruknya sendiri. Hasil pengujian *discriminant validity* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Discriminant Validity (Cross Loading)

Indonesia				
	Kemampuan Manajerial	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan (control)
DEA	1.000	0.102	0.120	0.060
DER	0.118	0.675	0.985	0.148
LTDTA	0.118	0.608	0.981	0.120
LNTA	0.060	0.119	0.137	1.000
MarketCap	0.128	0.986	0.658	0.188
ROA	0.068	0.976	0.626	0.083
TobinsQ	0.102	0.981	0.640	0.075
Malaysia				
	Kemampuan Manajerial	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan (control)
DEA	1.000	0.659	0.657	0.042
DER	0.691	0.941	0.960	-0.086
LTDTA	0.553	0.853	0.947	-0.086
LNTA	0.042	-0.069	-0.090	1.000
MarketCap	0.635	0.939	0.895	-0.076
ROA	0.587	0.903	0.804	0.017
TobinsQ	0.605	0.931	0.912	-0.123

Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2025)

Berdasarkan hasil uji *discriminant validity*, terlihat bahwa nilai *loading factor* setiap indikator pada variabel laten lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi indikator terhadap variabel laten lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa indikator-indikator tersebut lebih merefleksikan konstruk asalnya dibandingkan konstruk yang lain. Misalnya, pada sampel Indonesia nilai *loading factor* DEA, DER, LNTA, LTDTA, MarketCap, ROA, dan Tobin's Q lebih besar pada konstruk masing-masing dibandingkan dengan konstruk lain, sehingga memenuhi syarat *discriminant validity*.

Hal yang sama juga berlaku pada sampel Malaysia, di mana seluruh indikator menunjukkan nilai *loading factor* tertinggi pada konstruk asalnya. Dengan demikian, baik pada Indonesia maupun Malaysia, seluruh konstruk penelitian ini telah memenuhi kriteria *discriminant validity* sehingga dapat dinyatakan bahwa instrumen yang digunakan memiliki kemampuan

membedakan antar konstruk dengan baik.

3. *Composite Reliability*

Menunjukkan konsistensi internal indikator dalam satu konstruk. Konstruk dinyatakan *reliabel* apabila *composite reliability* > 0,7.

Tabel 4. Hasil *Composite Reliability*

Indonesia			
	Composite Reliability (rho_A)	Composite Reliability (rho_C)	Keterangan
Kemampuan Manajerial	1.000	1.000	Reliabel
Nilai Perusahaan	0.981	0.987	Reliabel
Struktur Modal	0.973	0.983	Reliabel
Ukuran Perusahaan (control)	1.000	1.000	Reliabel
Malaysia			
	Composite Reliability (rho_A)	Composite Reliability (rho_C)	Keterangan
Kemampuan Manajerial	1.000	1.000	Reliabel
Nilai Perusahaan	0.919	0.946	Reliabel
Struktur Modal	0.914	0.953	Reliabel
Ukuran Perusahaan (control)	1.000	1.000	Reliabel

Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2025)

Berdasarkan hasil uji reliabilitas konstruk pada tabel di atas, seluruh variabel penelitian di Indonesia maupun Malaysia memiliki nilai *composite reliability* (rho_A dan rho_C) lebih dari 0,7. Hal ini menunjukkan bahwa indikator yang digunakan konsisten dalam mengukur konstruk sehingga dinyatakan reliabel. Pada Indonesia, kemampuan manajerial, nilai perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan (*control*) memenuhi kriteria dengan nilai antara 0,973 hingga 1,000. Hasil serupa terlihat di Malaysia dengan nilai *composite reliability* pada rentang 0,914 hingga 1,000. Dengan demikian, instrumen penelitian ini di kedua sampel telah memenuhi syarat reliabilitas dan layak digunakan untuk analisis berikutnya.

4. *Average Variance Extracted (AVE)*

Nilai *average variance extracted* (AVE) dari setiap konstruk yang disyaratkan lebih besar dari 0.50 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil *Average Variance Extracted (AVE)*

Indonesia		
	Average Variance Extracted (AVE)	Keterangan
Kemampuan Manajerial	1.000	>0.50
Nilai Perusahaan	0.962	>0.50
Struktur Modal	0.966	>0.50
Ukuran Perusahaan (control)	1.000	>0.50
Malaysia		
	Average Variance Extracted (AVE)	Keterangan
Kemampuan Manajerial	1.000	>0.50
Nilai Perusahaan	0.855	>0.50
Struktur Modal	0.910	>0.50
Ukuran Perusahaan (control)	1.000	>0.50

Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2025)

Hasil uji *Average Variance Extracted* (AVE) menunjukkan bahwa seluruh konstruk pada sampel Indonesia maupun Malaysia memiliki nilai di atas 0,50, yang mengindikasikan bahwa semua variabel memiliki tingkat *composite reliability* yang tinggi serta memenuhi kriteria validitas konvergen. Pada sampel Indonesia, nilai AVE berkisar antara 0,962 hingga 1,000, sedangkan pada sampel Malaysia berkisar antara 0,855 hingga 1,000. Temuan ini menegaskan bahwa seluruh indikator mampu merefleksikan konstruk yang diukur secara memadai, sehingga instrumen penelitian dapat dinyatakan valid.

Hasil Pengujian Inner Model (Model Struktural)

Model struktural dinilai dengan dua ukuran utama, yaitu:

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Interpretasi nilai R^2 serupa dengan analisis regresi. Berikut ditampilkan hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) pada model struktural:

Tabel 6. Hasil Nilai R-Square

Indonesia	
	R Square
Nilai Perusahaan	0.429
Struktur Modal	0.014
Malaysia	
	R Square
Nilai Perusahaan	0.892
Struktur Modal	0.431

Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2025)

Hasil pengujian R-Square menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia, nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel dalam model sebesar 42,9%, sedangkan sisanya 57,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti tata kelola perusahaan, risiko bisnis, kondisi makroekonomi, dan sentimen pasar. Struktur modal hanya dijelaskan sebesar 1,4%, menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memiliki daya jelaskan yang sangat terbatas terhadap variasi struktur modal di Indonesia. Sebaliknya, pada perusahaan di Malaysia, nilai perusahaan memiliki nilai R-Square sebesar 89,2%, yang berarti sebagian besar variasi nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel dalam model, sedangkan struktur modal memiliki nilai R-Square sebesar 43,1%. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel dalam model penelitian lebih kuat dan konsisten dalam menjelaskan nilai perusahaan di Malaysia dibandingkan Indonesia.

2. Q^2 Predictive Relevance

Q^2 digunakan untuk mengukur relevansi prediktif model struktural terhadap nilai observasi. Nilai Q^2 dihitung dengan rumus: $Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots (1 - R_n^2)$. Nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model memiliki *predictive relevance* yang baik. Berdasarkan table 4.7 dapat dibuat

persamaan untuk menghitung *Q-square predictive relevance*, sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Q^2 Predictive Relevance

Indonesia	Malaysia
$Q^2 = 1 - (1 - 0,429)(1 - 0,014)$ $= 1 - (0,571 \times 0,986)$ $= 1 - 0,563006$ $= 0,436994 \approx 0,437 (43,7\%)$	$Q^2 = 1 - (1 - 0,892)(1 - 0,431)$ $= 1 - (0,108 \times 0,569)$ $= 1 - 0,061452$ $= 0,938548 \approx 0,939 (93,9\%)$

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil perhitungan Q^2 memperlihatkan adanya perbedaan kemampuan prediksi model antar negara. Pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia, nilai Q^2 sebesar 0,437 menunjukkan kemampuan prediksi moderat, artinya 43,7% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel dalam model, sedangkan 56,3% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Sementara itu, pada perusahaan di Malaysia, nilai Q^2 sebesar 0,939 mengindikasikan kemampuan prediksi yang sangat kuat, di mana 93,9% variasi kinerja dijelaskan oleh model dan hanya 6,1% sisanya oleh variabel lain.

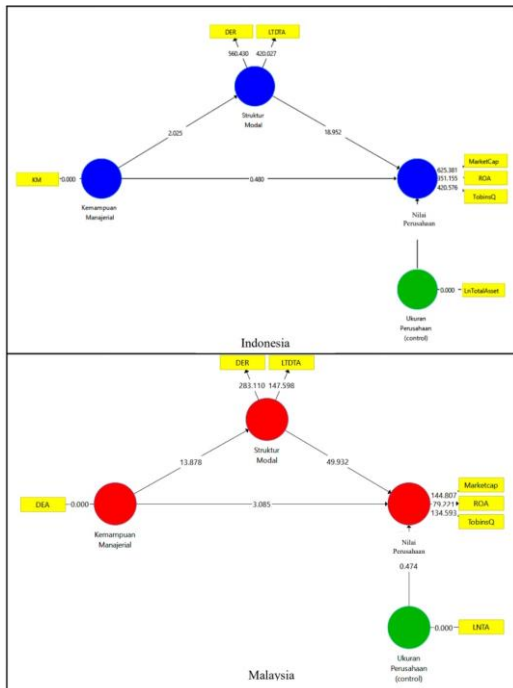
Jika dibandingkan, model penelitian ini lebih mampu menjelaskan dinamika nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* di Malaysia dibandingkan Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kemampuan manajerial dan struktur modal lebih relevan dalam menjelaskan nilai perusahaan pada konteks Malaysia.

Sebaliknya, pada konteks Indonesia masih terdapat faktor eksternal lain di luar model yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, kondisi pasar properti yang bersifat siklikal, serta sentimen investor. Selain itu, regulasi industri dan akses pembiayaan juga turut memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Keberadaan faktor-faktor tersebut menyebabkan variasi nilai perusahaan di Indonesia tidak sepenuhnya dapat

dijelaskan oleh variabel dalam model, sehingga diperlukan pertimbangan variabel tambahan untuk memberikan penjelasan yang lebih komprehensif.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode *bootstrapping* sebanyak 5000 *resampling* untuk mengatasi ketidaknormalan distribusi data. Keputusan ditentukan berdasarkan nilai *t-statistic* dan *p-value* dengan taraf signifikansi 5%. Berikut adalah pengujian dengan *bootstrapping* dari analisis SmartPLS:



Gambar 5. Hasil Perhitungan Bootstrapping

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis, dilakukan pengujian model struktural (*inner model*) guna melihat hubungan antar konstruk dalam penelitian. Pengujian didasarkan pada nilai *output result for inner weight* yang dihasilkan melalui *bootstrapping*. Tabel berikut menyajikan hasil estimasi pengujian model struktural.

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis Langsung

Indonesia					
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Kemampuan Manajerial > Nilai Perusahaan	0.022	0.022	0.047	0.480	0.631
Kemampuan Manajerial > Struktur Modal	0.120	0.119	0.059	2.025	0.043
Struktur Modal > Nilai Perusahaan	0.648	0.648	0.034	18.952	0.000
Ukuran Perusahaan (control) > Nilai Perusahaan	0.029	0.028	0.050	0.572	0.568
Malaysia					
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Kemampuan Manajerial > Nilai Perusahaan	0.068	0.069	0.022	3.085	0.002
Kemampuan Manajerial > Struktur Modal	0.657	0.657	0.047	13.878	0.000
Struktur Modal > Nilai Perusahaan	0.900	0.898	0.018	49.932	0.000
Ukuran Perusahaan (control) > Nilai Perusahaan	0.010	0.009	0.020	0.474	0.636

Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2025)

Berdasarkan table di atas, maka diperoleh hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis 1: Kemampuan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor properti dan *real estate*.

a. Indonesia: Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,022 dengan t-statistik sebesar 0,480 dan *p-value* = 0,631 ($p > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia. Dengan demikian, hipotesis pertama pada konteks Indonesia **ditolak**. Temuan ini mengindikasikan bahwa efisiensi manajerial belum secara langsung tercermin dalam penilaian pasar terhadap perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia, sehingga pasar cenderung lebih mempertimbangkan faktor lain di luar kemampuan manajerial dalam menentukan nilai perusahaan.

b. Malaysia: Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,068 dengan t-statistik sebesar 3,085 dan *p-value* = 0,002 ($p < 0,05$). Hal ini berarti kemampuan manajerial

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* di Malaysia. Dengan demikian, hipotesis pertama pada konteks Malaysia **diterima**. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar di Malaysia lebih responsif terhadap kualitas dan efisiensi manajerial, sehingga kemampuan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan dipersepsikan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis 2: Kemampuan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*

a. Indonesia: Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,120 dengan t-statistik sebesar 2,025 dan $p\text{-value} = 0,043$ ($p < 0,05$). Artinya kemampuan manajerial positif dan signifikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia. Dengan demikian, hipotesis kedua pada konteks Indonesia **diterima**. Temuan ini mengindikasikan bahwa manajer dengan kemampuan yang lebih baik cenderung mampu menentukan kebijakan pendanaan yang lebih efektif, sehingga struktur modal perusahaan di Indonesia dipengaruhi oleh kualitas pengambilan keputusan manajerial.

b. Malaysia: Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,657 dengan t-statistik sebesar 13,878 dan $p\text{-value} = 0,000$ ($p < 0,05$). Hal ini berarti kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate* di Malaysia. Dengan

demikian, hipotesis kedua pada konteks Malaysia **diterima**. Hasil ini mencerminkan bahwa peran kemampuan manajerial dalam menentukan keputusan pendanaan di Malaysia sangat kuat, sehingga manajer yang lebih kompeten memiliki pengaruh besar terhadap komposisi struktur modal perusahaan.

3. Pengujian Hipotesis 3: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor properti dan *real estate*.

a. Indonesia: Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,648 dengan t-statistik sebesar 18,952 dan $p\text{-value} = 0,000$ ($p < 0,05$). Hal ini berarti struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia. Dengan demikian, hipotesis ketiga pada konteks Indonesia **diterima**. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, khususnya terkait penggunaan utang dan ekuitas, menjadi faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia

b. Malaysia: Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,900 dengan t-statistik sebesar 49,932 dan $p\text{-value} = 0,000$ ($p < 0,05$). Hal ini berarti struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* di Malaysia. Dengan demikian, hipotesis ketiga pada konteks Malaysia **diterima**. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal memiliki peran yang sangat dominan dalam pembentukan nilai perusahaan di

Malaysia, di mana kebijakan pendanaan yang optimal secara kuat memengaruhi persepsi pasar.

4. Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan *real estate*, baik di Indonesia ($p = 0,568$) maupun di Malaysia ($p = 0,636$). Dengan demikian, variabel kontrol ukuran perusahaan tidak memberikan kontribusi yang berarti dalam model penelitian ini. Temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan bukan faktor utama yang menentukan nilai perusahaan, melainkan lebih dipengaruhi oleh kualitas keputusan manajerial dan kebijakan pendanaan.

Secara umum, hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan pengaruh antar variabel pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia. Di Indonesia, kemampuan manajerial hanya berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung. Sebaliknya, di Malaysia kemampuan manajerial berpengaruh signifikan baik terhadap struktur modal maupun terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di Malaysia terbukti lebih kuat dibandingkan di Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa peran struktur modal lebih dominan dalam meningkatkan nilai perusahaan di kedua negara, namun dengan tingkat pengaruh yang lebih besar di Malaysia.

Robustness Test

Uji robustitas dilakukan untuk memastikan model penelitian tetap stabil dan konsisten terhadap perubahan metode pengukuran (Sanusi et al., 2022).

Pada penelitian ini, variabel kontrol ukuran perusahaan yang semula menggunakan LnTotalAsset diganti menjadi *dummy*, dengan 1 = perusahaan besar dan 0 = perusahaan kecil, untuk menilai apakah pengaruh ukuran terhadap nilai perusahaan tetap konsisten. Berikut hasil pengujiannya:

Tabel 9. Hasil Robustness Test

Indonesia					
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Kemampuan Manajerial > Nilai Perusahaan	0.024	0.024	0.048	0.505	0.613
Kemampuan Manajerial > Struktur Modal	0.120	0.121	0.060	2.021	0.043
Struktur Modal > Nilai Perusahaan	0.644	0.645	0.034	18.902	0.000
Ukuran Perusahaan (control) > Nilai Perusahaan	0.049	0.049	0.048	1.026	0.305
Malaysia					
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Kemampuan Manajerial > Nilai Perusahaan	0.070	0.071	0.022	3.234	0.001
Kemampuan Manajerial > Struktur Modal	0.657	0.657	0.049	13.331	0.000
Struktur Modal > Nilai Perusahaan	0.896	0.895	0.018	50.513	0.000
Ukuran Perusahaan (control) > Nilai Perusahaan	-0.006	-0.006	0.018	0.339	0.735

Sumber: Output SmartPLS 3.0 (2025)

Hasil uji robustitas menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan tetap tidak signifikan setelah variabel ukuran yang sebelumnya diukur menggunakan $\text{Ln(Size)} = \text{Ln(Total Asset)}$ diubah menjadi kategori *dummy big/small Size*. Untuk perusahaan di Indonesia, *p-value* sebesar 0,305, sedangkan di Malaysia *p-value* tercatat 0,735, keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa, baik perusahaan besar maupun kecil, ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di kedua negara. Temuan ini memperkuat hasil awal penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol konsisten dan robust terhadap perubahan metode pengukuran.

Hasil Uji Mediasi (Specific Indirect Effect)

Uji mediasi dilakukan melalui tabel *Specific Indirect Effect* hasil

bootstrapping 5000 *resampling* di SmartPLS. Kriteria signifikansi sama dengan uji hipotesis langsung. Berikut hasil perhitungan dari pengaruh tidak langsung:

Tabel 10. Hasil Pengujian Mediasi

Indonesia					
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Kemampuan Manajerial > Struktur Modal > Nilai Perusahaan	0.078	0.077	0.039	2.002	0.045
Malaysia					
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Kemampuan Manajerial > Struktur Modal > Nilai Perusahaan	0.591	0.589	0.039	15.294	0.000

Sumber: *Output SmartPLS 3.0 (2025)*

Berdasarkan table di atas, maka diperoleh hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis 4: Kemampuan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada sektor properti dan *real estate*.
 - a. Indonesia: Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien jalur tidak langsung sebesar 0,078 dengan t-statistik 2,002 dan *p-value* = 0,045 ($p < 0,05$). Hal ini berarti kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia. Namun, karena pengaruh langsung kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, maka struktur modal terbukti berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*). Dengan demikian, hipotesis keempat pada konteks Indonesia **diterima**. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial belum secara langsung diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan, melainkan bekerja melalui keputusan struktur modal yang diambil manajemen.

- b. Malaysia: Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien jalur tidak langsung sebesar 0,591 dengan t-statistik 15,294 dan *p-value* = 0,000 ($p < 0,05$). Hal ini berarti kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di Malaysia. Karena pengaruh langsung kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan tetap signifikan, struktur modal berperan sebagai mediator parsial (*partial mediation*). Dengan demikian, hipotesis keempat pada konteks Malaysia **diterima**. Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan manajerial di Malaysia tidak hanya memengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan struktur modal, tetapi juga memiliki pengaruh langsung yang kuat terhadap persepsi pasar.

Perbandingan hasil antara Indonesia dan Malaysia menunjukkan adanya perbedaan kekuatan mediasi struktur modal. Pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia, kemampuan manajerial berpengaruh terhadap kinerja melalui struktur modal, namun besarnya pengaruh relatif kecil dengan koefisien jalur 0,078. Sebaliknya, di Malaysia pengaruh mediasi struktur modal jauh lebih kuat dengan koefisien jalur 0,591. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki peran yang lebih dominan dalam memperkuat hubungan antara kemampuan manajerial dan nilai perusahaan di Malaysia dibandingkan di Indonesia.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan adanya perbedaan temuan antara Indonesia dan Malaysia. Di Indonesia, kemampuan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan real estate, dengan koefisien jalur sebesar 0,022 dan p-value 0,631 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun arah pengaruh bersifat positif, peningkatan kemampuan manajerial belum mampu memberikan kontribusi nyata dalam meningkatkan nilai perusahaan secara langsung.

Jika dikaitkan dengan statistik deskriptif, rata-rata kemampuan manajerial perusahaan properti dan real estate di Indonesia hanya sebesar 0,60, yang mencerminkan tingkat efisiensi manajerial dalam kategori sedang, serta standar deviasi yang relatif tinggi sebesar 0,27. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kualitas manajerial di Indonesia belum merata dan belum terstandarisasi dengan baik, sehingga kontribusinya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak konsisten. Dari sudut pandang *Resource-Based View* (RBV), potensi kemampuan manajerial sebagai sumber daya strategis belum dapat direalisasikan secara optimal karena rendahnya rata-rata kemampuan manajerial dan tingginya disparitas antar perusahaan, serta kondisi pasar properti yang masih dipengaruhi fluktuasi makroekonomi, ketidakpastian regulasi, dan permintaan yang belum stabil.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Tangke et al. (2021), Wiranudirja et al. (2022), dan Hidayat et al. (2025) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar

cenderung menilai kemampuan manajerial melalui kinerja keuangan yang telah terealisasi, bukan semata-mata melalui karakteristik manajer, serta dipengaruhi oleh penggunaan diskresi akuntansi dan tingginya asimetri informasi. Namun demikian, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Atawnah et al. (2024), Hettler et al. (2024), dan Cheng & Zhang (2022) yang menemukan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, pada perusahaan properti dan real estate di Malaysia, kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien jalur sebesar 0,068 dan p-value 0,002 ($< 0,05$). Perusahaan di Malaysia memiliki rata-rata kemampuan manajerial sebesar 0,72 dengan standar deviasi yang lebih rendah sebesar 0,13, yang menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan sumber daya yang lebih tinggi serta kemampuan manajerial yang relatif homogen dan konsisten.

Kondisi tersebut mendukung pandangan *Resource-Based View* bahwa kapabilitas manajerial merupakan aset strategis yang mampu mendorong penciptaan nilai perusahaan. Selaras dengan *Pecking Order Theory*, manajer yang memiliki kemampuan lebih baik cenderung lebih tepat dalam menentukan sumber pendanaan dan keputusan investasi, sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Atawnah et al. (2024), Hettler et al. (2024), Rustan & Asri (2025), Seifzadeh (2022), dan Cheng & Zhang (2022) yang menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perbedaan hasil antara Indonesia dan Malaysia dapat dijelaskan melalui perbedaan kondisi struktural dan

lingkungan bisnis, di mana di Indonesia kemampuan manajerial sulit berdampak langsung pada nilai perusahaan, sedangkan di Malaysia regulasi yang lebih stabil, akses pembiayaan yang lebih baik, serta kemampuan manajerial yang lebih merata memungkinkan manajer memanfaatkan kapabilitasnya secara optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia, dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,120, t-statistik 2,025, dan p-value 0,043. Meskipun besaran koefisien pengaruh relatif kecil, temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan manajerial, semakin optimal struktur modal perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan, yang didukung oleh statistik deskriptif kemampuan manajerial di Indonesia dengan nilai rata-rata 0,60 dan standar deviasi 0,27. Kondisi ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial masih berada pada tingkat sedang dan heterogen antar perusahaan, sehingga pengaruhnya terhadap struktur modal bersifat signifikan namun relatif lemah.

Dalam perspektif *Resource-Based View*, kemampuan manajerial merupakan sumber daya internal yang bernilai dan berpotensi menjadi dasar keunggulan kompetitif, namun dalam konteks Indonesia potensi tersebut belum sepenuhnya terealisasi secara optimal, sebagaimana tercermin dari masih adanya inefisiensi manajerial. Dari sudut pandang *Pecking Order Theory*, manajer dengan kemampuan yang lebih tinggi cenderung lebih

selektif dan berhati-hati dalam penggunaan utang, sehingga struktur modal yang terbentuk lebih stabil dan terjaga tingkat risikonya. Hal ini tercermin pada struktur modal perusahaan di Indonesia dengan rata-rata *Debt to Equity Ratio* sebesar 1,45 dan *Long-term Debt to Total Assets* sebesar 0,51, yang menunjukkan penggunaan utang dalam batas relatif moderat dan beragam antar perusahaan.

Berbeda dengan Indonesia, hasil pengujian pada perusahaan sektor properti dan real estate di Malaysia menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan dengan kekuatan pengaruh yang jauh lebih besar, ditunjukkan oleh koefisien jalur sebesar 0,657, t-statistik 13,878, dan p-value 0,000. Kuatnya pengaruh tersebut sejalan dengan statistik deskriptif kemampuan manajerial di Malaysia yang memiliki nilai rata-rata 0,72 dengan standar deviasi 0,13, yang mencerminkan efisiensi dan konsistensi kemampuan manajerial yang lebih baik. Struktur modal perusahaan di Malaysia dengan rata-rata DER sebesar 1,49 dan LTDTA sebesar 0,78 menunjukkan penggunaan utang jangka panjang yang lebih intensif, yang dalam kerangka *Trade-Off Theory* mencerminkan kemampuan manajer dalam menyeimbangkan manfaat dan risiko penggunaan utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Ting et al. (2021), Fazl (2024), dan Kabir et al. (2024) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal, meskipun berbeda dengan temuan Li (2025) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh kemampuan manajerial terhadap struktur modal. Perbandingan hasil menunjukkan bahwa pengaruh kemampuan manajerial terhadap struktur modal jauh lebih kuat di Malaysia dibandingkan Indonesia, yang

dipengaruhi oleh perbedaan struktur kepemilikan perusahaan, tingkat profesionalisme manajerial, serta praktik *corporate governance*. Dengan demikian, meskipun *Resource-Based View* berlaku di kedua negara, konteks tata kelola perusahaan sangat menentukan kekuatan pengaruh kemampuan manajerial terhadap keputusan struktur modal.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia, dengan koefisien jalur sebesar 0,648, t-statistik 18,952, dan p-value 0,000 ($p < 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa komposisi pendanaan yang optimal, mencakup keseimbangan antara utang dan ekuitas, menjadi determinan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, di mana semakin optimal struktur modal perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin melalui proksi ROA, Tobin's Q, dan kapitalisasi pasar. Dalam perspektif Pecking Order Theory oleh Myers & Majiuf (1984), perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal sebelum menggunakan utang dan terakhir ekuitas eksternal, sehingga struktur modal efisien tercermin dari minimalisasi biaya modal dan optimalisasi penggunaan leverage untuk ekspansi aset produktif.

Hasil deskriptif menunjukkan DER rata-rata Indonesia 1,45 dan LTDTA rata-rata 0,51, yang mencerminkan strategi leveraging yang moderat serta balanced financing yang mendukung efisiensi tanpa risiko ekstrem. Berbeda dengan Indonesia, hasil pengujian di Malaysia menunjukkan pengaruh yang lebih kuat, dengan koefisien jalur sebesar 0,900, t-

statistik 49,932, dan p-value 0,000 ($p < 0,05$), yang menunjukkan hampir seluruh variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal. Statistik deskriptif mendukung temuan ini, di mana DER rata-rata Malaysia 1,49 dan LTDTA rata-rata 0,78, mengindikasikan perusahaan Malaysia lebih agresif dalam memanfaatkan utang jangka panjang namun tetap berada dalam kerangka optimal bagi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Nurdin et al. (2025), Haerunnisah et al. (2025), Evelyne et al. (2024), Matthew & Hastuti (2025), dan Sriwulandari & Ningsih (2023), yang menyatakan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, meskipun berbeda dengan temuan Akhmadi et al. (2022) serta Febriyanti & Hasibuan (2025) yang menekankan bahwa utang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan ketika leverage melampaui batas optimal. Perbandingan hasil menunjukkan pengaruh struktur modal lebih kuat di Malaysia dibanding Indonesia, yang dipengaruhi oleh kedalaman pasar modal, biaya modal yang lebih rendah, stabilitas regulasi, dan kondisi makroekonomi yang lebih kondusif.

Secara keseluruhan, hasil ini mengonfirmasi validitas Pecking Order Theory di Indonesia dan Malaysia serta menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal meningkatkan nilai perusahaan, sejalan dengan prinsip *Resource-Based View* dan *Trade-Off Theory* yang menekankan keseimbangan antara manfaat leverage dan risiko financial distress.

4. Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Mediasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal memediasi pengaruh kemampuan manajerial

terhadap nilai perusahaan di Indonesia, dengan koefisien jalur 0,078, t-statistik 2,002, dan p-value 0,045 ($p < 0,05$). Karena pengaruh langsung kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, struktur modal berperan sebagai full mediation (mediator penuh). Dengan demikian, tanpa perubahan kebijakan struktur modal, peningkatan kemampuan manajerial tidak akan tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

Dalam perspektif *Resource-Based View*, kemampuan manajerial merupakan sumber daya strategis (VRIN) yang seharusnya menjadi keunggulan kompetitif, namun di Indonesia tidak dapat langsung diterjemahkan menjadi nilai perusahaan tanpa keputusan struktur modal yang tepat. Rata-rata kemampuan manajerial Indonesia sebesar 0,60 dengan standar deviasi 0,27 menunjukkan heterogenitas yang tinggi antar perusahaan. Struktur modal, dengan DER rata-rata 1,45 dan LTDTA 0,51, mencerminkan tingkat leverage yang moderat, sementara nilai koefisien mediasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa efektivitas keputusan tersebut dalam meningkatkan nilai perusahaan masih terbatas.

Statistik deskriptif mendukung temuan ini, di mana nilai Tobin's Q rata-rata Indonesia sebesar 2,23 tergolong tinggi, sementara ROA hanya sebesar 0,20, yang menunjukkan bahwa valuasi pasar lebih banyak didorong oleh ekspektasi dan spekulasi dibandingkan efisiensi operasional. Dengan demikian, struktur modal menjadi satu-satunya mekanisme yang menyalurkan pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan, meskipun dengan kekuatan pengaruh yang relatif kecil.

Di Malaysia, struktur modal memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan koefisien jalur sebesar 0,591, t-

statistik 15,294, dan p-value 0,000, yang menunjukkan pengaruh mediasi yang sangat kuat. Karena pengaruh langsung kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan tetap signifikan meskipun struktur modal dimasukkan ke dalam model, maka struktur modal berperan sebagai mediator parsial (q 0,72 dengan standar deviasi 0,13, DER rata-rata 1,49, LTDTA 0,78, ROA 1,02, dan Tobin's Q 1,01). Data ini mencerminkan kemampuan manajerial yang lebih tinggi dan homogen serta efisiensi operasional yang superior, yang didukung oleh biaya modal yang lebih rendah.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Ashiq et al. (2025), Ting et al. (2021), dan Fazl (2024) yang menekankan pentingnya struktur modal sebagai mediator antara kemampuan manajerial dan nilai perusahaan, terutama pada industri yang bersifat *capital intensive*. Perbedaan kekuatan mediasi antara Indonesia dan Malaysia dipengaruhi oleh biaya modal, akses pendanaan, stabilitas pasar, dan kualitas manajerial.

Secara keseluruhan, di Indonesia struktur modal berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*), sedangkan di Malaysia struktur modal berperan sebagai mediator parsial (*partial mediation*). Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur modal di Malaysia tidak menggantikan peran kemampuan manajerial, tetapi memperkuat pengaruhnya dalam meningkatkan nilai perusahaan.

5. Pengaruh Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan real estate, baik di Indonesia ($p = 0,568$) maupun di Malaysia ($p = 0,636$). Hasil

uji robustitas dengan mengubah pengukuran ukuran perusahaan dari $\ln(\text{Total Asset})$ menjadi kategori *dummy big/small size* juga menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan tetap tidak signifikan, dengan p-value 0,305 untuk Indonesia dan 0,735 untuk Malaysia. Dengan demikian, variabel kontrol ukuran perusahaan tidak memberikan kontribusi yang berarti dalam model penelitian ini.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Kartika et al. (2023), Rohman & Fitriyah (2024), dan Utami (2023) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif *Pecking Order Theory*, meskipun perusahaan besar memiliki akses pendanaan yang lebih baik, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan faktor utama yang menentukan kinerja, melainkan kualitas pengelolaan sumber daya internal seperti kemampuan manajerial dan efektivitas kebijakan struktur modal.

Hasil statistik deskriptif mendukung temuan ini. Di Indonesia, rata-rata ukuran perusahaan sebesar 15,04 dengan standar deviasi 0,63, sedangkan di Malaysia rata-rata sebesar 20,82 dengan standar deviasi 1,34. Walaupun variasi ukuran perusahaan di Malaysia lebih besar, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tetap tidak signifikan. Dari sisi nilai perusahaan, ROA Indonesia rata-rata 0,20 dan Tobin's Q 2,23, sedangkan Malaysia memiliki ROA rata-rata 1,02 dan Tobin's Q 1,01, yang menunjukkan bahwa ukuran aset yang besar tidak otomatis diterjemahkan menjadi nilai perusahaan atau kapitalisasi pasar yang lebih tinggi.

Dalam perspektif *Resource-Based View* dan *Trade-Off Theory*, besarnya aset bukan sumber daya yang secara langsung menciptakan keunggulan

kompetitif. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kemampuan manajerial dalam mengelola aset dan struktur modal secara efisien dibandingkan sekadar skala perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini mengonfirmasi bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia maupun Malaysia, dan market capitalization lebih ditentukan oleh kinerja operasional serta persepsi pasar daripada ukuran total aset perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Objek penelitian mencakup perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia selama beberapa tahun terakhir, dengan sampel 65 perusahaan di Indonesia dan 91 perusahaan di Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, sedangkan di Malaysia pengaruh tersebut terbukti signifikan, sementara kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal baik di Indonesia maupun Malaysia serta struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan berperan sebagai variabel mediasi. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik di Indonesia maupun Malaysia. Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan karena periode observasi empat tahun sehingga masih mencerminkan kondisi jangka pendek serta pengukuran kemampuan

manajerial yang menitikberatkan pada data kuantitatif sehingga belum mampu menangkap dimensi kualitatif kemampuan manajerial, dan tidak signifikannya pengaruh langsung kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan di Indonesia menunjukkan bahwa daya jelaskan model masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan model penelitian dengan memasukkan variabel lain yang berpotensi menjelaskan variasi nilai perusahaan serta menyempurnakan pengukuran kemampuan manajerial dengan mengombinasikan pendekatan kuantitatif dan kualitatif agar dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pembentukan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmadi, Mulyani, A. S., & Noviansyah, N. (2022). Capital Structure, Profitability, and Firm Value. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 15(2), 180–194.
- Ashiq, A., Guoxing, Z., Tabasam, A. H., & Tahir, S. H. (2025). The Triple Impact : Managerial Ability , CSR , and Capital Structure on Firm Performance. *SAGE Open*, 136, 1–20.
<https://doi.org/10.1177/21582440251376944>
- Association of Southeast Asian Nations. (2023). *Investing in ASEAN: Association of Southeast Asian Nations* 2023.
<https://asean.org/wp-content/uploads/2022/12/investment-report-2023.pdf>
- Atawnah, N., Eshraghi, A., Baghdadi, G. A., & Bhatti, I. (2024). Managerial Ability and Firm Value : A New Perspective. *Research in International Business and Finance*, 67.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102133>
- Bartlett, R., & Partnoy, F. (2020). The Misuse of Tobin's q. *Vand. L. Rev.*, 73, 353.
- Biswas, R. (2024). *ASEAN economic outlook in 2024*. ECONOMICS COMMENTARY.
<https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/mi/research-analysis/asean-economic-outlook-in-2024-jan24.html#:~:text=The total nominal GDP of,5 trillion in that year>
- Butt, M. N., Baig, A. S., & Seyyed, F. J. (2023). Tobin's Q approximation as a metric of firm performance: an empirical evaluation. *Journal of Strategic Marketing*, 31(3), 532–548.
<https://doi.org/10.1080/0965254X.2021.1947875>
- Cheng, L., & Zhang, Y. (2022). Do able managers take more risks? *Journal of Innovation & Knowledge*, 7.
<https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100182>
- Haerunnisah, Hermuningsih, S., & Damanik, J. M. (2025). Capital Structure and Asset Growth on Firm Value : Profitability as a Mediating Factor in the Economic Development of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics Development Research*, 6(1), 101–119.
- Hettler, B., Cordeiro, J., & Forst, A. (2024). Proving their mettle: Managerial ability and firm performance in trying times. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 20(1), 100393.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcae.2023.100393>
- Hidayat, D., Handoko, D. O., & Moya,

- S. (2025). Managerial Ability, Income Smoothing, and Firm Value: The Moderating Role of Information Asymmetry. *INVEST: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Akuntansi* Volume, 6(2), 494–506.
- Kabir, M., Rahman, D., & Jamil, T. (2024). Torn between two debt types? The role of managerial ability in a firm's choice between bank loans and public debt. *Journal of Banking and Finance*, 164(November 2022), 107205. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107205>
- Kartika, A., Irsad, M., Setiawan, M., & Sudiyatno, B. (2023). The relationship between capital structure, firm performance and a firm's market competitiveness: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 88–98. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.09](https://doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.09)
- Komalasari, T. D. (2023). *Kinerja Properti Masih Lesu, tapi Penjualan Rumah Besar Naik 15%*. <https://katadata.co.id/berita/industri/650a594ea2c7b/kinerja-properti-masih-lesu-tapi-penjualan-rumah-besar-naik-15>
- Li, K. (2025). Market Timing and Managerial Talent. *Asia-Pacific Financial Markets*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s10690-025-09529-3>
- Matthew, C., & Hastuti, T. (2025). Pengaruh Capital Structure, Profitability, Firm Size, dan Leverage Terhadap Firm Value. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 7(3), 1005–1013.
- Melani, A. (2024). *IHSG Jadi Indeks Terboncos di ASEAN, Susut 2,65 Persen pada 2024*. <https://www.liputan6.com/saham/read/5858407/ihsg-jadi-indeks-terboncos-di-asean-susut-265-persen-pada-2024?page=3>
- Moomoo. (2025). *10 Sector Performance in Malaysia Stock Market in 2023*. <https://www.moomoo.com/my/learn/detail-10-sectors-performance-in-bursa-malaysia-116996-240188002>
- Myers, S. C., & Majiuf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors do not Have. In *National Bureau of Economic Research* (Vol. 13, Issue 2). [https://doi.org/10.1016/S0040-4039\(00\)91429-1](https://doi.org/10.1016/S0040-4039(00)91429-1)
- Nurdin, E., Awaluddin, I., Abdullah, M., Asni, N., & Sari, I. M. (2025). Capital structure as a determinant of firm value: A moderation analysis of firm Size. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(5), 3240–3248. <https://doi.org/10.55214/25768484.v9i5.7675>
- Riyanto, S., & Setyorini, W. (2024). *Metode Penelitian Kuantitatif dengan Pendekatan SmartPLS 4.0*. Deepublish.
- Rohman, M. A. N., & Fitriyah, F. (2024). Firm Value: The Mediating Effects Of Capital Structure On Profitability, Size, And Asset Structure. *International Journal of Science, Technology & Management*, 5(3), 655–666. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v5i3.1113>
- Rustan, A. E., & Asri, M. (2025). The Role of Managerial Ability in Increasing Firm Value Through Environmental Performance. *Atma Jaya Accounting Research (AJAR)*, 8(1), 81–96.

- Satrya, I., Permady, Y. T., & Supriadi, Y. N. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Sektor Energi. *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen Dan Akuntansi)*, 6(2), 183–191.
<https://doi.org/10.57093/metansi.v6i2.203>
- Seifzadeh, M. (2022). The Effectiveness of Management Ability on Firm Value and Tax Avoidance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11).
<https://doi.org/10.3390/jrfm15110539>
- Setyawan, D. A. (2021). *Hipotesis dan Variabel Penelitian*. Tahta Media Group. [https://poltekkes-solo.ac.id/cni-content/uploads/modules/attachments/20210902143751-Buku Modul Hipotesis dan Variabel Penelitian.pdf#page=3.23](https://poltekkes-solo.ac.id/cni-content/uploads/modules/attachments/20210902143751-Buku%20Modul%20Hipotesis%20dan%20Variabel%20Penelitian.pdf#page=3.23)
- Sriwulandari, M. P., & Ningsih, T. (2023). The Effect of Capital Structure and Investment Policy on Firm Value (Case Study of a Company in the Concrete Printing Field). *Majalah Bisnis & IPTEK*, 16(1), 137–149.
- Tangke, P., Ng, S., & Mardiana, A. (2021). Managerial Ability and Foreign Ownership : Mechanisms for Increasing Firm Value. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 185–199.
- Ting, I. W. K., Tebourbi, I., Lu, W. M., & Kweh, Q. L. (2021). The Effects of Managerial Ability on Firm Performance and the Mediating Role of Capital Structure: Evidence from Taiwan. *Financial Innovation*, 7(1).
<https://doi.org/10.1186/s40854-021-00320-7>
- Utami, S. W. (2023). The Effect of Financial Performance and Capital Structure on Company Value With Company Size as a Moderation Variable. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(24), 112–123.
<https://doi.org/10.9734/AJEBA/2023/v23i241191>
- Wijaya, I., Nurlaela, S., & Chomsatu, Y. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bea tahun 2018-2020. *INOVASI*, 18, 145–152.
<https://doi.org/10.30872/jinv.v18i1.10483>
- Wiranudirja, O., Salim, U., & Indrawati, N. K. (2022). The effect of social responsibility and managerial ability on firm value- mediated profitability. *Research in Business & Social Science*, 11(6), 116–126.