

## DETERMINASI KINERJA KEUANGAN DI PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI & REAL ESTATE PERIODE 2019-2023

Anandyaningsih Risnika Putri<sup>1\*</sup>, Almira Santi Samasta<sup>2</sup>, Vicky Oktavia<sup>3</sup>, Suhita Whini Setyahuni<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Imam Bonjol No.207, Kota Semarang, Jawa Tengah, e-mail: [anandyarisnika@gmail.com](mailto:anandyarisnika@gmail.com)

<sup>2</sup> Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Imam Bonjol No.207, Kota Semarang, Jawa Tengah, e-mail: [almirasanti@dsn.dinus.ac.id](mailto:almirasanti@dsn.dinus.ac.id)

<sup>3</sup> Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Imam Bonjol No.207, Kota Semarang, Jawa Tengah, e-mail: [vicky.oktavia@dsn.dinus.ac.id](mailto:vicky.oktavia@dsn.dinus.ac.id)

<sup>4</sup> Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Imam Bonjol No.207, Kota Semarang, Jawa Tengah, e-mail: [whinihita@dsn.dinus.ac.id](mailto:whinihita@dsn.dinus.ac.id)

### ARTICLE INFO

#### Article history:

Received 12 Maret 2025

Received in revised form 24 Maret 2025

Accepted 25 April 2025

Available online 19 Mei 2025

#### Keywords:

*Liquidity Ratio,*

*Asset Management,*

*Capital Structure,*

*Firm Size,*

*Financial Performance.*

\* korespondensi : [anandyarisnika@gmail.com](mailto:anandyarisnika@gmail.com)

DOI : <https://doi.org/10.51903/manajemen.v5i1.911>



### ABSTRACT

*This study's goal is to ascertain the connection between liquidity ratio (CR), asset management (TATO), capital structure (DAR) and firm size on financial performance. The property & real estate firms that were listed between 2019 to 2023 on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The study's sample, which was 52 companies in a period of (5) periods with a total of 260 data. The multiple regression analysis is used in this study method with the type of panel data with the Random Effect Model (REM) method. According to the study's findings that asset management has a favorably and significantly effect on financial performance, capital structure has a negatively and significantly effect on financial performance, but liquidity ratio and firm size have no effect on financial performance.*

### Abstrak

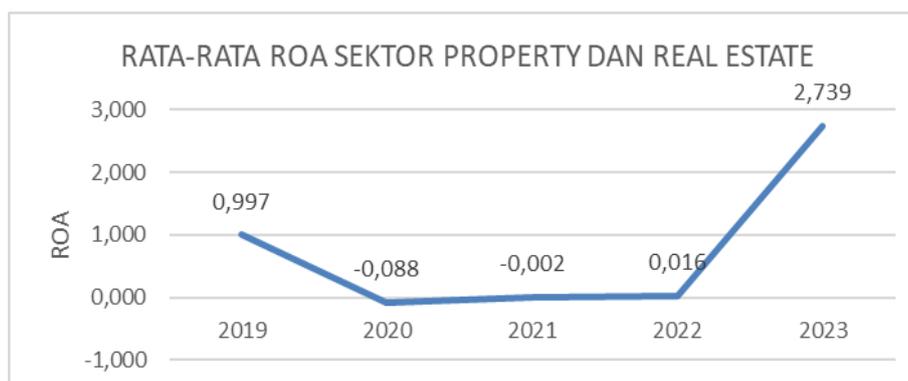
Fokus dari studi ini untuk mengetahui hubungan rasio likuiditas (CR), manajemen aset (TATO), struktur modal (DAR) dan ukuran perusahaan pada kinerja keuangan, pada perusahaan property & real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 sampai 2023. Sampel yang dipakai dalam studi ini sebanyak 52 perusahaan dalam kurun waktu selama (5) periode dengan jumlah 260 data. Penelitian ini menggunakan Eviews 12. Studi ini menerapkan metode Analisis Regresi Berganda untuk tipe berupa data panel memakai metode Random Effect Model (REM). Hasil dari studi ini mengungkapkan bahwa manajemen aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, namun rasio likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

**Kata Kunci:** Rasio Likuiditas, Manajemen Aset, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan.

### 1. PENDAHULUAN

Di saat era globalisasi sekarang, ekonomi setiap bisnis tumbuh dengan sangat cepat. Di mana semua bisnis memiliki sasaran yang sejalan, yaitu Tujuan utama adalah menghasilkan keuntungan dan menjaga kestabilan labanya, oleh karena itu diperlukan pemeriksaan keuangan [1]. Kinerja keuangan adalah perolehan serta pencapaian dimana dilakukan oleh pengelola perusahaan karena mereka mengatur aset

dengan baik dan efektif dalam jangka periode waktu yang ditetapkan. Kinerja keuangan bisa diperoleh dengan melihat *Return on Asset* (ROA) [2]. ROA adalah metrik tentang memperlihatkan seberapa baik manajemen perusahaan dapat memperoleh pendapatan dari aset yang dimilikinya dan dikelola. Ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya, terutama di industri yang memiliki banyak aset. Industri dengan aset padat adalah industri atau sektor yang membutuhkan banyak investasi besar dalam aset fisik untuk beroperasi, satu diantaranya adalah sektor *property & real estate*. Sektor ini turut menjadi bagian dari salah satu ikut peran serta dalam pembangunan infrastruktur serta memainkan peran dalam utama dalam menunjang perekonomian. Berikut merupakan gambaran kinerja perusahaan sektor *property & real estate* selama tahun 2019 hingga 2023:



Sumber : IDX Laporan Keuangan 2019-2023

**Gambar 1. Rata-rata ROA Sektor *Property & Real Estate***

Dapat dilihat pada gambar 1, rata-rata ROA sektor *property & real estate* terjadi penurunan saat tahun 2020 yang berasal dari pandemi Covid-19, dimana hampir semua sektor mengalami hal serupa. Namun pada tahun berikutnya mulai terjadi peningkatan ROA secara perlahan yang menunjukkan adanya pemulihan kinerja keuangan pasca pandemi Covid-19, tahun 2022 dipandang sebagai masa pemulihan bagi berbagai sektor industri *property & real estate* di tanah air, menjelang berakhirnya tahun 2022 dan datangnya tahun 2023 portal *property* terdepan di Indonesia akan menyelenggarakan *Indonesia Property Market Outlook & Real Estate Trend 2023* yang mengumpulkan pihak-pihak strategis dalam industri *Property* untuk mengungkap arah pandangan pasar tren *property & real estate* 2023, seiring dengan pemulihan ekonomi dan meningkatnya mobilitas masyarakat setelah pandemi, *property & real estate* kembali menjadi pilihan menarik bagi pembeli, baik individu maupun investor. Dengan pulihnya pembelian *property & real estate* dapat menaikkan nilai ROA kembali. Hal ini menandakan perusahaan sektor *property & real estate* mampu menghasilkan laba positif kembali. Peningkatan kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi dari berbagai faktor yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan.

Sektor *property & real estat* merupakan salah satu sektor strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional melalui kontribusinya terhadap pembangunan infrastruktur dan penyediaan hunian. Namun, sektor ini memiliki karakteristik khusus berupa siklus proyek yang panjang, ketergantungan pada aset tetap yang besar, serta volatilitas pasar yang tinggi. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk mampu mengelola sumber daya keuangan secara efisien guna menjaga keberlangsungan usaha dan meningkatkan kinerja keuangan. Di tengah ketidakpastian ekonomi pasca pandemi COVID-19, semakin penting untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, seperti likuiditas, manajemen aset, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menjadi relevan untuk memberikan gambaran empiris mengenai sejauh mana variabel-variabel tersebut memengaruhi kinerja keuangan perusahaan *property & real estat di Indonesia*, serta memberikan kontribusi bagi pengambilan keputusan manajerial dan kebijakan investasi yang lebih tepat. Urgensi ini juga didukung oleh minimnya studi yang secara komprehensif mengkaji faktor-faktor internal perusahaan dalam konteks sektor properti pada periode pemulihan ekonomi, sehingga hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis bagi akademisi maupun pelaku industri.

Salah satu faktor yang seringkali menjadi penentu penilaian kinerja keuangan adalah rasio likuiditas, merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan waktu yang ditetapkan. Tingkat likuiditas perusahaan dinyatakan dari ukuran aset lancar mengacu pada aset yang bisa dikonversi untuk dijadikan kas yang mencakup uang tunai, obligasi, piutang, persediaan [3]. Rasio likuiditas dihitung memakai *current ratio*. *Current ratio* (CR) yaitu rasio likuiditas yang mencerminkan seberapa jauh keefektifan liabilitas lancar yang ditutupi oleh aset lancar. Kemampuan Perusahaan dalam membayar kewajiban ini dapat menandakan bahwa Perusahaan memiliki aset yang cukup, meminimalkan resiko kebangkrutan dan memberikan sinyal positif ke investor sehingga dapat meningkatkan ROA.

Manajemen aset adalah proses perencanaan, pengelolaan, dan pengawasan terhadap aset yang dimiliki oleh individu atau perusahaan untuk memaksimalkan nilai serta manfaat sepanjang masa pakai aset tersebut. Manajemen Aset dihitung menggunakan *Total Asset Turnover*. Menurut Brigham & Houston, *Total Assets Turnover Ratio* (TATO) yaitu perbandingan yang dipergunakan untuk menilai efektifitas rotasi keseluruhan aset perusahaan yang diperoleh dari membagi pendapatan dengan nilai jumlah aset [1]. Manajemen aset yang dikelola secara optimal mencerminkan kemampuan Perusahaan dalam memperoleh pendapatan yang besar yang akan diikuti oleh peningkatan laba bersih Perusahaan.

Menurut Fahmi, (2015) struktur modal merupakan cerminan komposisi struktur keuangan perusahaan yaitu perbandingan dari pendanaan yang dimiliki dan bermula dari liabilitas jangka panjang dan ekuitas pemilik yang dipergunakan sebagai sumber pendanaan bagi Perusahaan [1]. Struktur modal dihitung memakai *Debt to Asset Ratio* (DAR), mengindikasikan seberapa jauh kemajuan perusahaan mendanai asetnya dengan utang. Tingginya rasio utang dapat meningkatkan risiko finansial, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan pengembalian jika investasi yang dibiayai dengan utang tersebut menghasilkan keuntungan yang lebih banyak.

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang mempresentasikan skala suatu perusahaan. Ini bisa diamati dari berbagai aspek seperti jumlah aset, volume penjualan, dan nilai pasarnya. Ukuran perusahaan bisa dianalisis memakai metode *logaritma natural* dari nilai *total aset* [4]. Besar kecilnya ukuran perusahaan untuk mengukur kinerja Perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional bisnisnya. Seperti misalnya, Perusahaan besar akan mendapatkan kemudahan akses ke sumber daya keuangan yang memungkinkan Perusahaan berinvestasi pada kesempatan untuk peningkatan laba bersih Perusahaan.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Sinyal berperan menjadi alat komunikasi yang memberikan informasi akurat mengenai suatu permasalahan kepada pihak lain, sehingga mereka tetap bersedia berinvestasi meskipun dalam situasi yang tidak pasti. Dalam hal ini, perusahaan akan memberikan investor sinyal yang berkorelasi dengan kualitas yang ingin disampaikan karena pemberian informasi langsung mengenai kualitas tersebut tidak memungkinkan [5]. Menurut Rizki & Amanah (2020) Teori ini menekankan pentingnya peran manajemen dalam menyampaikan informasi secara efektif kepada pengguna laporan keuangan. Informasi ini berfungsi sebagai bentuk akuntabilitas manajemen kepada publik serta sebagai bukti atas kinerja perusahaan. Dalam teori sinyal, terdapat ketimpangan informasi antara pihak internal dan eksternal, di mana manajemen perusahaan memiliki akses yang lebih luas terhadap kondisi perusahaan dibandingkan para investor. Untuk memastikan transparansi dan mengurangi ketimpangan informasi, manajemen perusahaan menyediakan laporan tahunan yang mencerminkan kinerja perusahaan selama satu tahun. Laporan ini menjadi sumber informasi bagi investor dalam menentukan langkah investasi mereka, di mana sinyal yang disampaikan bisa ditafsirkan sebagai sinyal baik atau buruk [6].

### 2.2. Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan adalah output yang dapat mencerminkan keadaan finansial perusahaan secara keseluruhan sepanjang suatu periode waktu yang tertentu, yang terpengaruh oleh keahlian perusahaan selama mengatur dan menggunakan sumber daya yang tersedia melalui aktivitas operasional [7]. Kinerja keuangan mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memperoleh keuntungan atau imbal hasil dari sumber daya yang telah dialokasikan. Pengembalian atas investasi modal menjadi tolok ukur dalam menilai

kekuatan perusahaan dalam jangka panjang [8]. Kinerja keuangan bisa dihitung dengan *Return On Asset (ROA)*, untuk menghitung ROA, rumus yang dipakai sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (1)$$

### 2.3. Likuiditas

Likuiditas ialah suatu perbandingan yang menjelaskan kinerja perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka pendeknya (kewajiban) pada saat batas akhir atau rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk membiayai dan menyelesaikan kewajibannya (utang) yang harus segera dibayar [9]. Tujuan rasio likuiditas adalah menilai efisiensi perusahaan guna melunasi liabilitas jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimilikinya [10]. Likuiditas bisa dihitung dengan *Current Ratio (CR)*, untuk mencari *current ratio*, rumus yang diterapkan adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (2)$$

### 2.4. Manajemen Aset

Menurut Fisrtantara (2014) Manajemen Aset adalah rangkaian proses yang meliputi identifikasi kebutuhan terhadap aset dan dana, serta pengaturan cara aset diperoleh, diperlihara, dan diperbaharui sehingga dapat digunakan secara optimal dalam mencapai tujuan [11]. Rasio aktivitas merupakan Rasio ini membantu menilai kinerja manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan secara optimal. Dari rasio aktivitas ini dapat digunakan untuk menilai kemampuan manajemen aset perusahaan [4]. Manajemen Aset dapat dihitung dengan *Total Assets Turnover Ratio (TATO)*, untuk mencari TATO, rumus yang dipakai adalah sebagai berikut :

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \quad (3)$$

### 2.5. Struktur Modal

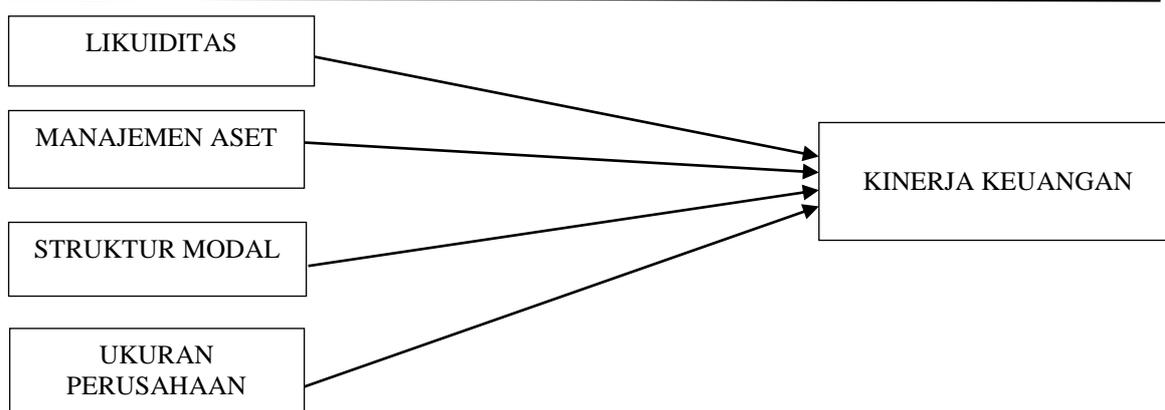
Struktur Modal merupakan perpaduan di antara modal yang dipunya dan liabilitas dalam pembiayaan jangka panjang diperusahaan. Struktur modal yang paling efektif bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan sambil mempertimbangkan faktor risiko dan biaya yang terkait dengan pengelolaan modal [12]. Dengan kata lain, struktur modal adalah perpaduan berbagai sumber dana yang dipilih untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi perusahaan [2]. Struktur modal bisa dijabarkan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, untuk mencari DAR, rumus yang dipakai adalah:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (4)$$

### 2.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah standar yang diterapkan untuk menghitung perbandingan besar dan kecil suatu perusahaan. Pada studi, ukuran perusahaan dianalisis memakai *logaritma natural* dari hasil *total nilai aset* yang dipunyai suatu perusahaan. Menggunakan logaritma natural pada perhitungan total aset bertujuan untuk meminimalkan fluktuasi data dan menyederhanakan nilai total aset, tanpa mengubah proporsi nilai yang sesungguhnya [4]. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat dihitung menggunakan berbagai metode, termasuk total aset, log size, serta kapitalisasi pasar saham [13]. Ukuran suatu perusahaan ditentukan oleh berbagai faktor, yaitu total aset, nilai pasar saham, dan total penjualan. Ketika faktor-faktor ini meningkat, skala perusahaan juga semakin besar. [7]. Untuk mencari ukuran perusahaan, rumus yang dipakai adalah sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Assets} \quad (5)$$



**Gambar 2. Kerangka Konseptual**

## HIPOTESIS

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan

Posisi likuiditas yang lebih besar mampu memperbaiki nama baik perusahaan, yang kemudian memberikan respons yang baik dari investor untuk menyuntikkan modal. Modal tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk berinvestasi dan memperbaiki kinerja keuangannya. Dengan demikian, semakin meningkat likuiditas perusahaan, semakin besar kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang mendorong pemberian modal tambahan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Ini membentuk siklus positif yang semakin memperkuat posisi perusahaan di pasar [14]. *Current ratio* yang rendah umumnya diartikan sebagai indikasi adanya potensi masalah dalam likuiditas perusahaan, sementara *current ratio* yang berlebihan juga tidak menguntungkan, karena mencerminkan dana yang tidak digunakan secara efektif, yang dapat memengaruhi keahlian perusahaan dalam menciptakan laba [4]. Dari penelitian terdahulu menyatakan Likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan [1]. Penelitian terdahulu lainnya juga mengungkapkan likuiditas menunjukkan pengaruh positif serta signifikan pada kinerja keuangan [15]. Berdasarkan pemaparan tersebut sehingga bisa disusun hipotesis, yaitu :

H1 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

### Pengaruh Manajemen Aset Terhadap Kinerja Keuangan

Rasio aktivitas (manajemen aset) mencerminkan sejauh mana perusahaan melaksanakan operasinya, termasuk dalam kegiatan penjualan, pembelian, mengevaluasi keefektifan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki melalui operasionalnya. Oleh karena itu, rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengonversi aset, seperti piutang, persediaan, dan aset tetap menjadi pendapatan [4]. Kelebihan aset dapat meningkatkan biaya modal yang menekan keuntungan, sementara kekurangan aset dapat menyebabkan hilangnya potensi laba. Oleh sebab itu, perusahaan harus memperhitungkan dengan hati-hati dalam mengelola aset, karena baik terlalu banyak maupun terlalu sedikit aset bisa merugikan kinerja keuangan [16]. Dari penelitian terdahulu mengemukakan bahwa manajemen aset memberikan dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan [8]. Penelitian terdahulu lainnya juga menyatakan juga manajemen aset berdampak positif serta signifikan pada kinerja keuangan [1]. Berdasarkan pemaparan hipotesis tersebut sehingga bisa disusun hipotesis, yaitu :

H2 : Manajemen Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Semakin besar rasio utang terhadap aset, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang didapatkan dari aset perusahaan, oleh sebab itu, penggunaan utang dengan bijak bisa meningkatkan leverage keuangan, melancarkan perusahaan untuk mendapatkan pendapatan yang lebih tinggi dari setiap unit aset yang dimilikinya. Dengan kata lain, utang berfungsi sebagai pengungkit bagi kinerja perusahaan. Kenaikan *Debt to Asset Ratio* juga akan meningkatkan risiko kesulitan keuangan perusahaan karena potensi gagal bayar semakin meningkat. menurut teori sinyal, tingkat hutang yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat liabilitas, semakin besar juga risiko perusahaan dan dapat mengalami kesulitan keuangan, sehingga dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Kalau pendapatan perusahaan

tidak memadai untuk menanggung beban bunga, perusahaan akan mengalami kendala keuangan bahkan kebangkrutan. Implikasi keputusan struktur modal terhadap efektivitas keuangan perusahaan mungkin berbeda-beda tergantung pada faktor-faktor lain, seperti jenis industri, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan kondisi pasar. Misalnya, perusahaan yang menjalankan aktivitas di industri yang stabil mungkin dapat mentolerir tingkat liabilitas yang sangat besar dibandingkan perusahaan yang beraktivitas di industri yang bergejolak. Dari penelitian terdahulu mengemukakan yaitu struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada kinerja keuangan [17]. Dari penelitian terdahulu lainnya juga menyatakan struktur modal memiliki implikasi negatif serta signifikan pada kinerja keuangan [18]. Dari pemaparan hipotesis tersebut sehingga dapat dituliskan hipotesis, yaitu :

H3 : Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

### Pengaruh Ukuran perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Semakin besar skala perusahaan, semakin tinggi pula tingkat efisiensi operasinya. Perusahaan besar umumnya memiliki skala ekonomi lebih besar, membuka peluang bagi mereka untuk menekan biaya produksi per unit dan meningkatkan profitabilitas. Selain hal tersebut, perusahaan yang berskala besar umumnya mempunyai jangkauan lebih besar terhadap sumber daya, teknologi, dan talenta, yang memungkinkan mereka untuk menghasilkan solusi produk dan layanan yang lebih inovatif dan dapat bersaing di pasar. Sebaliknya, perusahaan besar lebih rentan terhadap perubahan lingkungan bisnis. Perusahaan besar dengan struktur yang kompleks dan banyaknya ketergantungan pada berbagai divisi dan unit bisnis dapat kesulitan menyesuaikan diri dengan perubahan dinamika bisnis yang cepat, seperti perubahan kebijakan pemerintah, meningkatnya persaingan, atau perubahan teknologi berpotensi mengancam keberlanjutan operasional perusahaan besar. Perusahaan yang lebih besar mungkin menghadapi masalah birokrasi, koordinasi yang kompleks, dan kesulitan dalam beradaptasi dengan perubahan pasar. Hal ini dapat mengurangi efisiensi, meningkatkan biaya operasional, dan pada akhirnya menurunkan kinerja keuangan. Dari penelitian terdahulu menyatakan ukuran perusahaan punya pengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan [4]. Studi terdahulu lainnya mengungkapkan ukuran perusahaan berkontribusi secara positif dan signifikan pada kinerja keuangan [8]. Dari pemaparan tersebut sehingga dapat dituliskan hipotesis, yaitu :

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

Studi ini memanfaatkan pendekatan kuantitatif memakai Data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini dikumpulkan dari Laporan Keuangan Tahunan dan Laporan Tahunan perusahaan Property & Real Estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019 hingga 2023. Indikator variabel dependen kinerja keuangan yang dihitung dengan memakai *Return on Asset* (ROA), sedangkan variabel independen meliputi Rasio Manajemen Aset (*Total Asset Turnover*), Rasio Likuiditas (*Current Rasio*), Ukuran perusahaan (*Ln Total Aset*), dan Struktur Modal (*Debt to Asset Ratio*). Perusahaan di sektor property & real estate tergabung dalam populasi penelitian ini, yang tercatat di BEI, yaitu dengan dengan jumlah perusahaan sebanyak 93 yang terdaftar di BEI, dengan sampel yang memenuhi kriteria *Purposive Sampling* yaitu sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria *Purposive Sampling*

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	93
2.	Perusahaan Property & Real Estate yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2019-2023	(36)
2.	Perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2019-2023	57
3.	Perusahaan Property & Real estate yang tidak	(5)

*Determinasi Kinerja Keuangan di Perusahaan Sektor Property & Real Estate Periode 2019-2023*  
(Anandyaningsih Risnika Putri)

	melaporkan Laporan Keuangan tahunannya secara rutin selama periode 2019-2023	
Jumlah Sample Penelitian		52
Total Sample (52 x 5 Tahun)		260

Sebanyak 52 Perusahaan yang sesuai dengan kriteria *Purposive sampling* sebagai jumlah sample penelitian sehingga menghasilkan total data sebanyak 260 observasi. Sumber data berasal dari website BEI resmi ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs perusahaan sektor property & real estate. Alat bantu analisis dengan memakai Eviews 12. Metode analisis yang diterapkan proses analisis mencakup analisis deskriptif, pemilihan model, uji regresi data panel, uji asumsi klasik, uji T, uji F, serta uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ). Persamaan regresi linier berganda dipakai untuk mengidentifikasi hubungan linier antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \quad (6)$$

Keterangan : Y = Kinerja Keuangan  
a = Konstanta  
 $\beta_i$  = Koefisien Regresi (i:1,2,3,4)  
 $X_i$  = Variabel Independen (i:1,2,3,4)  
 $\varepsilon$  = Faktor lain di luar model

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1 Analisis Deskriptif

Deskriptif analisis menyampaikan penjelasan data populasi atau sampel. Jumlah data yang dikumpulkan sebanyak 260 data dari 52 sampel perusahaan property & real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 – 2023 dengan mempertimbangkan variabel independen dan variabel dependen. Penjelasan dari analisis deskriptif dalam studi ini bisa dicermati pada tabel berikut :

Tabel 2. Analisis Deskriptive

	Rasio Likuiditas	Manajemen Aset	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan	Kinerja Keuangan
Mean	2,898307	0,126707	0,388946	27,611811	0,003658
Median	1,947859	0,117157	0,361135	28,28158	0,004495
Maximum	24,88188	0,462101	1,363488	31,83314	0,275647
Minimum	0,025682	0,002525	0,002312	17,40446	-0,375159
Std Dev.	3,105078	0,086758	0,233781	2,792170	0,061606

Berdasarkan tabel 2, penelitian ini menunjukkan bahwa Rasio Likuiditas memiliki nilai mean sebesar 2,898307, nilai tengah diperoleh adalah 1,947859, serta nilai maximum sebesar 24,88188, dan diperoleh nilai terkecil adalah 0,025682, dengan standar deviasi sebesar 3,105078. Manajemen Aset memiliki nilai mean sebesar 0,126707, nilai median diperoleh adalah 0,117157, serta nilai maximum adalah 0,462101, dan diperoleh nilai terkecil adalah 0,002525, dengan standar deviasi adalah 0,086758. Struktur Modal mempunyai nilai mean sebesar 0,388946, nilai tengah diperoleh sebesar 0,361135, serta nilai maximum sebesar 1,363488, dan diperoleh nilai terkecil sebesar 0,002312, dengan standar deviasi adalah 0,233781. Ukuran Perusahaan mempunyai nilai mean sebesar 27,611811, nilai median diperoleh sebesar 28,28158, serta nilai maximum sebesar 31,83314, dan diperoleh nilai terkecil sebesar 17,40446, dengan standar deviasi sebesar 2,792170. Kinerja Keuangan memiliki nilai rata-rata adalah 0,003658, nilai tengah diperoleh adalah 0,004495, serta nilai maximum sebesar 0,275647, dan diperoleh nilai terkecil adalah -0,375159, dengan standar deviasi sebesar 0,061606.

##### 4.2 Pemilihan Model

Bertujuan untuk memperkirakan model regresi melalui penerapan data panel yang bisa dikerjakan untuk menetapkan 3 (tiga) metode yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Menentukan model

regresi data panel bisa dilakukan melalui beberapa tahap pengujian yaitu *Uji Chow*, *Uji Hausman*, dan *Uji Lagrange Multiplier (LM)* sesuai dengan karakteristik datanya.

Tabel 3. Uji Chow

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>	
Cross-section F	0.0000
Cross-section Chi-square	0.0000

Source : Eviews 12, 2025

Dalam tabel 3, Berdasarkan Uji Chow, diperoleh nilai Cross-section F sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari 0.05, serta nilai Cross-section Chi-square sebesar 0.0000, yang juga memenuhi batas signifikansi ( $<0.05$ ), sehingga Uji Chow yang dipilih adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

Tabel 4. Uji Hausman

<i>Correlated Random Effects – Hausman Test</i>	
<i>Cross-section Random</i>	0.0815

Source : Eviews 12, 2025

Dalam tabel 4, Hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai cross-section random sebesar 0.0815, yang lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, sesuai dengan aturan Uji Hausman, sehingga mampu disimpulkan model yang sesuai adalah *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier

<i>Lagrange Multiplier Tests for Random effects</i>	
	<i>Cross-section</i>
<i>Breusch-Pagan</i> ( <i>prob.</i> )	122.7101 (0.0000)

Source : Eviews 12, 2025

Berdasarkan data tabel 5, Hasil perhitungan Uji Lagrange Multiplier (LM) memperlihatkan bahwa probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0.0000, yang memenuhi kriteria signifikansi ( $<0.05$ ). Jadi berdasarkan uji LM, model yang paling sesuai digunakan adalah *Random Effect Model (REM)*, sehingga tidak mengharuskan melakukan Uji Asumsi Klasik. Dalam hal ini mengutip pada Gujarati & Porter (2009) dalam [19] yang mengemukakan bahwa model pengaruh acak (*random effect model*) dalam estimasi data panel menerapkan metode *generalized least square (GLS)*. GLS yaitu teknik perkiraan yang diterapkan untuk menangani masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam model regresi.

#### 4.3 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan pada tabel 5 di atas diketahui dalam penelitian ini, model regresi yang paling pas untuk digunakan adalah *Random Effect Model (REM)*. REM mengadopsi pendekatan *Generalized Least Squares (GLS)*, karena telah memenuhi kriteria sebagai *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*, metode ini tidak memerlukan pengujian asumsi klasik. Menurut [20] Uji heteroskedastisitas tidak diperlukan dalam uji asumsi klasik karena model yang dipakai telah memenuhi sifat BLUE. Begitu juga dengan uji autokorelasi tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Dalam pemilihan model, studi ini menerapkan *Random Effect Model (REM)* yang memanfaatkan pendekatan *Generalized Least Squares (GLS)*. Dalam pendekatan GLS, e-book tidak menjelaskan secara spesifik pengujian normalitas dan multikolinearitas. Oleh sebab itu, dapat diambil kesimpulan bahwa GLS merupakan transformasi variabel dari *Ordinary Least Squares (OLS)* karena cara ini telah sesuai dengan asumsi least square dan memenuhi standar BLUE, penelitian ini tidak perlu melakukan uji asumsi klasik. *Random Effect Model* dengan pendekatan GLS yang digunakan telah memenuhi kriteria BLUE.

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF
C	NA
X1 (Rasio Likuiditas)	1.153053
X2 (Manajemen Aset)	1.005670
X3 (Struktur Modal)	1.150590
X4 (Ukuran Perusahaan)	1.010151

Source : Eviews 12, 2025

Berdasarkan dari tabel diatas, nilai VIF dari rasio likuiditas sebesar 1.153053 (<10.00), nilai dari VIF manajemen aset sebesar 1.005670 (<10.00), nilai dari VIF struktur modal sebesar 1.150590 (<10.00), dan nilai VIF ukuran perusahaan sebesar 1.010151 juga (<10.00), diketahui nilai VIF variabel independen <10.00 semuanya, bisa diambil kesimpulan bahwa asumsi uji multikolinearitas sudah memenuhi atau lolos uji multikolinearitas.

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	19.53726
Prob. Chi-Square	0.1454

Source : Eviews 12, 2025

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai Obs\*R-squared sebesar 19.53726 dan nilai probabilitasnya adalah 0.1454, yang melebihi batas signifikansi 0.05, maka bisa di ambil kesimpulan yaitu asumsi uji heteroskedastisitas telah terpenuhi atau sudah lolos uji heteroskedastisitas.

#### 4.4 Hasil Uji Regresi Data Panel

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	-0.018596	0.063075	-0.294824	0.7684
X1 (Rasio Likuiditas)	0.000159	0.001322	0.120267	0.9044
X2 (Manajemen Aset)	0.255507	0.051559	4.955672	0.0000
X3 (Struktur Modal)	-0.093336	0.023684	-3.940846	0.0001
X4 (Ukuran Perusahaan)	0.000931	0.002234	0.416964	0.6771

Source : Eviews 12, 2025

$$Y = -0.018596 + 0.000159X1 + 0.255507X2 - 0.093336X3 + 0.000931X4 + e$$

Hasil uji regresi data panel bisa diinterpretasikan sebagai berikut :

Konstanta memiliki nilai -0.018596, menunjukkan bahwa Ketika semua variable independent bersifat ceteris paribus, maka kinerja keuangan bernilai sebesar -0,018596, nilai konstanta yang negatif menunjukkan bahwa dalam kondisi ideal di mana tidak ada dukungan dari faktor-faktor penentu kinerja, maka kinerja keuangan perusahaan cenderung berada pada posisi negatif atau mengalami kerugian. Koefisien regresi untuk rasio likuiditas sebesar 0.000159 yang berarti jika variabel independen lainnya nilainya tetap dan rasio likuiditas mendapati peningkatan 1%, maka kinerja keuangan akan mengalami peningkatan sebesar 0.000159. Koefisien regresi untuk manajemen aset adalah 0.255507, hal ini menunjukkan jika nilai independen lainnya nilainya tetap dan manajemen aset mendapati kenaikan 1%, maka kinerja keuangan juga akan mengalami kenaikan sebesar 0.255507. Koefisien regresi untuk struktur modal sebesar -0.093336, yang artinya jika independen lainnya nilainya tetap dan struktur modal mengalami kenaikan 1%, maka kinerja keuangan akan mendapatkan hal sebaliknya yaitu penurunan sebesar -0.093336. Koefisien regresi untuk ukuran perusahaan adalah 0.000931, ini berarti bahwa jika independen lainnya nilainya tetap dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1%, maka kinerja keuangan juga akan memperoleh peningkatan adalah 0.000931. Fenomena ini sejalan dengan karakteristik industri property & real estate, yang pada umumnya memiliki siklus bisnis jangka panjang. Perusahaan di sektor ini biasanya memerlukan waktu yang relatif lama untuk memperoleh pendapatan dari proyek yang

sedang dikembangkan, sementara beban biaya seperti bunga pinjaman, biaya operasional, dan investasi awal dalam aset tetap seperti lahan dan bangunan tetap harus ditanggung sejak awal proyek berjalan. Akibatnya, apabila manajemen perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki, menyusun struktur modal yang sehat, serta menjaga likuiditas yang memadai, maka risiko terhadap penurunan kinerja keuangan menjadi cukup besar. Hal ini menjelaskan mengapa konstanta dalam model ini memiliki nilai negatif, sebagai refleksi dari tekanan keuangan dasar yang mungkin terjadi tanpa adanya pengaruh positif dari variabel-variabel tersebut.

#### 4.5 Uji Hipotesis

Berdasarkan pengujian menggunakan uji T atau uji hipotesis yang tertera pada tabel tersebut penjelasan dapat disampaikan sebagai berikut:

- a. Nilai koefisien rasio likuiditas (X1) sebesar 0.000159 dengan probabilitas 0.9044, karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0.9044 > 0,05$ ), maka rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Y), **sehingga hipotesis 1 ditolak**. Manajemen perusahaan sering kali mengirimkan informasi (sinyal) kepada investor melalui berbagai indikator keuangan, salah satunya adalah likuiditas. Namun, dalam konteks sektor Perusahaan Property & Real Estate memiliki siklus proyek yang panjang, artinya waktu yang dibutuhkan dari tahap perencanaan hingga proyek selesai dan menghasilkan keuntungan bisa bertahun-tahun, serta ketergantungan pada aset tidak likuid seperti tanah dan bangunan. Perusahaan properti yang memiliki likuiditas tinggi tidak selalu menggambarkan kinerja keuangan yang baik, karena keuntungan dalam sektor ini lebih bergantung pada strategi investasi jangka panjang dan nilai aset dari pada arus kas lancar. Dan pada sektor ini setiap perusahaan membayarkannya yaitu jangka panjang tidak jangka pendek karena untuk membeli bangunan atau tanah seseorang harus membayar dengan jangka panjang (kredit dahulu) tidak langsung tunai (lunas). Penelitian ini sejalan dengan [14] dan [21] yang mengemukakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Artinya jika likuiditas naik atau turun tidak akan memengaruhi kinerja keuangan.
- b. Koefisien manajemen aset (X2) sebesar 0.255507 dengan probabilitas 0.0000, karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0.0000 < 0,05$ ), maka manajemen aset berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y), **sehingga hipotesis 2 diterima**. Semakin tinggi efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan, maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Dengan penggunaan aset secara optimal perusahaan Property & Real Estate dapat menggunakan asetnya untuk yang lebih dibutuhkan. Tingkat perputaran aset yang besar akan mengirimkan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan bisa mengatur asetnya secara efektif untuk meningkatkan laba. Investor akan lebih percaya pada perusahaan dengan efisiensi operasional yang tinggi, karena menunjukkan manajemen yang kompeten dalam mengoptimalkan asetnya. Penelitian ini sejalan dengan [1] dan [22] yang menyatakan manajemen aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Artinya bertambah besar nilai Manajemen aset maka nilai kinerja keuangan perusahaan semakin naik, memperlihatkan efisiensi total aset dalam menghasilkan pendapatan, yang berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang optimal tergambar dari tingginya tingkat total asset turnover, yang memperlihatkan efektivitas perusahaan dalam mengendalikan biaya.
- c. Koefisien Struktur Modal (X3) sebesar -0.093336 dengan probabilitas 0.0001, karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0.0001 < 0,05$ ), maka struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y), **sehingga hipotesis 3 diterima**. Peningkatan penggunaan liabilitas atau beban modal dalam struktur keuangan dapat menurunkan kinerja keuangan, sehingga pengelolaan struktur modal yang optimal perlu diperhatikan oleh Perusahaan. hal ini mengungkapkan bahwa beban utang yang besar bisa meningkatkan risiko keuangan dan menekan profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat kewajiban yang tinggi dapat memberikan sinyal negatif kepada para investor, menunjukkan adanya risiko keuangan yang lebih besar. Sebaliknya, jika perusahaan dapat mengatur utangnya dengan maksimal dan menggunakannya untuk investasi yang menguntungkan, maka utang bisa menjadi leverage untuk meningkatkan nilai perusahaan. namun, dalam studi ini, peningkatan utang malah berdampak negatif pada kinerja keuangan, mungkin karena beban bunga yang tinggi mengurangi profitabilitas. Penelitian ini sejalan dengan [23] dan [18] yang menyatakan struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada kinerja keuangan. Artinya pertumbuhan struktur modal dapat menyebabkan penurunan pada keadaan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil analisis,

kenaikan nilai DAR berbanding terbalik dengan ROA, yang mengindikasikan penurunan profitabilitas perusahaan. Peningkatan utang yang menyertainya menyebabkan biaya kebangkrutan lebih tinggi dibandingkan manfaat efisiensi pajak dari bunga utang, sehingga kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan. Semakin tinggi nilai DAR suatu perusahaan, semakin besar ketergantungannya terhadap pihak eksternal. Peningkatan utang yang berlebihan dapat mengganggu stabilitas keuangan perusahaan dan berdampak negatif terhadap perolehan laba. Struktur modal dihipotesiskan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan karena tingginya proporsi utang dalam struktur pembiayaan perusahaan dapat meningkatkan risiko keuangan yang berdampak pada penurunan profitabilitas. Debt to Asset Ratio (DAR) yang tinggi mencerminkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal, yang pada akhirnya menimbulkan beban bunga tetap yang harus dibayarkan secara berkala. Apabila pendapatan yang dihasilkan perusahaan tidak mampu menutupi beban bunga tersebut, maka laba bersih akan menurun, sehingga menurunkan nilai Return on Assets (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan. Selain itu, tingginya beban utang juga dapat memberikan sinyal negatif kepada investor terkait dengan tingkat risiko keuangan perusahaan yang meningkat. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal secara optimal menjadi hal yang krusial untuk menjaga stabilitas keuangan serta meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan secara berkelanjutan.

- d. Koefisien ukuran perusahaan (X4) sebesar 0.000931 dengan probabilitas 0.6771, karena nilai tingkat signifikan lebih besar 0,05 ( $0.6671 > 0,05$ ), maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Y), **sehingga hipotesis 4 ditolak**. Perusahaan Property & Real Estate yang besar dapat mempunyai akses pendanaan yang lebih mudah namun perusahaan kecil yang memiliki proyek menarik juga bisa mendapatkan pendanaan dari investor, ukuran perusahaan belum tentu menjadi faktor yang menentukan keberhasilan Kinerja Keuangan. Perusahaan besar biasanya lebih transparan dalam laporan keuangannya dan cenderung lebih menarik bagi investor. Namun, dalam sektor property & real estate, ukuran perusahaan tidak selalu menjadi variabel paling berpengaruh dalam menentukan kinerja keuangan, karena keberhasilan lebih bergantung pada efisiensi manajemen aset dan struktur modal yang sesuai. Studi ini sejalan dengan [24] dan [25] yang menyatakan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada kinerja keuangan. Berarti nilai skala perusahaan tidak menentukan nilai kinerja keuangannya.

Tabel 9. Uji F

<i>F-statistic</i>	10.21557
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000

Source : Eviews 12, 2025

Dalam tabel hasil Uji F menunjukkan bahwa nilai F-statistic yang didapatkan adalah 10.21557 dengan nilai prob. (F-statistic) 0.000000 yang berada lebih kecil dari 0,05 ( $<0,05$ ). Dengan hal tersebut, dapat di ambil kesimpulan secara bersama-sama, ketergantungan variabel Y dipengaruhi secara signifikan oleh variabel independen X.

Tabel 10. Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ )

<i>R-squared</i>	0.138112
<i>Adjusted R-squared</i>	0.124593
<i>S.E. of Regression</i>	0.039736
<i>Sum Squared Resid</i>	0.402626
<i>F-statistic</i>	10.21557
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000

Source : Eviews 12, 2025

Berdasarkan dari Uji Koefisien Determinan, nilai *Adjusted R-squared* adalah 0.124593 jika dilihat dari tabel diatas yang menampilkan bahwa variasi kinerja keuangan yang digambarkan menggunakan ROA bisa diungkapkan oleh model penelitian adalah 12,45%, sedangkan sisanya 87,55% dipengaruhi oleh variabel lain diluar studi ini.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Perusahaan di sektor property & real estate menghadapi tantangan dalam mengelola kinerja keuangan mereka, terutama karena siklus proyek yang panjang dan kebutuhan investasi besar dalam aset. Beberapa faktor seperti rasio likuiditas, manajemen aset, struktur modal, dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Berdasarkan analisis regresi data panel hasilnya yaitu Variabel Rasio Likuiditas (X1) tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Property & Real Estate. Variabel Manajemen Aset (X2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Property & Real Estate. Variabel Struktur Modal (X3) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Property & Real Estate. Variabel Ukuran Perusahaan (X4) tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Property & Real Estate. Studi ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu hanya mempergunakan empat variabel independen, dan menggunakan data dalam periode terbatas (2019–2023), sehingga belum mencerminkan tren jangka panjang di industri property & real estate.

### Saran

Peneliti dapat menyampaikan Perusahaan Property & Real Estate memiliki siklus proyek yang panjang, artinya waktu yang dibutuhkan dari tahap perencanaan hingga proyek selesai dan menghasilkan keuntungan bisa bertahun-tahun. Selama periode ini, perusahaan mungkin memiliki likuiditas yang terbatas karena perolehan labanya bersifat jangka panjang. Dan perusahaan sebaiknya menghindari menumpuk dana dalam bentuk aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal. Dengan pemakaian aset yang optimal perusahaan Property & Real Estate bisa menggunakan asetnya untuk yang lebih dibutuhkan. Peningkatan penggunaan utang atau beban modal dalam struktur keuangan dapat menurunkan kinerja keuangan, sehingga pengelolaan struktur modal yang optimal perlu diperhatikan oleh Perusahaan. Perusahaan Property & Real Estate yang besar dapat memiliki akses pendanaan yang lebih mudah namun perusahaan kecil yang memiliki proyek menarik juga bisa mendapatkan pendanaan dari investor, ukuran perusahaan belum tentu menjadi faktor yang menentukan keberhasilan Kinerja Keuangan. Untuk studi masa akan datang disarankan agar akademisi memperluas cakupan studi dengan menambahkan variabel lain dan memperpanjang periode observasi guna memahami dinamika jangka panjang sektor Property & Real Estate. Bagi praktisi, temuan ini menggarisbawahi pentingnya efisiensi manajemen aset sebagai faktor yang terbukti signifikan meningkatkan kinerja keuangan, serta perlunya pengelolaan struktur modal yang hati-hati untuk menghindari tekanan finansial akibat utang berlebihan. Meskipun likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan, keduanya tetap perlu dijaga sebagai bagian dari manajemen risiko. Implikasi akademiknya menunjukkan bahwa tidak semua teori keuangan klasik berlaku universal di seluruh sektor, sehingga penelitian kontekstual sangat diperlukan, sementara secara praktis, hasil ini dapat dijadikan acuan strategis oleh manajer keuangan dan investor dalam pengambilan keputusan berbasis data di industri properti.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] B. Wulandari, N. G. Sianturi, N. T. E. Hasibuan, I. T. A. Ginting, and A. Simanullang, "Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aset, Perputaran Kas dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Owner*, vol. 4, no. 1, p. 176, 2020, doi: 10.33395/owner.v4i1.186.
- [2] C. Christina, "Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan," *J. Perspekt.*, vol. 20, no. 1, pp. 36–41, 2022, doi: 10.31294/jp.v20i1.11825.
- [3] H. Shofwatun, K. Kosasih, and L. Megawati, "Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Likuiditas Danrasio Profitabilitas Pada Pt Pos Indonesia (Persero)," *KRISNA Kumpul. Ris. Akunt.*, vol. 13, no. 1, pp. 59–74, 2021, doi: 10.22225/kr.13.1.2021.59-74.
- [4] L. Diana and M. S. Osesoga, "Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan," *J. Akunt. Kontemporer*, vol. 12, no. 1, pp. 20–34, 2020, doi: 10.33508/jako.v12i1.2282.
- [5] K. Widyatami and M. Sari, "Pemetaan Lanskap Teori Sinyal Dalam Kewirswastaan: Perspektif Bibliometrik," *J. Econ. Bussines Account.*, vol. 7, no. 1, pp. 2725–2732, 2023, doi:

- 10.31539/costing.v7i1.8511.
- [6] I. N. Bukusu, Suherman, and D. Kurnianti, "Pengaruh Utang terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi oleh Kepemilikan Institusional," vol. 9, no. 3, pp. 356–363, 2022.
- [7] T. Erawati, S. Ayem, and M. M. Tokan, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *J. Ilm. Akunt.*, vol. 13, no. 1, p. 85, 2022.
- [8] T. A. Seto and S. Sugiyanto, "PENGARUH PERPUTARAN MODAL KERJA, MANAJEMEN ASET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM YANG DIMEDIASI DENGAN KINERJA KEUANGAN (Pada Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016-2020)," *Reliab. Account. J.*, vol. 2, no. 2, pp. 75–89, 2023, doi: 10.36352/raj.v2i2.452.
- [9] M. Arifin, A. N. Romdioni, and M. O. Kastanya, "Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Perusahaan Saat Terjadi Covid-19," *Musamus Account. J.*, vol. 5, no. 2, pp. 86–96, 2023, doi: 10.35724/maj.v5i2.5352.
- [10] D. Purwanti, "Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan: Analisis Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan (Literature Review Manajemen Keuangan)," *J. Ilmu Manaj. Terap.*, vol. 2, no. 5, pp. 692–698, 2021, doi: 10.31933/jimt.v2i5.593.
- [11] L. M. M. Haukilo and R. Widyaswati, "Pengaruh likuiditas, manajemen aset, perputaran kas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020)," *J. Ganeshawara*, vol. 2, no. 2, pp. 1–13, 2022.
- [12] R. C. Sekar and W. Puspitasari, "Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Kepemilikan Saham Publik, Green Accounting, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan," *J. Akunt. Trisakti*, vol. 10, no. 2, pp. 189–208, 2023, doi: 10.25105/jat.v10i2.17846.
- [13] A. P. Pertiwi; and M. Muslih, "PENGARUH GOVERNANCE, RISK AND COMPLIANCE (GRC) DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN," vol. 7, no. 1, pp. 537–554, 2023.
- [14] P. F. Zahra, L. Nailufaroh, and Neneng Sri Suprihatin, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *J. Kewirausahaan, Akunt. Dan Manaj. Tri Bisnis*, vol. 5, no. 1, pp. 77–86, 2023, doi: 10.59806/tribisnis.v5i1.246.
- [15] B. W. Wicaksono, E. W. Wibowo, A. Karjono, and A. Aditya, "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020," *Literatus*, vol. 4, no. 2, pp. 746–757, 2022, doi: 10.37010/lit.v4i2.908.
- [16] N. Achmad and L. Hidayat, "Pengaruh Manajemen Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *J. Ilm. Manaj. Kesatuan*, vol. 1, no. 1, pp. 23–38, 2020, doi: 10.37641/jimkes.v1i1.252.
- [17] A. Akbar, A. M. Amin, Z. Ruma, and U. N. Makassar, "Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk di Kota Makassar Tahun," no. 1, 2025.
- [18] F. Hadiwibowo and L. Sufina, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)," *J. Ekon. Manaj. dan Perbank. (Journal Econ. Manag. Banking)*, vol. 8, no. 1, p. 18, 2022, doi: 10.35384/jemp.v8i1.265.
- [19] C. A. Handayani, R. N. Isfahani, and E. Widodo, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kriminalitas di Indonesia Tahun 2011-2016 dengan Regresi Data Panel," *Indones. J. Appl. Stat.*, vol. 2, no. 1, p. 10, 2020, doi: 10.13057/ijas.v2i1.27932.
- [20] D. N. Gujarati and D. C. Porter, *Basic Econometrics.*, vol. 82, no. 326. 2009. doi: 10.2307/2230043.
- [21] M. Iskandar and M. Zulhilmi, "Pengaruh Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Di Indonesia," *J. Syariah Econ.*, vol. 2, no. 2, pp. 59–78, 2021.
- [22] R. Fauziah, Sutarjo, and N. Astuti, "Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Manajemen Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan PT Mustika Ratu, Tbk. Periode 2004-2020," *J. Ekon. Bisnis*, vol. 29, no. 2, pp. 57–69, 2023.
- [23] R. Fathoni and S. Syarifudin, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan dalam Indeks JII Periode 2017-2019)," *J. Ilm. Ekon. Islam*, vol. 7, no. 3, pp. 1347–1356, 2021, [Online]. Available: <http://digilib.unila.ac.id/id/eprint/31939>

- [24] T. E. Putri and A. Andriansyah, “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Pertumbuhan Laba,” *JASS (Journal Account. Sustain. Soc.*, vol. 4, no. 01, pp. 218–228, 2022, doi: 10.35310/jass.v4i01.969.
- [25] Y. B. Prasetya and A. E. Suwarno, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan,” *Econ. Digit. Bus.*, vol. 5, no. 1, pp. 329–374, 2024.