

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRISPI



Oleh

FII 'AISY FIRDAUSI

NIM: 220502110031

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2026

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRISPI



Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang Untuk
memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh Gelar sarjana
akuntansi (S.Akun)

Oleh

FII 'AISY FIRDAUSI

NIM: 220502110031

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2026

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA
KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Oleh

FII ‘AISY FIRDAUSI

NIM: 220502110031

Telah Disetujui Pada Tanggal 16 April 2026

Dosen Pembimbing,



Nawirah, M.S.A., Ak. CA

NIP. 198601052023212031

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI

SKRIPSI

Oleh

FII 'AISY FIRDAUSI

NIM : 220502110031

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 24 April 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Lutfi Ardhani, S.E., M.S.A

NIP. 198505282019031005

2 Anggota Penguji

Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc

NIP. 198702192019032009

3 Sekretaris Penguji

Nawirah, M.S.A., Ak. CA

NIP. 198601052023212031

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fii 'Aisy Firdausi
NIM : 220502110031
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/ Akuntansi

Menyatakan bahwa “Sanggup” menyelesaikan tanggungan artikel jurnal yang akan diterbitkan oleh “Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia” Volume 9, No. 2, April 2026, dengan judul:

“How Firm Size Moderates the Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Capital Structure on Financial Performance”

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 16 April 2026

Hormat saya,



Fii 'Aisy Firdausi

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya haturkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penelitian berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan" ini dapat terselesaikan. Shalawat dan salam senantiasa saya haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, pemimpin sekaligus teladan bagi seluruh umat manusia. Penulis menyadari bahwa banyak pihak yang telah memberikan bantuan, pendampingan, dan dukungan selama proses penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan apresiasi dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., selaku rektor UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.El., selaku dekan Fakultas Ekonomi (FE) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Kholilah, SE., MSA., AK., CA., CFA. selaku Ketua Program Studi Akuntansi FE UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada dosen pembimbing saya, Ibu Nawirah, M.S.A., Ak., CA., atas segala bentuk bimbingan, arahan, masukan, serta dorongan yang telah

diberikan selama proses penyusunan, penelitian dan penulisan skripsi, termasuk sepanjang masa perkuliahan. Penulis juga memohon maaf atas setiap kekurangan ataupun kesalahan yang mungkin telah dilakukan selama bimbingan berlangsung.

5. Para dosen di Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah membimbing, berbagi ilmu, serta memperluas wawasan saya selama menempuh pendidikan di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Abah, umik, kakak-kakak saya dan kedua adik saya yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, serta dukungan moral dan material, sehingga saya dapat menyelesaikan perkuliahan di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
7. Sahabat perkuliahan yang tidak dapat disebutkan satu per satu, saya sangat menghargai doa, dukungan, dan segala bantuan yang telah diberikan selama masa perkuliahan. Saya mengucapkan terima kasih kepada mereka yang telah mendampingi dan mendukung saya sejak awal perkuliahan hingga terselesaikannya skripsi ini.
8. Dan tidak lupa ucapkan terima kasih kepada diri saya sendiri atas usaha, upaya yang telah dilakukan hingga akhirnya skripsi ini bisa terselesaikan sesuai target awal.

Penulis dengan penuh kesadaran menerima setiap kritik dan saran yang membangun, mengingat skripsi ini masih memiliki berbagai keterbatasan sehingga dapat digunakan sebagai bahan evaluasi ke depan. Pada akhirnya, penulis berharap karya ini dapat memberikan kontribusi positif sebagai bahan referensi bagi mahasiswa dan pihak akademisi. Aamiin ya Rabbal ‘Alamin

MOTTO

Doakan usahamu dan Usahakan Doamu

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
SURAT PERNYATAAN.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
ABSTRAK.....	1
ABSTRACT.....	2
تجريد.....	3
BAB 1 PENDAHULUAN	4
1.1 Latar Belakang	4
1.2 Rumusan Masalah	14
1.2 Tujuan Penelitian	14
1.3 Manfaat Penelitian	15
1.4 Batasan Penelitian	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	18
2.1 Penelitian Terdahulu	18
2.2 Kajian Teoritis	28
2.2.1 Teori Agency	28
2.2.2 Kinerja Keuangan	29
2.2.3 <i>Good Corporate Governance</i>	30
2.2.4 Kepemilikan Manajerial.....	33
2.2.5 Kepemilikan Institusional	34
2.2.6 Struktur Modal	36
2.2.7 Ukuran Perusahaan	37
2.2.8 Kinerja Keuangan dalam Perspektif Islam	38
2.3 Kerangka Konseptual.....	40
2.4 Hubungan antar Variabel	41
2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan	41
2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan.....	42

2.4.3	Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan	43
2.4.4	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	44
2.4.5	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	45
2.4.6	Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	46
BAB III	METODE PENELITIAN	48
3.1	Jenis Pendekatan Penelitian	48
3.2	Lokasi Penelitian.....	48
3.3	Populasi dan Sampel	48
3.3.1	Populasi.....	48
3.3.2	Sampel.....	49
3.4	Teknik Pengambilan Sampel	49
3.5	Data dan Jenis Data.....	52
3.6	Teknik Pengumpulan Data.....	52
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	52
3.7.1	Variabel Independen	52
3.7.2	Variabel Dependen.....	55
3.7.3	Variabel Moderasi.....	55
3.8	Analisis Data.....	57
3.8.1	Statistik Deskriptif	57
3.8.2	Analisis Regresi Data Panel.....	58
3.8.3	Analisis Pemilihan Model.....	59
3.8.4	Uji Asumsi Klasik	61
3.8.5	Pengujian Hipotesis	63
3.8.6	Moderated Regression Analysis (MRA).....	64
BAB IV		66
HASIL DAN PEMBAHASAN		66
4.1	Hasil dan Pembahasan.....	66
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	66
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	68
4.1.3	Analisis Pemilihan Model	70
4.1.4	Analisis Regresi Data Panel	74

4.1.5 Uji Asumsi Klasik	75
4.1.6 Pengujian Hipotesis.....	76
4.1.7 Pembahasan	79
4.1.7.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan.....	79
4.1.7.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan	82
4.1.7.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan	85
4.1.7.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.....	88
4.1.7.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	91
4.1.7.6 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.....	94
BAB V	96
PENUTUP.....	96
5.1 Kesimpulan.....	96
5.2 Saran.....	97
DAFTAR PUSTAKA	100
LAMPIRAN.....	109

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	18
Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel	49
Tabel 3. 2 Sampel Penelitian	50
Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel	56
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	66
Tabel 4.2 Uji Statistik Deskriptif.....	69
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow	72
Tabel 4.4 Hausman Test	72
Tabel 4.5 Uji Multikolienaritas.....	73
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas.....	74
Tabel 4.6 Regresi Data Panel.....	74
Tabel 4.7 Hasil Uji Parsial (t)	76
Tabel 4.8 Hasil Uji Determinasi	77
Tabel 4.9 Hasil Uji MRA.....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Produk Domestik Bruto (PDB) Sektor Properti dan Real Estate.....	4
Gambar 1. 2 Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate	6
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual.....	40

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Analisis Statistik Deskriptif	109
Lampiran 2 Hasil Uji Chow	109
Lampiran 3 Hasil Uji Hausman	109
Lampiran 4 Uji Multikolienaritas	109
Lampiran 5 Uji Heteroskedastisitas.....	106
Lampiran 6 Hasil Uji Regresi Data Panel.....	110
Lampiran 7 Uji Parsial, dan Koefisien Determinasi.....	111
Lampiran 8 Hasil Uji Moderated Regression Analysis	111
Lampiran 9 Biodata Penulis.....	112
Lampiran 10 Jurnal Bimbingan	113
Lampiran 11 Bebas Plagiarisme	115

ABSTRAK

Fii 'Aisy Firdausi. 2026, SKRIPSI. Judul: "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi"

Pembimbing : Nawirah, M.S.A., Ak. CA

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan

Penelitian ini mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia yang beroperasi di bawah perubahan kebijakan moneter dan peningkatan biaya pendanaan antara tahun 2022 dan 2024. Sektor ini perlu mengevaluasi tata kelola dan sistem pembiayaannya karena *Return on Equity (ROE)* menunjukkan pola pertumbuhan yang tidak konsisten. Penelitian ini mengukur bagaimana kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal mempengaruhi keberhasilan operasi melalui ukuran perusahaan yang beroperasi sebagai komponen moderasi. Pekerjaan tersebut menerapkan model statistik untuk menganalisis data panel dari 38 organisasi yang menghasilkan total 114 sampel yang dikumpulkan para ahli melalui non-probability sampling. Para peneliti memperoleh data sekunder dari laporan tahunan dan melakukan analisis menggunakan regresi data panel yang menggunakan model efek acak. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal berdampak positif terhadap *ROE* sementara kepemilikan manajerial dan institusional gagal memberikan pengaruh yang berarti terhadap kinerja keuangan. Struktur kepemilikan tidak mempengaruhi *ROE* melalui hubungannya dengan ukuran perusahaan namun dampak struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan menurun karena dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan menurun. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan utang memainkan peran yang lebih penting dibandingkan struktur kepemilikan dalam meningkatkan kinerja, khususnya di industri padat modal. Studi ini mendukung teori keagenan dengan menegaskan peran disiplin utang dan menyoroti pentingnya mengoptimalkan keputusan pendanaan sesuai dengan kebijakan perusahaan.

ABSTRACT

Fii 'Aisy Firdausi. 2026, THESIS. Title: "The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Capital Structure on Financial Performance with Firm Size as a Moderating Variable"

Supervisor : Nawirah, M.S.A., Ak. CA

Keywords : Managerial Ownership, Institutional Ownership, Capital Structure, Financial Performance, Firm Size.

This research examines the factors that impact financial results in Indonesian property and real estate companies which operate under changing monetary policies and increasing financing expenses between 2022 and 2024. The sector needs to evaluate its governance and financing systems because Return on Equity (ROE) has shown inconsistent growth patterns. The research measures how managerial ownership institutional ownership and capital structure affect operating success through firm size which operates as a moderating component. That work applies a statistical model to analyze panel data from 38 organizations which produced 114 total samples that experts gathered via non-probability sampling. The researchers obtained secondary data from annual reports and conducted their analysis using panel data regression which employed a random-effects model. The results demonstrate that capital structure positively impacts ROE while managerial and institutional ownership fail to produce meaningful effects on financial results. Ownership structure does not affect ROE through its connection with firm size but ownership structure impact on financial results decreases because capital structure impact on financial results decreases. These findings suggest that debt policy plays a more critical role than ownership structure in enhancing performance, particularly in capital-intensive industries. This study supports agency theory by confirming the disciplinary role of debt and highlights the importance of optimizing financing decisions in accordance with firm size.

تجريدي

في عائشة فردوسي. 2026، أطروحة. العنوان: " أثر الملكية الإدارية والملكية المؤسسية وهيكل رأس المال على الأداء المالي مع حجم الشركة

كمتغير معتدل"

المشرفة : نُوويره، ماجستير

الكلمات المفتاحية: الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، هيكل رأس المال، الأداء المالي، حجم الشركة

تبحث هذه الدراسة العوامل التي تؤثر على الأداء المالي لشركات العقارات في إندونيسيا التي تعمل في ظل تغييرات السياسة النقدية وارتفاع يظهر (ROE) تكاليف التمويل بين عامي 2022 و 2024. يحتاج هذا القطاع إلى تقييم حوكمته ونظام تمويله لأن العائد على حقوق المساهمين نمط نمو غير متسق. يقيس هذا البحث كيف تؤثر الملكية الإدارية والملكية المؤسسية وهيكل رأس المال على نجاح العمليات من خلال حجم الشركة العاملة كعنصر معتدل. ويطبق هذا البحث نموذجًا إحصائيًا لتحليل بيانات اللوحة من 38 مؤسسة، مما أدى إلى إنتاج إجمالي 114 عينة جمعها الخبراء من خلال أخذ العينات غير العشوائية. حصل الباحثون على بيانات ثانوية من التقارير السنوية وأجروا تحليلًا باستخدام انحدار البيانات اللوحية الذي يستخدم نموذج التأثيرات العشوائية. أظهرت النتائج أن هيكل رأس المال له تأثير إيجابي على العائد على حقوق المساهمين في حين أن الملكية الإدارية والمؤسسية لم تؤثر بشكل ملموس على الأداء المالي. هيكل الملكية

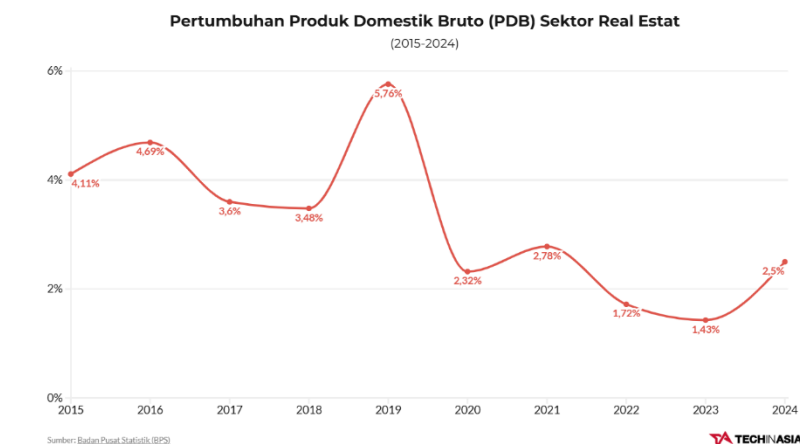
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha saat ini menghadapi persaingan yang ketat akibat globalisasi dan perubahan kondisi ekonomi nasional. Globalisasi membuat perusahaan di Indonesia, harus bersaing tidak hanya di dalam negeri, melainkan juga di pasar internasional. Faktor ekonomi seperti inflasi, fluktuasi nilai tukar, dan kenaikan suku bunga acuan turut memengaruhi biaya pembiayaan perusahaan. Bank Indonesia (2024) mencatat bahwa suku bunga acuan (*BI Rate*) dari 3,5% (2022) menjadi 6,0% (2024) dan turun menjadi 4,75% (2025). Hal ini berdampak pada biaya pendanaan eksternal perusahaan dan menuntut manajemen untuk lebih efisien dalam pengelolaan keuangan dan mengambil keputusan bisnis yang tepat agar tetap bertahan (Cholistiana, 2024).

Gambar 1. 1
Produk Domestik Bruto (PDB) Sektor Properti dan *Real Estate*



Sumber: *techinasia.com*

Berdasarkan Gambar 1.1, pertumbuhan PDB sektor properti dan *real estate* tahun 2015–2024 menunjukkan pola yang berfluktuasi. Pertumbuhan meningkat dari 4,11% pada 2015 menjadi 4,69% pada 2016, lalu menurun hingga 3,48% pada 2018. Puncak pertumbuhan tertinggi terjadi pada 2019 sebesar 5,76%, sebelum turun tajam menjadi 2,32% pada 2020 akibat dampak pandemi COVID-19 dan melemah hingga 1,43% pada 2023. Namun pada tahun 2024 sektor ini mulai menunjukkan indikasi pemulihan dengan tingkat pertumbuhan sebesar 2,5%. Sektor properti dan *real estate* mempunyai peranan penting pada perekonomian Indonesia. Sektor ini berkontribusi pada pembangunan perumahan, kawasan bisnis, dan infrastruktur yang mendorong pertumbuhan ekonomi. Meski demikian, bisnis properti sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, misalnya saat suku bunga naik maka daya beli masyarakat menurun, atau ketika terjadi perlambatan ekonomi yang membuat permintaan terhadap perumahan dan kawasan komersial ikut melemah (Ferine *et al.*, 2023).

Dalam menghadapi kondisi tersebut, penerapan tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance (GCG)* menjadi krusial. Penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan keputusan pendanaan merupakan mekanisme GCG yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut Bayu *et al.* (2025) kinerja keuangan mencerminkan kondisi suatu perusahaan dalam periode tertentu, yang menjelaskan apakah perusahaan berada dalam keadaan baik atau buruk. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, semakin tinggi laba yang dihasilkan, sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modal karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang optimal.

Penelitian ini mengambil objek pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2024. Adapun data yang digunakan merupakan nilai rata-rata kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio *Return on Equity* (ROE) (Kapten et al., 2023).

Gambar 1. 2

Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate*



Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah 2025)

Grafik 1.2 menunjukkan kinerja keuangan perusahaan untuk sektor properti dan *real estate* di Indonesia selama tahun 2022-2024 yang diproksikan dengan rasio *Return on Equity* (ROE). Berdasarkan grafik tahun 2022, nilai ROE tercatat sebesar 1,9%, lalu turun menjadi 1,8% pada tahun 2023, sebelum akhirnya meningkat menjadi 2,5% pada tahun 2024. Meskipun menunjukkan tren perbaikan, nilai ROE pada sektor properti masih relatif rendah apa bila dibandingkan dengan rata-rata ROE pada sektor manufaktur yang mencapai 5-8% pada periode yang sama (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Penurunan ROE pada 2023 dapat dikaitkan dengan kenaikan BI Rate yang menyebabkan peningkatan beban bunga pinjaman, sementara pemulihan pada tahun 2024 mengindikasikan adanya penyesuaian strategi perusahaan dalam mengelola struktur modal dan efisiensi operasional. Berdasarkan fenomena di atas, kinerja keuangan sektor properti dan *real estate* yang diprosikan dengan rata rata ROE menunjukkan pertumbuhan yang tidak stabil dari 2022 hingga 2024. Fluktuasi ini terjadi di tengah dinamika kebijakan moneter yang ketat, dimana Bank Indonesia menaikkan *BI Rate* dari 3,5% (2022) menjadi 6,0% (2024) dan turun menjadi 4,75% (2025) sebagai respons terhadap tekanan inflasi (Bank Indonesia, 2024).

Kondisi ini meningkatkan biaya modal dan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Mengingat klasifikasi sektor properti sebagai industri yang bersifat *capital intensive* dengan karakteristik pembiayaan jangka panjang dan tingkat *leverage* yang tinggi. Oleh karena itu, perlu dilakukan identifikasi terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan. Dalam konteks ini, mekanisme tata kelola perusahaan khususnya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, ukuran perusahaan menjadi variabel krusial yang perlu dikaji lebih mendalam.

Kepemilikan manajerial merepresentasi proporsi saham yang dimiliki oleh jajaran manajemen perusahaan seperti direktur dan komisaris yang turut terlibat langsung dalam pengambilan keputusan (Sifananda *et al.*, 2024). Menurut Nur Hidayat *et al* (2025), ketika manajemen memiliki saham dalam perusahaan, memiliki kecenderungan menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham lain guna meminimalisasi konflik keagenan. Oleh karena itu,

kepemilikan manajerial diproyeksikan mampu mengoptimalkan fungsi kontrol serta memotivasi pengambilan keputusan yang lebih fokus pada kinerja keuangan. Fenomena ini selaras dengan pendapat Sari & Praselia (2024), yang menegaskan bahwa semakin besar porsi saham oleh manajemen, maka semakin optimal hasil kinerja keuangan. Temuan tersebut juga didukung oleh penelitian Henryanto Wijaya (2020) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial bahwa kepemilikan manajerial berdampak positif terkait kinerja keuangan.

Kepemilikan institusional menjadi salah satu instrumen krusial terkait struktur kepemilikan entitas, yang mana porsi saham dikuasai oleh lembaga serta institusi finansial seperti perbankan, entitas asuransi, dana pensiun, reksadana, maupun firma investasi lainnya. Eksistensi pemodal institusional dalam sebuah perusahaan dinilai kapabel dalam peningkatan kualitas tata kelola entitas karena mereka mempunyai kepentingan signifikan terkait keberlangsungan investasi, sehingga memiliki kecenderungan untuk melakukan supervisi yang ketat terhadap performa manajemen (Wicaksono & Fauzan, 2024).

Kepemilikan institusional sering dianggap sebagai *sophisticated investors* yang memiliki kemampuan untuk menekan manajemen agar lebih transparan dalam menyajikan laporan keuangan dan mengambil keputusan bisnis yang tepat. Dengan adanya monitoring yang kuat, diharapkan perusahaan lebih fokus pada strategi yang mampu meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan (Wicaksono & Fauzan, 2024). Namun demikian, efektivitas kepemilikan institusional dalam meningkatkan kinerja keuangan masih menjadi topik yang diperdebatkan. Sejumlah penelitian menunjukkan semakin tinggi

kepemilikan institusional, semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan. karena pengawasan yang dilakukan menjadi lebih optimal (Nurmayanti & Shanti, 2023). Akan tetapi, penelitian lain menunjukkan hasil berbeda, di mana kepemilikan institusional justru tidak berdampak pada kinerja perusahaan (Wardhani, 2021). Hal ini disebabkan terdapat perbedaan karakteristik perusahaan, tingkat konsentrasi kepemilikan institusional, serta kebijakan investasi yang berbeda dari setiap institusi.

Setiap perusahaan pada dasarnya membutuhkan modal untuk mendukung kelangsungan operasional dan strategi pengembangannya. Modal tersebut didapat dari dua pilar utama, yaitu internal perusahaan (modal sendiri) maupun eksternal (utang atau pembiayaan dari pihak luar). Permasalahan utama adalah menentukan komposisi yang tepat antara kedua sumber modal tersebut, yang dikenal sebagai struktur modal (Abadi, 2004). Dalam perspektif teori agensi, penggunaan utang dapat mengurangi konflik keagenan karena kewajiban pembayaran bunga mendorong manajer lebih disiplin dalam mengelola dana dan mengurangi perilaku oportunistik (Jensen, M. C., & Meckling, 1976). Penelitian Mulyaningsih *et al* (2023) mengemukakan bahwa pemanfaatan liabilitas memberikan kemanfaatan berupa *tax shield* serta pengurangan biaya agensi, namun proporsi berlebihan menambah potensi terjadinya kebangkrutan. Sehingga, entitas harus menentukan struktur modal optimal untuk meminimalkan biaya agensi dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Selaras dengan hal tersebut, Penelitian oleh Suartha *et al* (2023); W. Wulandari & Sari (2022); Ayuningtyas & Mawardi (2022); (Malau et al., 2024)

bahwa struktur modal berdampak positif terhadap kinerja keuangan pada entitas di sektor properti dan *real estate*. Penelitian tersebut menegaskan urgensi pengelolaan struktur modal yang efektif sebagai salah satu penentu kinerja keuangan perusahaan, terutama di tengah kondisi pasar yang tidak menentu, sedangkan penelitian oleh K. Sari (2024); Okpianti *et al* (2025) bahwa struktur modal berdampak pada kinerja keuangan, di mana struktur modal memberikan kontribusi secara negatif.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, terlihat adanya inkonsistensi terkait pengaruh struktur modal pada kinerja keuangan. Oleh sebab itu, studi ini berupaya untuk memvalidasi kembali dampak kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta struktur modal terhadap kinerja keuangan, dan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang diharapkan dapat menjelaskan perbedaan hasil temuan sebelumnya.

Penggabungan ketiga variabel independen tersebut dilakukan karena ketiganya merupakan komponen krusial dalam mekanisme Good Corporate Governance (GCG) serta keputusan pendanaan suatu entitas. Penyelarasan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham diperankan oleh kepemilikan manajerial, sementara fungsi pengawasan eksternal terhadap performa manajemen dijalankan melalui kepemilikan institusional, sedangkan struktur modal mencerminkan kebijakan pembiayaan perusahaan yang berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Dengan menguji ketiga variabel ini secara bersamaan, studi ini diharapkan dapat menyajikan pemahaman yang komprehensif tentang bagaimana kombinasi struktur kepemilikan dan kebijakan pendanaan mampu memengaruhi kinerja keuangan,

khususnya pada sektor properti dan *real estate* yang memiliki karakteristik *capital intensive*. Pendekatan ini sekaligus menjadi bentuk pengembangan dari penelitian terdahulu yang umumnya hanya menguji sebagian variabel tersebut secara terpisah.

Ukuran perusahaan bisa dihitung berdasarkan total modal yang tersedia untuk mendukung aktivitas operasional. Apabila jumlah ekuitas yang signifikan dimiliki oleh perusahaan, maka manajemen diberikan kebebasan yang lebih besar dalam mengalokasikan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Ariadi & Ardini, 2024).

Ukuran perusahaan juga berdampak terkait efektivitas pengelolaan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta struktur modal dalam mengembangkan performa keuangan. Pada perusahaan berskala besar, penerapan mekanisme tata kelola yang lebih baik dimungkinkan oleh struktur organisasi yang kompleks serta dukungan sumber daya yang memadai. sehingga pengaruh positif dari kepemilikan manajerial maupun institusional terhadap kinerja cenderung lebih kuat. Sebaliknya, di perusahaan kecil, keterbatasan sumber daya dan fleksibilitas pengendalian dapat menyebabkan pengaruh variabel-variabel tersebut menjadi kurang signifikan atau bahkan berbeda terhadap dampaknya (Shanti & Kusumawardhany, 2024). Namun, kompleksitas organisasi dalam perusahaan besar juga dapat melemahkan pengaruh kepemilikan manajerial karena adanya birokrasi dan tata kelola yang sudah mapan (Sartika et al., 2024). Kondisi tersebut menjadikan perusahaan berskala besar relatif stabil dibanding perusahaan kecil. Namun, dalam praktiknya, ukuran perusahaan tidak selalu menjamin kinerja yang baik. Ada

perusahaan besar yang justru mengalami penurunan laba, sementara perusahaan kecil mampu tumbuh lebih cepat (Nur Hidayat *et al.*, 2025).

Penelitian ini dilakukan sebagai bentuk pengembangan dari studi terdahulu oleh Bellen et al. (2025). Perbedaan utama penelitian ini terletak pada penggantian variabel ukuran dewan direksi dengan variabel struktur modal sebagai variabel independen, mengingat struktur modal memiliki peran strategis dalam sektor properti dan *real estate* yang bersifat padat modal (*capital intensive*). Selain itu, orisinalitas penelitian ini terletak pada penggabungan tiga variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal yang belum pernah diuji secara bersamaan pada sektor properti dan *real estate* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, sementara pada studi Bellen et al. (2025) ukuran perusahaan hanya diposisikan sebagai variabel independen dan objek penelitiannya terbatas pada sektor perbankan. Penelitian ini juga memperluas konteks empiris dengan menggunakan periode terbaru (2022-2024), di mana kondisi ekonomi pasca-pandemi, kenaikan suku bunga, dan perubahan kebijakan pendanaan memberikan tantangan baru bagi kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mereplikasi studi sebelumnya, tetapi juga memberikan kontribusi orisinal dalam memperkaya literatur *Good Corporate Governance* dan keputusan pendanaan perusahaan, serta menjembatani hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan inkonsistensi.

Penelitian oleh Bellen et al. (2025) menunjukkan bahwa hanya kepemilikan institusional yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan

ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada sektor perbankan. Hasil ini mengindikasikan adanya *gap* pada aspek struktur kepemilikan dan pendanaan, khususnya pada konteks sektor dan periode yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini memilih untuk mengisi *gap* tersebut dengan memasukkan struktur modal sebagai variabel independen yang belum diuji pada studi Bellen et al. (2025), sekaligus mengalihkan fokus ke sektor properti dan *real estate* periode 2022-2024, yang mengalami dinamika unik pasca-pandemi COVID-19, termasuk perubahan pola investasi, fluktuasi suku bunga, dan transformasi digital yang memengaruhi struktur kepemilikan serta keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menjembatani inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dan memberikan kontribusi bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan.

Penelitian ini diorientasikan untuk menganalisis faktor-faktor seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Penelitian ini juga menganalisis apakah pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap kinerja keuangan dapat diperkuat atau diperlemah oleh skala ukuran perusahaan. Celah penelitian yang memerlukan eksplorasi lebih lanjut muncul oleh adanya ketidakpastian mengenai hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Dengan dihasilkannya pemahaman yang lebih mendalam, wawasan strategis bagi manajemen perusahaan, investor, serta regulator diharapkan dapat disediakan guna meningkatkan performa

finansial serta berkontribusi terkait proses pengambilan kebijakan yang lebih efektif serta taktis pada sektor properti serta real estate.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang diatas, maka masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan?
6. Apakah ukuran perusahaan memoderasi struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan?

1.2 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan
4. Untuk menganalisis ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan.
5. Untuk menganalisis ukuran perusahaan mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan.
6. Untuk menganalisis ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.

1.3 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat Teoritis
 1. Penambahan literatur mengenai korelasi antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan kinerja keuangan pada emiten di sektor properti serta real estate diharapkan dapat direalisasikan melalui hasil penelitian ini.
 2. Kontribusi dalam pengujian peran skala perusahaan sebagai variabel moderasi yang diposisikan untuk memperkuat ataupun memperlemah hubungan antar-variabel dalam model penelitian diharapkan dapat diberikan oleh hasil studi ini.
 3. Pengayaan kajian empiris di bidang akuntansi dan keuangan, khususnya yang berkorelasi untuk tata kelola perusahaan (*corporate governance*) serta mekanisme pengambilan keputusan finansial korporasi, diharapkan dapat dicapai melalui hasil penelitian ini.

b. Manfaat Praktis

1. Penyediaan masukan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan komposisi kepemilikan serta kebijakan pendanaan yang efektif guna meningkatkan kinerja keuangan diharapkan dapat difasilitasi oleh hasil penelitian ini.
2. Hasil penelitian ini diharapkan akan diposisikan untuk instrumen pertimbangan bagi investor dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan berdasarkan struktur kepemilikan manajerial, institusional, serta kebijakan struktur modal.
3. Penilaian risiko dan prospek entitas secara lebih objektif oleh auditor serta analisis keuangan diharapkan dapat terbantu melalui hasil penelitian ini, dengan menitikberatkan pada faktor struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan.
4. Perumusan kebijakan yang berorientasi pada peningkatan transparansi serta perbaikan tata kelola perusahaan oleh regulator dan pembuat kebijakan diharapkan dapat didasarkan pada hasil penelitian ini.

c. Manfaat sosial

1. Peningkatan kepercayaan publik terhadap aspek transparansi serta akuntabilitas korporasi di sektor properti dan real estate diharapkan dapat didorong melalui hasil penelitian ini.
2. Implementasi praktik tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) melalui optimalisasi struktur kepemilikan manajerial dan institusional diharapkan dapat dipacu oleh hasil penelitian ini.

3. Penciptaan iklim investasi yang lebih kondusif diharapkan dapat terwujud melalui hasil penelitian ini, sehingga mampu memberikan dampak positif yang signifikan terhadap stabilitas serta pertumbuhan perekonomian nasional.

1.4 Batasan Penelitian

Penetapan batasan masalah diorientasikan guna menjamin agar penelitian tetap terfokus pada tujuan yang ingin direalisasikan, serta tidak mengalami penyimpangan pada rumusan masalah yang telah ditetapkan sebelumnya. Ruang lingkup penelitian ini dibatasi secara spesifik pada entitas di sektor properti dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk kurun waktu pengamatan tahun 2022 hingga 2024. Adapun variabel-variabel yang diikutsertakan dalam pengujian mencakup kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan kinerja keuangan, dengan memposisikan ukuran perusahaan untuk variabel moderasi dalam model penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya menjadi landasan penting dalam pengembangan studi ini. Kajian tersebut dijadikan sebagai referensi utama untuk mengidentifikasi arah dan fokus penelitian yang akan dilakukan, yang kemudian akan dilakukan penelitian selanjutnya yang akan dianalisa apakah penelitian terdahulu masih relevan atau tidak dengan kondisi pada masa saat ini. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang menjadi sumber referensi penelitian saat ini sebagai berikut:

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

NO	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Bellen, Muktiadji & Pardede (2025) <i>“Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan</i>	Ukuran Dewan Direksi (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Kepemilikan Manajerial (X3), Ukuran Perusahaan	Regresi Linier Berganda, Uji Parsial (Uji T), Uji Simultan (Uji F), Uji Koefisien Determinasi, Uji Asumsi Klasik, SPSS	Ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak signifikan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan,

	<i>(Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019–2022) ”</i>	(X4) Kinerja Keuangan (Y)		dan secara simultan GCG serta ukuran perusahaan berpengaruh signifikan.
2.	Khafid, Prihatni & Safitri (2020) <i>“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal: Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi”</i>	Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Profitabilitas (X3) Struktur Modal (Y) Ukuran Perusahaan (Z)	Moderated Regression Analysis (MRA), Uji Selisih Absolut, Uji Asumsi Klasik (Normalitas, Multikolinearitas, Autokorelasi, Heteroskedastisitas), SPSS	Kepemilikan manajerial dan institusional tidak berpengaruh signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Ukuran perusahaan hanya memoderasi kepemilikan institusional, tidak pada variabel lainnya.
3.	Nasution, Diantimala & Yahya (2024) <i>“Pengaruh Struktur Dewan Direksi dan</i>	Ukuran Dewan Direksi (X1), Rapat Dewan Direksi (X2), Kepemilikan	Regresi Data Panel (Random Effect Model/REM), Uji Chow, Uji	Ukuran dan rapat dewan direksi serta kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan.

	<i>Kepemilikan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan”</i>	Institusional (X3), Kepemilikan Manajerial (X4) Ukuran Perusahaan (Y)	Hausman, Uji Lagrange Multiplier, EViews 10.0	Kepemilikan institusional hanya signifikan di Singapura, dan ukuran perusahaan hanya signifikan di Indonesia.
4.	Theodora Okpianti, Djunita Permata Indah, & Juanda Astarani (2025) <i>“Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, dan Risiko Operasional terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Ukuran Perusahaan”</i>	Likuiditas (X), Struktur Modal (X2), Risiko Operasional (X3), Kinerja Keuangan (Y), Ukuran Perusahaan (Z)	Moderated Regression Analysis (MRA)	Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan struktur modal dan risiko operasional tidak signifikan. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas, struktur modal, dan risiko operasional terhadap kinerja keuangan.
5.	Venny Amanda Winanty, Eli Safrida, & Jojor Lisbet Sibarani	Struktur Modal (X1), Pertumbuhan Penjualan	Moderated Regression Analysis (MRA), Uji t,	Struktur modal berpengaruh negatif, pertumbuhan

	(2025) <i>“Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi”</i>	(X2), Kinerja Keuangan (Y), Ukuran Perusahaan (Z)	Uji F, dan Koefisien Determinasi (R^2)	penjualan berpengaruh positif, dan ukuran perusahaan hanya memoderasi hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan
6.	Bella Tri Puspita Sari & Nur Cahyonowati (2025) <i>“Pengaruh Green Accounting dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi”</i>	Green Accounting (X1), Struktur Modal (X2), Kinerja Keuangan (Y), Ukuran Perusahaan (Z).	Regresi Linear Berganda & Moderating Regression Analysis (MRA)	Green accounting tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan, ukuran perusahaan tidak memoderasi green accounting namun memperlemah pengaruh negatif struktur modal, dan pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif signifikan

				terhadap kinerja keuangan.
7.	Bagas Wicaksono & Fauzan (2024) <i>“Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar pada BEI 2018–2022)”</i>	Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Ukuran Perusahaan (Z), Kinerja Keuangan (Y).	Analisis Regresi Linear Berganda dengan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi), uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2).	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan. Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.
8.	Sherlinda Tryani, Lusiana, Putri Azizi (2024) <i>“Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan</i>	Ukuran Perusahaan (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), Pertumbuhan	Regresi Data Panel (Random Effect Model) dengan uji t, uji F, dan koefisien	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan

	<i>Manajerial terhadap Kinerja Keuangan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating”</i>	Perusahaan (Z), Kinerja Keuangan (Y).	determinasi (R^2).	kepemilikan manajerial tidak berpengaruh.
9.	Putu Yumi Chandra Dewi & Ida Bagus Panji Sedana, (2024) “Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI”	Struktur Modal (X), Kinerja Keuangan (Y)	Analisis Regresi Linear Berganda dengan uji klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, uji t dan koefisien determinasi (R^2))	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI.
10.	Jane Jessica & Yustina Triyani (2022) “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan	Struktur Modal (X1), Likuiditas (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Umur Perusahaan (X4), Kinerja Keuangan (Y).	Regresi Linier Berganda dengan uji asumsi klasik, uji t, uji F, dan uji determinasi (R^2).	Umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak

	<i>terhadap Kinerja Keuangan”</i>			berpengaruh signifikan
11.	Eva Yuliani, (2021) <i>“Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2015–2019).”</i>	Struktur Modal (X1), Likuiditas (X2), Pertumbuhan Penjualan (X3), Kinerja Keuangan (Y).	Analisis Regresi Linear Berganda dengan uji klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, uji t, uji F dan koefisien determinasi (R^2))	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Likuiditas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
12.	Abdonsius Sitanggang (2021) <i>“Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional</i>	Dewan Komisaris Independen (X1) Komite Audit (X2) Kepemilikan Manajerial (X3) Kepemilikan Institusional (X4)	Analisis Regresi Linier Berganda menggunakan SPSS versi 22 (uji t, uji F, dan koefisien determinasi R^2)	Komite audit dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan dewan komisaris independen dan kepemilikan

	<i>terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016–2018)”</i>	Kinerja Keuangan (Y)		manajerial tidak signifikan.
13.	Alda Nur Amalia & Khuzaini (2021) <i>“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan”</i>	Ukuran Perusahaan (X1), Leverage (X2), Struktur Modal (X3), Kinerja Keuangan (Y).	Regresi Linier Berganda dengan uji asumsi klasik (normalitas, multikolineari tasheterosked astisitas, autokorelasi), uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2)	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, leverage berpengaruh negatif signifikan, dan struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan
14.	Ferdinandus A. Himawan & Riri Fazriah (2021) <i>“Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional</i>	Intellectual Capital (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), Kepemilikan Institusional (X3),	Analisis Regresi Linear Berganda dengan data panel (Fixed Effect Model), Uji	Modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan manajerial berpengaruh

	<i>Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi (Pada Perusahaan Jasa Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2014–2018)”</i>	Komisaris Independen (X4), Komite Audit (X5), Ukuran Perusahaan (Z), Kinerja Keuangan (Y).	asumsi klasik: normalitas, multikolinearitas, autokorelasi (Durbin Watson), heteroskedastisitas. Moderated Regression Analysis (MRA)	negatif signifikan. Kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit berpengaruh positif tidak signifikan. Ukuran perusahaan memperkuat sebagian besar hubungan, namun memperlemah pengaruh komite audit.
15.	Yashinta Ariana Wardhani & Drs. Agus Endro Suwarno, M.Si (2021) <i>“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan</i>	Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Struktur Modal (X3), Ukuran Perusahaan (X4), Kinerja Keuangan (Y).	Analisis Regresi Linear Berganda dengan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, uji t, uji F,	Kepemilikan Manajerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan.

	<i>terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017–2019)”</i>		dan koefisien determinasi (R^2).	
16.	Yan Christin Br. Sembiring (2021) <i>“Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”</i>	Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Kinerja Keuangan (Y).	Menggunakan analisis regresi linier berganda, Uji asumsi klasik dilakukan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
17.	Vivie Nurhidayah (2021) <i>“Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada</i>	Komisaris Independen (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Kepemilikan Manajerial	Regresi Linier Berganda dengan uji asumsi klasik, uji t, uji F, dan uji determinasi (R^2).	Komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, dan dewan direksi

	<i>Perbankan di BEI”.</i>	(X3), Komite Audit (X4), Dewan Direksi (X5), Kinerja Keuangan (Y).		semuanya berpengaruh positif.
18.	Joshua Gunawan & Henryanto Wijaya (2021) <i>“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur”</i>	Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Kinerja Perusahaan (Y).	Regresi Data Panel dengan uji t, uji F, uji Chow, uji Hausman, uji Lagrange Multiplier, dan koefisien determinasi (R^2).	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan.

Sumber : Diolah Peneliti (2025)

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Agency

Teori agensi dipaparkan oleh Jensen serta Meckling pada tahun 1976, yang memaparkan bahwa relasi keagenan terbentuk saat pemilik (principal) mendelegasikan pihak lain (agent) guna mengemban tugas tertentu serta memberikan otoritas terkait pengambilan kebijakan. Menurut Bjurström (2020) manajemen berperan sebagai *agent* yang

mengelola perusahaan, sedangkan pemegang saham bertindak sebagai *principal*. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pemilik perusahaan (*principal*) mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manajemen (*agent*).

Substansi dari teori keagenan (*agency theory*) memaparkan adanya pemisah antara fungsi kepemilikan yang dikuasai oleh pemegang saham serta fungsi manajerial yang diimplementasikan oleh jajaran pengelola dalam entitas. Pemisahan peran tersebut dapat memicu manajemen untuk tidak berkomitmen secara optimal, sehingga mengakibatkan konflik kepentingan antara manajer serta pemegang saham, khususnya terkait pengambilan kebijakan mengenai sumber pembiayaan serta alokasi dana untuk investasi (Jensen, M. C., & Meckling, 1976).

2.2.2 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan faktor krusial yang menjadi perhatian *stakeholder* terkait penetapan keputusan investasi pada suatu perusahaan. Melalui analisis kinerja keuangan, dapat diketahui sejauh mana entitas mampu mengelola dan memergunakan sumber daya yang dimiliki secara maksimal, sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan yang sehat (Soraya *et al.*, 2023). Hasil analisis oleh Lim (2023) mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan menjadi dasar utama dalam menilai prospek serta risiko investasi. Namun demikian, kondisi keuangan yang baik tidak serta merta menjamin pertumbuhan perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu mengambil langkah yang

lebih luas, termasuk tanggung jawab sosial terhadap masyarakat dan lingkungan, agar penilaian tidak hanya terbatas pada aspek finansial semata (Utami & Mutaqi, 2023).

Proksi kinerja yang diterapkan yaitu *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang diterapkan guna menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan aktiva yang dimiliki perusahaan. ROE menggambarkan tingkat efisiensi manajemen untuk mengelola aset yang tersedia guna mendapatkan keuntungan. Dengan demikian, Perusahaan dengan ROE yang tinggi artinya efektif dalam mengelola modal menjadi sumber keuntungan perusahaan (Kapten et al., 2023).

2.2.3 *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG) berperan penting dalam mengurangi praktik manajemen laba melalui tata kelola yang transparan, akuntabel, serta berorientasi pada perlindungan pemegang saham (Ramadhany & Nawirah, 2024). Menurut *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG), *Corporate Governance* ialah serangkaian proses serta struktur yang diimplementasikan terkait pengelolaan entitas dengan orientasi utama guna meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan *stakeholder* dalam jangka panjang dan tetap mempertimbangkan serta melindungi keperluan para pemangku kepentingan lainnya (Himawan & Fazriah, 2021). Penerapannya juga menjadi fondasi penting dalam membangun kepercayaan publik terhadap dunia usaha, menciptakan mekanisme pengawasan yang

efektif, mengurangi konflik keagenan, serta meningkatkan kualitas keputusan, akuntabilitas, dan transparansi laporan keuangan (Harahap & Ritonga, 2024; Widjaja & Feliana, 2022).

Terdapat lima prinsip penerapan “Good Corporate Governance (GCG)” berlandaskan Arifin *et al* (2023), yaitu:

1. **Transparansi (*Transparency*):** Keterbukaan perusahaan untuk penyediaan informasi yang bersifat komprehensif, akurat, tepat waktu, serta mudah diakses diposisikan sebagai instrumen pendukung dalam pengambilan keputusan yang objektif bagi para pemangku kepentingan.
2. **Akuntabilitas (*Accountability*):** Kejelasan dalam pembagian fungsi, pelaksanaan tugas, serta pola pertanggungjawaban direfleksikan melalui prinsip ini, sehingga penciptaan laporan keuangan yang memiliki tingkat reliabilitas tinggi dapat diwujudkan oleh pihak manajemen.
3. **Pertanggungjawaban (*Responsibility*):** Kepatuhan terhadap regulasi perundang-undangan yang berjalan serta manifestasi tanggung jawab sosial korporasi terhadap aspek kemasyarakatan dan pelestarian lingkungan didefinisikan melalui prinsip pertanggungjawaban ini.
4. **Kemandirian (*Independency*):** Pengelolaan perusahaan untuk profesional tanpa adanya intervensi, bebas pada benturan kepentingan (*conflict of interest*), serta senantiasa objektif dalam

setiap prosedur pengambilan keputusan merupakan tuntutan utama dalam prinsip kemandirian.

5. **Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*):** Perlakuan yang adil terhadap seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) dijamin melalui pemberian kesempatan yang setara, baik dalam penyampaian aspirasi maupun dalam skema pengembangan karir secara profesional.

Dalam konteks penelitian ini, *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki keterkaitan erat dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal. Mekanisme pengendalian internal yang memengaruhi performa finansial diwakili oleh kepemilikan manajerial dan institusional, , sedangkan kebijakan pendanaan perusahaan yang turut dipengaruhi oleh implementasi praktik GCG direfleksikan melalui struktur modal.

Peran sebagai variabel moderasi dijalankan oleh ukuran perusahaan, mengingat sistem tata kelola menjadi lebih matang, prosedur pengawasan yang intensif, serta aksesibilitas terhadap sumber daya yang luas cenderung dimiliki oleh perusahaan berskala besar. Melalui kondisi tersebut, penguatan hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan disebabkan oleh ukuran perusahaan. Maka dari itu, GCG tidak hanya diposisikan sebagai fundamental dalam mewujudkan tata kelola yang sehat, namun juga memegang peranan krusial dalam mengonstruksi hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kondisi di mana instrumen saham perusahaan dimiliki oleh pihak manajemen mencakup jajaran direksi serta dewan komisaris direpresentasikan sebagai kepemilikan manajerial. Melalui struktur ini, peran ganda sebagai pengelola operasional sekaligus pemegang saham dijalankan oleh pihak manajemen tersebut. Persentase saham yang dikuasai oleh para manajer direfleksikan dalam kepemilikan saham ini, di mana keterlibatan mereka secara langsung dalam prosedur pengambilan keputusan strategis perusahaan menjadi poin krusial (Kontesa *et al.*, 2022). Berdasarkan teori keagenan yang dipaparkan Jensen, M. C., & Meckling (1976), Kepemilikan manajerial berfungsi sebagai mekanisme untuk meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*), karena manajer juga memiliki saham akan terdorong untuk menyamakan kepentingannya dengan pemilik modal.

Dengan demikian, Seorang manajer dituntut untuk mengambil keputusan yang tepat agar sumber daya perusahaan dapat dimanfaatkan secara optimal (Sutrisno & Riduwan, 2022). Apabila manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi, hal tersebut berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Situasi ini mendorong manajer untuk memaksimalkan laba perusahaan serta menghindarkan perusahaan dari risiko keuangan dan kebangkrutan, karena kerugian yang terjadi juga akan berdampak langsung pada insentif dan keuntungan investasinya (K. A. N. Sari & Sudjarni, 2015). Oleh karena

itu, proporsi saham yang dimiliki manajemen sebagaimana tercantum dalam laporan keuangan menjadi indikator kepemilikan manajerial. Dengan adanya saham yang dimiliki, kepentingan manajer dapat diselaraskan dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan yang tepat akan membawa keuntungan bagi perusahaan sekaligus manajer, sedangkan keputusan yang salah akan merugikan keduanya.

2.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham perusahaan yang dikuasai oleh entitas korporasi atau lembaga formal, mencakup perbankan, perusahaan asuransi, pengelola dana pensiun, reksa dana, lembaga investasi, serta institusi sejenis lainnya, didefinisikan sebagai kepemilikan institusional. Penelitian oleh Abaharis, (2022) menjelaskan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan institusional, semakin besar pengawasan yang dapat dilakukan oleh para pemegang saham institusi terhadap manajemen perusahaan. Hal ini karena institusi umumnya memegang saham dalam jumlah besar dan memiliki akses informasi yang lebih lengkap dibandingkan investor individu (Julian & Ruslim, 2024).

Peran kepemilikan institusional sangat penting dalam pengelolaan perusahaan karena institusi tidak hanya memiliki kekuatan pengawasan, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring yang efektif. Schain & Stiebale, (2021) penekanan terhadap perilaku oportunistik manajer dipandang dapat dilakukan melalui kepemilikan institusional, yang sekaligus memberikan sinyal positif bagi investor eksternal. Hal ini dimungkinkan karena pendisiplinan serta pemantauan

terhadap manajemen dilaksanakan secara langsung oleh pihak institusi, terutama dalam hal pengawasan terhadap kebijakan penggunaan instrumen utang.

Struktur kepemilikan perusahaan perlu diperhatikan guna mereduksi asimetri informasi yang terjadi pada pihak manajemen serta pemegang saham, karena perubahan dalam kepemilikan memengaruhi arah kebijakan perusahaan (Rakayana, 2021). Kepemilikan institusional tidak hanya terbatas pada investor domestik, melainkan juga mencakup kepemilikan asing. Julian dan Ruslim, (2024) menjelaskan bahwa penanaman modal asing di Indonesia dapat berbentuk perseroan terbatas (PT) sesuai hukum nasional, sedangkan *United Nations World Investment Report* (UNCTAD) mendefinisikan penanaman modal asing sebagai investasi jangka panjang yang memberi kendali atas produksi, distribusi, maupun aktivitas perusahaan di negara lain.

Sejalan dengan hal tersebut, hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan masih membuktikan temuan yang bervariasi. Penelitian oleh Sutrisno dan Riduwan, (2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan karena adanya peningkatan pengawasan terhadap manajemen. Sebaliknya, Malau (2024) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Hasil ini menandakan bahwa efektivitas kepemilikan institusional dalam meningkatkan kinerja

perusahaan sangat bergantung pada peran aktif institusi dalam monitoring serta karakteristik sektor usaha yang dijalankan.

2.2.6 Struktur Modal

Struktur modal pada dasarnya ialah perbandingan antara sumber pendanaan jangka panjang yang berasal pada utang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Pemilihan komposisi struktur modal sangat krusial karena akan menentukan tingkat risiko sekaligus besarnya pengembalian yang diperoleh modal internal umumnya bersumber dari emisi saham, laba ditahan, serta cadangan, sementara modal eksternal dapat diperoleh melalui liabilitas jangka panjang atau penerbitan obligasi (Amalia, 2021).

Menurut Mulyaningsih, (2023) keputusan pendanaan yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, terutama jika memperhitungkan manfaat pajak dari penggunaan utang. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi juga berisiko menimbulkan masalah keuangan hingga kebangkrutan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mampu menyeimbangkan risiko dan keuntungan agar struktur modal yang dipilih dapat mendukung keberlangsungan usaha. Struktur modal berkaitan erat dengan profitabilitas, karena efisiensi dalam memanfaatkan dana akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan (Luckieta *et al.*, 2021).

Sejalan dengan itu, Fatmawati & Alliyah (2023) Proporsi antara pendanaan internal dan eksternal yang dialokasikan untuk menunjang

aktivitas operasional korporasi direpresentasikan melalui konsep struktur modal. Melalui penetapan kebijakan yang strategis terhadap instrumen ini, performa kualitas serta keunggulan kompetitif entitas bisnis tersebut dapat dipengaruhi secara signifikan. Secara teknis, pengukuran terhadap struktur modal tersebut kerap dilakukan dengan mengaplikasikan parameter *Debt to Equity Ratio* (DER), di mana perimbangan antara kewajiban finansial total terkait ekuitas mandiri dikalkulasikan secara saksama.

Apabila rasio yang dihasilkan berada pada level yang tinggi, maka ketergantungan organisasi terhadap sumber pembiayaan luar terindikasi meningkat, yang mana kondisi tersebut berisiko memicu meningkatkan risiko keuangan. Dengan demikian, struktur modal memiliki peranan penting bagi manajer keuangan, karena keputusan pendanaan yang diambil tidak hanya memengaruhi profitabilitas, tetapi juga menentukan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

2.2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator penting yang menunjukkan besar kecilnya suatu entitas bisnis dan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Menurut Teguh Erawati (2021) ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aktiva yang dimiliki perusahaan, di mana semakin besar total aset menunjukkan semakin besar pula skala perusahaan.

Dalam kajian teori, ukuran perusahaan kerap difungsikan sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi yang dikaitkan dengan ukuran perusahaan memengaruhi kekuatan maupun arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen pada penelitian. Ukuran perusahaan dapat berperan sebagai faktor yang memengaruhi keterkaitan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, ataupun memberikan pengaruh terhadap hubungan audit delay dengan kualitas laporan keuangan.

Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi berperan dalam menjelaskan bagaimana besar kecilnya skala perusahaan bisa memengaruhi dinamika hubungan antarvariabel dalam analisis, sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan tepat dalam penelitian.

2.2.8 Kinerja Keuangan dalam Perspektif Islam

Dalam Islam, kinerja keuangan tidak hanya dipandang sebagai ukuran keberhasilan aktivitas ekonomi, tetapi juga sebagai cerminan dari usaha, integritas, dan amanah yang dijalankan oleh seseorang atau suatu organisasi. Al-Qur'an memberikan landasan yang kuat mengenai pentingnya usaha (ikhtiar) dan pertanggungjawaban dalam setiap aktivitas manusia. Hal ini ditegaskan dalam QS. An-Najm ayat 39, bahwa "manusia hanya memperoleh apa yang telah diusahakannya." Ayat ini menegaskan bahwa setiap hasil yang dicapai merupakan konsekuensi langsung dari ikhtiar dan kesungguhan dalam bekerja. Dalam konteks kinerja keuangan, ayat tersebut mengandung makna

bahwa pencapaian keuangan yang baik tidak muncul secara kebetulan, melainkan hasil dari perencanaan, kerja keras, manajemen yang efektif, serta tindakan yang konsisten dengan tujuan organisasi. Selain itu, prinsip kejujuran, keadilan, dan tanggung jawab juga menjadi landasan penting dalam pengelolaan keuangan menurut Islam.

Hal ini ditegaskan dalam QS. An-Nisa' ayat 58,

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا
بِالْعَدْلِ ۚ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا

Artinya: "Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanah kepada pemiliknya. Apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia, hendaklah kamu tetapkan secara adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang paling baik kepadamu. Sesungguhnya Allah Maha Mendengar lagi Maha Melihat."

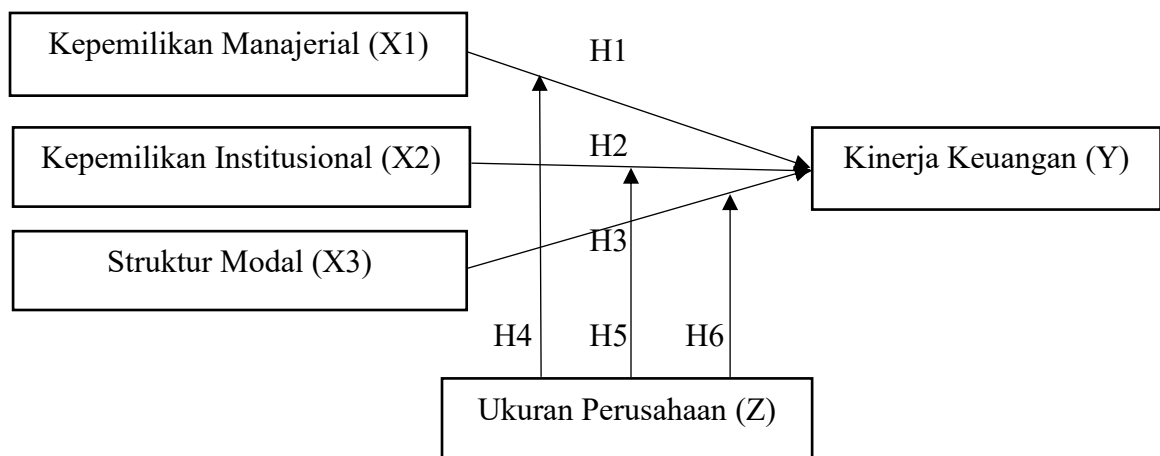
Ayat tersebut menegaskan bahwa setiap bentuk amanah termasuk pengelolaan harta, pencatatan keuangan, serta pelaporan kinerja yang harus dilaksanakan secara jujur, transparan, dan tanpa merugikan pihak lain. Dalam konteks kinerja keuangan perusahaan, amanah berarti mengelola sumber daya sesuai ketentuan, tidak melakukan manipulasi laporan keuangan, dan memastikan bahwa setiap keputusan diambil dengan mempertimbangkan keadilan serta kepentingan bersama.

Dengan demikian, perspektif Islam menempatkan kinerja keuangan bukan hanya sebagai indikator ekonomi, tetapi juga sebagai indikator moral dan spiritual. Kinerja yang baik harus didasari oleh usaha yang sungguh-sungguh serta pengelolaan yang amanah, adil, dan bertanggung jawab sesuai dengan nilai-nilai syariah. Pendekatan ini memberikan dimensi etis pada penilaian kinerja, sehingga tidak hanya memikirkan keuntungan, namun pada keberkahan, keadilan serta kepercayaan.

2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, serta Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan, dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor Properti & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Selanjutnya, gagasan kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



Sumber : Diolah Peneliti (2025)

2.4 Hubungan antar Variabel

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Kondisi di mana instrumen ekuitas perusahaan turut dikuasai oleh pihak pengelola, seperti jajaran manajer, direksi, maupun komisaris, direpresentasikan melalui konsep kepemilikan manajerial (Islami & Wulandari, 2023). Sesuai teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen, M. C., & Meckling (1976), Potensi friksi atau konflik kepentingan yang terjadi pada pihak pengelola (agent) serta pemilik modal (principal) dapat direduksi secara signifikan melalui keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham korporasi. Melalui mekanisme ini, tingkat kesejahteraan personal manajer diposisikan agar selaras dan bergantung sepenuhnya pada capaian kesuksesan entitas bisnis tersebut. Bagiana *et al* (2024) juga menegaskan bahwa Semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajemen mengonstruksi motivasi yang lebih kuat guna menyinkronkan kepentingan dengan pemegang saham, mengingat posisi manajer tidak sekadar sebagai pengelola, namun bertindak pula sebagai pemodal.

Sejalan dengan hal tersebut, Henryanto Wijaya (2021) menyatakan bahwa manajer yang mempunyai saham, cenderung mengambil keputusan yang lebih berhati-hati dan strategis agar kinerja keuangan perusahaan meningkat. Hal ini didukung oleh temuan empiris yang menunjukkan adanya hubungan positif antara instrumen kepemilikan manajerial terkait efektivitas kinerja keuangan. Melalui kepemilikan saham tersebut, setiap keputusan manajerial diarahkan

untuk memitigasi risiko sekaligus mengoptimalkan nilai entitas secara berkelanjutan. Penelitian oleh Henryanto Wijaya (2020); Novita Sari & Bunga Putri Praselia (2024) membuktikan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, semakin baik pula kinerja keuangan yang dihasilkan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Wicaksono & Fauzan (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga, hipotesis yang dikemukakan yakni sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Penguasaan instrumen ekuitas perusahaan oleh entitas eksternal seperti institusi perbankan, lembaga asuransi, pengelola dana pensiun, maupun manajer investasi (reksadana) direpresentasikan melalui konsep kepemilikan institusional. Dalam teori agensi, eksistensi investor institusional tersebut diposisikan sebagai instrumen pengawasan yang krusial guna meminimalisasi terjadinya asimetri informasi yang kerap muncul di antara pihak manajemen dan pemilik modal. (Jensen, M. C., & Meckling, 1976). Investor institusional memiliki kepemilikan saham yang relatif besar dan kepentingan jangka panjang, aktivitas pengawasan yang komprehensif terhadap pihak manajemen cenderung diimplementasikan secara intensif oleh investor institusional (Wicaksono & Fauzan, 2024). Dengan peran strategis tersebut, investor institusional mampu mengendalikan perusahaan melalui monitoring

yang efektif serta mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih berhati-hati dan berorientasi pada peningkatan kinerja (Hanbo & Zulaikha, 2022).

Hasil penelitian oleh Nurmayanti & Shanti (2023); Wicaksono & Fauzan (2024); Himawan & Fazriah, (2021) juga mendukung peran positif kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Namun demikian, beberapa studi lain menemukan hasil berbeda, seperti yang disampaikan oleh Wardhani (2021); Sembiring (2021) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan ini menunjukkan bahwa efektivitas kepemilikan institusional sangat dipengaruhi oleh tingkat konsentrasi saham serta peran aktif institusi dalam melakukan monitoring. Sehingga, hipotesis yang dikemukakan yakni dibawah:

H2: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

2.4.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Perimbangan antara pemanfaatan ekuitas dengan liabilitas yang dialokasikan untuk membiayai aset perusahaan direpresentasikan melalui konsep struktur modal. Berdasarkan kerangka teori agensi, penggunaan instrumen utang dapat diposisikan sebagai mekanisme pendisiplinan bagi pihak manajerial. Hal ini disebabkan oleh adanya beban kewajiban pembayaran bunga, sehingga pihak manajemen secara tidak langsung terdorong untuk mengedepankan prinsip kehati-hatian

(prudence) dalam mengelola finansial perusahaan (Haryanto *et al.*, 2022). Maka dari itu, keputusan struktur modal yang selaras diyakini mampu mengurangi perilaku oportunistik manajer, menekan biaya agensi, dan meningkatkan kinerja perusahaan (Haryanto *et al.*, 2022).

Studi sebelumnya memperlihatkan hasil yang beragam. Suartha *et al* (2023); Wulandari & Sari (2022); Ayuningtyas & Mawardi (2022); membuktikan bahwa struktur modal berdampak positif terhadap kinerja keuangan, berbanding terbalik dengan Sari & Karlinza (2024), Okpianti *et al* (2025), Jessica & Triyani (2022) justru menemukan pengaruh negatif. Perbedaan hasil ini menandakan bahwa efektivitas struktur modal sangat bergantung pada komposisi pendanaan dan usaha pihak perusahaan untuk mengontrol risiko utang. Sehingga, struktur modal menjadi faktor penentu yang krusial dalam meningkatkan ataupun menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga, hipotesis yang dikemukakan yakni:

H3: Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan merepresentasikan skala sebuah entitas yang umumnya diestimasi melalui jumlah aset. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih komprehensif, aksesibilitas pembiayaan yang lebih luas, serta tingkat kredibilitas yang lebih tinggi di mata pemodal (Hanbo & Zulaikha, 2022). Dalam teori

agensi, perusahaan besar dengan struktur organisasi yang kompleks dapat memperkuat peran kepemilikan manajerial karena manajer memiliki dorongan yang lebih kuat untuk menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham ketika mengelola aset yang besar (Sifananda *et al.*, 2024). Dengan demikian, kepemilikan manajerial pada perusahaan besar diharapkan memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan dibandingkan pada perusahaan kecil. Dengan demikian, kepemilikan manajerial pada perusahaan besar diharapkan memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan dibandingkan pada perusahaan kecil. Hal ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Himawan & Fazriah (2021) bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Sehingga, hipotesis yang dikemukakan yakni:

H4: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.

2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan institusional berperan penting sebagai mekanisme monitoring eksternal untuk menekan perilaku oportunistik manajemen dan meminimalisasi asimetri informasi (Jensen, M. C., & Meckling, 1976). Dalam kaitannya dengan ukuran perusahaan, entitas besar biasanya mempunyai struktur organisasi yang kompleks, akses informasi yang luas, serta ekspektasi investor yang tinggi. Kondisi ini

mendorong investor institusional untuk lebih aktif melakukan pengawasan, sehingga efektivitas kepemilikan institusional dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan besar akan lebih terasa dibandingkan perusahaan kecil (Hanbo & Zulaikha, 2022; Wicaksono & Fauzan, 2024).

Penelitian terdahulu mendukung pandangan ini. Menurut Himawan & Fazriah (2021) membuktikan bahwa ukuran perusahaan sebagai moderasi memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, temuan oleh Wicaksono & Fauzan (2024) menyatakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh kepemilikan institusional. Sehingga, hipotesis yang dikemukakan yakni sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.

2.4.6 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Struktur modal merupakan kombinasi pendanaan antara modal sendiri dan utang jangka panjang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Abadi, 2004). Berdasarkan teori agensi, penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan untuk menekan perilaku oportunistik manajer. Adanya kewajiban pembayaran bunga membuat manajemen terdorong untuk lebih disiplin dan bijak dalam mengelola keuangan perusahaan (Haryanto et al., 2022). Pengaruh

struktur modal dalam meningkatkan kinerja keuangan tidak selalu sama pada setiap perusahaan. Hal ini tergantung pada kondisi tertentu, seperti ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki reputasi yang lebih baik serta akses yang lebih luas terhadap berbagai sumber pembiayaan (Hanbo & Zulaikha, 2022).

Hasil penelitian sebelumnya oleh Okpanti et al. (2025) mengindikasikan bahwa ukuran entitas berposisi sebagai moderator yang mengamplifikasi dampak struktur modal terkait kinerja keuangan. Kondisi ini berbanding terbalik dengan studi oleh Tri *et al* (2025) ukuran perusahaan tidak kapabel dalam memoderasi dampak struktur modal terkait performa finansial tersebut. Sehingga, hipotesis yang dikemukakan yakni dibawah:

H6: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Pendekatan Penelitian

Studi ini memanfaatkan metode kuantitatif melalui pendekatan literature review, untuk melaksanakan analisis akan dampak dari risiko kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta struktur modal, melalui ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi. Informasi dikumpulkan dari bursa efek indonesia, publikasi laporan tahunan yang tersedia di laman resmi perusahaan, serta sumber relevan lain. Pendekatan kuantitatif tersebut, mengaitkan kalkulasi angka serta pengolahan data numerik secara statistik, sehingga hasil penelitian bersifat terukur dan dapat diuji hipotesis.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2024. Data yang digunakan diperoleh berasal dari situs resmi BEI (www.idx.co.id), data yang tersedia yaitu laporan keuangan tahunan dan informasi saham, bersumber dari laman resmi perusahaan.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Machali (2021) populasi penelitian mencakup keseluruhan subjek ataupun objek yang dipilih peneliti untuk diteliti. Dalam studi ini, populasi mencakup 87 perusahaan pada industri properti dan *real estate* yang tercatat di BEI sepanjang 2022- 2024.

3.3.2 Sampel

Sebagai representasi dari populasi yang diteliti, sampel dimaknai sebagai sebagian elemen yang mampu mencerminkan karakteristik populasi secara keseluruhan (Sugiyono, 2020). Penentuan sampel dilakukan melalui proses seleksi berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan serta variabel penelitian. Pada studi ini, unit analisis yang terpilih sejumlah 38 perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Untuk menentukan sampel, diterapkan metode *purposive sampling*. Teknik ini termasuk teknik pengambilan sampel non-probabilitas yang memungkinkan peneliti memilih sampel sesuai kriteria khusus mengikuti tujuan penelitian (Sugiyono, 2020). Pada penelitian ini, metode *purposive sampling* diterapkan melalui mempertimbangan berbagai kriteria seperti :

Tabel 3. 1

Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Total Populasi	87
Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024.	(25)

Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan (<i>Annual Report</i>) secara berturut-turut selama periode 2022-2024.	(24)
Jumlah sampel penelitian tahun 2022–2024	38
Tahun pengamatan	3
Total sampel dalam penelitian	114

Sumber: Data Diolah Peneliti (2025)

Dari hasil pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu didapat 38 perusahaan sektor properti dan *real estate* sebagai sampel. Adapun daftar perusahaan tersebut disajikan sebagai berikut:

Tabel 3. 2
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
2.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
3.	ATAP	Trimitra Prawara Goldland Tbk.
4.	ASPI	Andalan Sakti Primaindo Tbk.
5.	AMAN	Makmur Berkah Amanda Tbk.
6.	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.
7.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate
8.	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
9.	BKSL	Sentul City Tbk.

10.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
11.	BAPI	Bhakti Agung Propertindo Tbk.
12.	CTRA	Ciputra Development Tbk.
13.	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses
14.	CITY	Natura City Developments Tbk.
15.	DART	Duta Anggada Realty Tbk.
16.	DILD	Intiland Development Tbk.
17.	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
18.	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
19.	HOMI	Grand House Mulia Tbk.
20.	LAND	Trimitra Propertindo Tbk.
21.	MDLN	Modernland Realty Tbk.
22.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
23.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
24.	POSA	Bliss Properti Indonesia Tbk.
25.	RDTX	Roda Vivatex Tbk
26.	ROCK	Rockfields Properti Indonesia
27.	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.
28.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
29.	TARA	Agung Semesta Sejahtera Tbk.
30.	URBN	Urban Jakarta Propertindo Tbk.
31.	PANI	Pantai Indah Kapuk Dua Tbk.
32.	POLI	Pollux Hotels Group Tbk.

33.	MPRO	Maha Properti Indonesia Tbk.
34.	REAL	Repower Asia Indonesia Tbk.
35.	TRIN	Perintis Trinita Properti Tbk.
36.	INPP	Indonesian Paradise Property T
37.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
38.	WINR	Winner Nusantara Jaya Tbk.

Sumber : Diolah Peneliti (2025)

3.5 Data dan Jenis Data

Jenis data yang diimplementasikan yaitu data sekunder yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, kinerja keuangan, serta ukuran perusahaan. Data didapat melalui laporan keuangan dan tahunan perusahaan sektor properti dan *real estate* untuk periode 2022–2024.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik dokumentasi diimplementasikan sebagai metode utama dalam mengumpulkan data serta informasi pada studi ini yang telah ada pada BEI serta melalui situs resmi perusahaan. Data yang dipergunakan termasuk publikasi yang diterbitkan pada periode 2022-2024.

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Independen

C. Wulandari & Efendi (2021) Variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain ataupun termasuk akibat dari perubahan variabel independen disebut sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini,

variabel independen yang digunakan meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal.

3.7.1.1 Kepemilikan Manajerial

Porsi instrumen ekuitas yang dikuasai oleh jajaran manajemen terutama oleh anggota dewan direksi serta dewan komisaris dari totalitas modal saham yang ditempatkan dalam korporasi diidentifikasi sebagai kepemilikan manajerial. Pengukuran terhadap instrumen ini diimplementasikan melalui rasio persentase antara volume saham yang dimiliki secara personal pada pihak manajemen dibandingkan dengan akumulasi seluruh saham perusahaan yang beredar (Sembiring, 2021). Semakin besar saham yang dimiliki oleh manajemen, maka kian tinggi pula keterlibatan mereka untuk pengelolaan perusahaan, sehingga diharapkan mampu menciptakan efektivitas pengawasan serta mendorong pengambilan kebijakan yang lebih hati-hati (Holly & Lukman, 2021). Variabel ini diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajerial dibandingkan untuk total saham beredar. Menurut penelitian Menurut penelitian Islami & Wulandari (2023), kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3.7.1.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai proporsi saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, maupun lembaga lain misalnya bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan reksadana (Holly & Lukman, 2021). Kepemilikan ini dipandang berperan penting karena mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen, mengurangi potensi konflik kepentingan, serta mendorong efisiensi pemanfaatan aset perusahaan sehingga pemborosan dapat dicegah (Sembiring, 2020). Variabel ini diukur untuk persentase jumlah saham yang dimiliki institusi terkait total saham yang beredar. Menurut penelitian Islami & Wulandari (2023), kepemilikan institusional akan dirumuskan berikut ini:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3.7.1.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara dana yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional yang berasal dari modal sendiri maupun dari sumber eksternal berupa pinjaman jangka panjang (Jessica & Triyani, 2022). Pemilihan struktur modal yang tepat menjadi tanggung jawab manajer keuangan karena berperan penting dalam menentukan perencanaan dan kualitas perusahaan secara keseluruhan. Struktur modal umumnya diukur menggunakan

rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi proporsi utang yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula risiko kesulitan keuangan yang dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan (Fatmawati & Alliyah, 2023). Menurut penelitian Amalia (2021), struktur modal dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas}$$

3.7.2 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2020). Dengan kata lain, variabel dependen merupakan variabel yang dijelaskan atau diprediksi oleh variabel lain, sehingga perubahannya tergantung pada variabel bebas.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu yang mencerminkan kemampuan dalam menghimpun serta menyalurkan dana, sekaligus mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki secara efektif (Amalia, 2021). Menurut penelitian Himawan & Fazriah (2021) Kinerja keuangan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Ekuitas}$$

3.7.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang berfungsi memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga tidak berpengaruh langsung terhadap variabel dependen melainkan memoderasi hubungan antarvariabel yang diteliti (Sugiyono, 2020). Dalam studi ini, ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel moderasi karena mencerminkan besar kecilnya suatu entitas bisnis, di mana perusahaan yang lebih besar umumnya dianggap memiliki kinerja lebih baik dibandingkan perusahaan kecil (Syarif M Helmi *et al.*, 2023). Menurut penelitian Himawan & Fazriah (2021) ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = Ln (Total Aset)$$

Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator Variabel	Skala	Sumber
VARIABEL INDEPENDEN (X)				
1	Kepemilikan Manajerial	KM = Jumlah Saham Manajerial/Jumlah Saham yang Beredar	Rasio	(Islami & Wulandari, 2023)
2	Kepemilikan Institusional	KI = Jumlah Saham Institusional/Jumlah Saham yang Beredar	Rasio	(Islami & Wulandari, 2023)
3	Struktur Modal	DER = Total Liabilitas/Total Ekuitas	Rasio	(Amalia, 2021)
VARIABEL DEPENDEN (Y)				

1	Kinerja Keuangan	ROE = Laba Bersih/Total Ekuitas	Rasio	(Himawan & Fazriah, 2021)
VARIABEL MODERASI (Z)				
1	Ukuran Perusahaan	SIZE = Ln (Total Aset)	Rasio	(Himawan & Fazriah, 2021)

Sumber : Data Diolah Peneliti (2025)

3.8 Analisis Data

Pendekatan analisis kuantitatif deskriptif digunakan dalam penelitian ini dengan mengintegrasikan metode regresi data panel. Analisis ini dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, berdasarkan data numerik yang diperoleh. Proses pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak *Eviews* versi 12. Penggunaan teknik regresi data panel dipilih karena mampu memadukan dimensi waktu (*time series*) dan perbedaan antar perusahaan (*cross section*), sehingga menghasilkan estimasi yang lebih komprehensif dan akurat.

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data penelitian yang mencakup kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, ukuran perusahaan, serta kinerja keuangan. Analisis ini menyajikan informasi berupa nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum dan

maksimum, serta standar deviasi dari setiap variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif memberikan gambaran awal mengenai distribusi data, perbedaan antar perusahaan, dan kecenderungan data dalam periode 2022–2024.

3.8.2 Analisis Regresi Data Panel

Analisis data panel merupakan kombinasi antara data cross-section, yaitu informasi dari berbagai perusahaan pada satu periode tertentu, dengan data time series, yaitu data yang mengamati perubahan pada perusahaan yang sama dalam kurun waktu tertentu (Alamsyah *et al.*, 2022). Penggunaan data panel memiliki beberapa keunggulan, karena dengan menggabungkan dimensi *time series* dan *cross section*, analisis dapat memperoleh informasi yang lebih banyak, meningkatkan derajat kebebasan, serta mengurangi potensi bias akibat variabel yang tidak dimasukkan ke dalam model. Dalam penelitian ini, data time series mencakup periode tahun 2022 hingga 2024, sedangkan data *cross section* terdiri dari perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Model regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Y = Kinerja Keuangan

A = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Kepemilikan Institusional

X_3 = Struktur Modal

e = Residual

i = Data Perusahaan

t = Periode/Waktu

3.8.3 Analisis Pemilihan Model

Penggunaan data panel dalam analisis mampu memberikan informasi yang lebih mendalam, meningkatkan variasi data, meminimalkan masalah multikolinearitas, serta menambah derajat kebebasan sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien. Dalam penerapannya, terdapat tiga pendekatan utama yang dapat digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Random Effect Model* (REM), dan *Fixed Effect Model* (FEM). Untuk menentukan model yang paling tepat, diperlukan serangkaian pengujian pemilihan model sebagai berikut: (Basuki, T.A., & Prawoto, 2016).

3.8.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih sesuai dalam estimasi data panel adalah *Fixed Effect*

Model (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM). Uji ini memiliki dua hipotesis, yaitu H_0 menyatakan model yang tepat adalah Common Effect, sedangkan H_1 menyatakan model yang tepat adalah Fixed Effect. Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas F, di mana apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sebaliknya jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima.

3.8.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dalam analisis data panel. Uji ini memiliki dua hipotesis, yaitu H_0 menyatakan model yang tepat adalah *Random Effect*, sedangkan H_1 menyatakan model yang tepat adalah *Fixed Effect*. Dasar pengambilan keputusan ditentukan dari nilai probabilitas, di mana jika nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sedangkan jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima.

3.8.3.3 Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan model yang lebih sesuai di antara *Random Effect Model* dan *Common Effect Model* dalam estimasi data panel. Uji ini juga memiliki dua hipotesis: H_0 (*Common Effect Model*) dan H_1

(*Random Effect Model*). Dalam penelitian ini, metode *Breusch-Pagan* diterapkan. Jika nilai probabilitas F (*Breusch-Pagan*) lebih kecil dari alpha (0,05), maka H0 ditolak dan H1 diterima; jika lebih besar, H0 diterima.

3.8.4 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dalam penelitian ini terdapat 4 uji yaitu:

3.8.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen dalam model regresi memiliki distribusi yang normal. Data residual dikatakan normal apabila pola distribusinya mendekati distribusi normal. Kriteria pengambilan keputusan ditentukan berdasarkan nilai signifikansi, di mana jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model regresi dinyatakan memenuhi asumsi normalitas.

3.8.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antarvariabel independen dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi tinggi di antara variabel bebas. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Suatu model dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai Tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Sebaliknya, jika nilai Tolerance

lebih dari 0,1 dan VIF melebihi 10, maka dapat disimpulkan terdapat indikasi multikolinearitas.

3.8.4.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat perbedaan varians residual antar pengamatan. Apabila varians residual pada setiap pengamatan sama, kondisi ini disebut homoskedastisitas, sedangkan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Pengujian ini dapat dilakukan dengan metode Glejser, di mana dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai signifikansi lebih besar dari 5%, maka disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi kurang dari 5%, maka terdapat indikasi adanya heteroskedastisitas.

3.8.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi umumnya dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test), yang mensyaratkan adanya konstanta (intercept)

dalam model regresi dan tidak terdapat variabel lag pada variabel independen.

3.8.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan 2 uji yaitu:

3.8.5.1 Uji T (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pada dasarnya, uji ini menunjukkan sejauh mana kemampuan masing-masing variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak, sedangkan apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis diterima.

3.8.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berada pada rentang 0 hingga 1, di mana nilai yang rendah menunjukkan bahwa variabel independen hanya memiliki kemampuan terbatas dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen mampu memberikan

hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen secara lebih baik.

3.8.6 Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan metode analisis regresi yang digunakan dengan menambahkan variabel moderasi ke dalam model untuk melihat interaksi antarvariabel. Tujuan utama dari analisis ini adalah untuk mengetahui sejauh mana variabel moderasi mampu memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, persamaan analisis moderasi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{1Zit} + \beta_5 X_{2Zit} + \beta_6 X_{3Zit} + e$$

Keterangan:

Y = Kinerja Keuangan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi masing-masing variabel

X1 = Kepemilikan manajerial

X2 = Kepemilikan institusional

X3 = Struktur modal

Z = Variabel moderasi (Ukuran Perusahaan)

X1Z-X3Z = Interaksi antara ukuran perusahaan dengan masing-masing variabel bebas

e = Residual

i = Data perusahaan

t = Periode/Waktu

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil dan Pembahasan

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Teknik *purposive sampling* digunakan dalam penentuan sampel penelitian, dengan menetapkan sejumlah kriteria tertentu sebagai dasar seleksi, antara lain sebagai berikut:

- a. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tidak secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024.
- b. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan (*Annual Report*) secara berturut-turut selama periode 2022-2024.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, penelitian ini memperoleh 38 perusahaan sebagai sampel yang berasal dari sektor properti dan *real estate*. Adapun perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
2.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
3.	ATAP	Trimitra Prawara Goldland Tbk.
4.	ASPI	Andalan Sakti Primaindo Tbk.

5.	AMAN	Makmur Berkah Amanda Tbk.
6.	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.
7.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate
8.	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
9.	BKSL	Sentul City Tbk.
10.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
11.	BAPI	Bhakti Agung Propertindo Tbk.
12.	CTRA	Ciputra Development Tbk.
13.	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses
14.	CITY	Natura City Developments Tbk.
15.	DART	Duta Anggada Realty Tbk.
16.	DILD	Intiland Development Tbk.
17.	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
18.	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
19.	HOMI	Grand House Mulia Tbk.
20.	LAND	Trimitra Propertindo Tbk.
21.	MDLN	Modernland Realty Tbk.
22.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
23.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
24.	POSA	Bliss Properti Indonesia Tbk.
25.	RDTX	Roda Vivatex Tbk
26.	ROCK	Rockfields Properti Indonesia
27.	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.

28.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
29.	TARA	Agung Semesta Sejahtera Tbk.
30.	URBN	Urban Jakarta Propertindo Tbk.
31.	PANI	Pantai Indah Kapuk Dua Tbk.
32.	POLI	Pollux Hotels Group Tbk.
33.	MPRO	Maha Properti Indonesia Tbk.
34.	REAL	Repower Asia Indonesia Tbk.
35.	TRIN	Perintis Trinita Properti Tbk.
36.	INPP	Indonesian Paradise Property T
37.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
38.	WINR	Winner Nusantara Jaya Tbk.

Sumber: Data diolah (2026)

Tahap selanjutnya yaitu melakukan pengujian berdasarkan data laporan keuangan guna menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Untuk mengetahui nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan. pada sektor properti dan *real estate* periode 2022 - 2024, dilakukan analisis statistik deskriptif. Berdasarkan pengolahan data tersebut, diperoleh hasil output sebagai berikut:

Tabel 4.2 Uji Statistik Deskriptif

Variabel	<i>Mean</i>	<i>Median</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	Std Dev
KK	0.050814	0.032310	0.885605	-0.479053	0.121167
KM	0.119544	0.000600	0.849890	0.000000	0.222222
KI	0.574264	0.615485	0.977509	0.000000	0.250348
SM	0.606100	0.546908	4.307991	-7.278690	1.179378
UP	26.56377	27.32500	31.96000	16.46000	3.240612

Sumber: Data diolah (2026)

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa kinerja keuangan (Y), yang diukur menggunakan Return on Equity (ROE), memiliki nilai rata-rata sebesar 0,050814, dengan nilai minimum sebesar -0,479053 dan nilai maksimum sebesar 0,885605. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang berkisar dari yang memiliki kinerja keuangan negatif hingga yang memiliki kinerja sangat kuat. Standar deviasi sebesar 0,121167 menunjukkan variasi yang signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di sektor properti dan *real estate*. Dengan demikian, kinerja keuangan di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian cenderung bervariasi dan belum sepenuhnya stabil selama periode penelitian.

Variabel kepemilikan manajemen (X1) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,119544, dengan nilai minimum 0,000000 dan nilai maksimum 0,849890. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial sama sekali, sementara di perusahaan lain proporsinya cukup tinggi. Standar deviasi sebesar 0,222222, yang lebih besar dari rata-rata, menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan

manajerial bervariasi secara signifikan di antara perusahaan-perusahaan. Dengan demikian, distribusi kepemilikan manajerial dalam sampel penelitian cenderung tidak merata dan berbeda secara signifikan di antara perusahaan-perusahaan.

Variabel kepemilikan institusional (X2) memiliki nilai rata-rata 0,574264, dengan nilai minimum 0,000000 dan nilai maksimum 0,977509. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tidak memiliki kepemilikan institusional sama sekali, sementara yang lain memiliki proporsi yang sangat tinggi. Standar deviasi sebesar 0,250348, yang relatif besar dibandingkan dengan rata-rata, menunjukkan bahwa variasi kepemilikan institusional di antara perusahaan cukup tinggi. Dengan demikian, tingkat kepemilikan institusional dalam sampel penelitian cenderung beragam dan tidak merata di antara perusahaan.

Variabel struktur modal (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,606100, dengan nilai minimum -7,278690 dan nilai maksimum 4,307991. Rentang nilai yang sangat luas ini menunjukkan perbedaan dalam kondisi struktur modal di antara perusahaan, termasuk kemungkinan adanya perusahaan dengan ekuitas negatif. Standar deviasi sebesar 1,179378, yang lebih besar dari rata-rata, menunjukkan bahwa variasi dalam struktur modal relatif tinggi. Ini berarti bahwa kebijakan pembiayaan di antara perusahaan dalam sampel penelitian sangat beragam, yang mencerminkan perbedaan strategi terkait penggunaan utang dan ekuitas. Di sisi lain, variabel ukuran perusahaan (Z) memiliki nilai rata-rata 26,56377, dengan nilai minimum 16,46000

dan nilai maksimum 31,96000. Hal ini menunjukkan perbedaan yang cukup jelas dalam skala bisnis antara perusahaan kecil dan besar dalam sampel penelitian. Standar deviasi sebesar 3,240612 menunjukkan bahwa variasi ukuran perusahaan cukup besar. Dengan demikian, ukuran perusahaan dalam penelitian ini cukup beragam, sehingga cocok untuk digunakan sebagai variabel moderator karena dapat mewakili perbedaan karakteristik perusahaan berdasarkan skala usaha.

4.1.3 Analisis Pemilihan Model

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel sebagai metode pengujian utama. Sebelum regresi diterapkan, dilakukan terlebih dahulu tahap estimasi model guna menentukan pendekatan yang paling tepat. Terdapat tiga alternatif model yang dipertimbangkan, yaitu Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect. Penentuan model terbaik dilakukan melalui beberapa uji pemilihan, yaitu uji Chow, uji Hausman, serta uji Lagrange Multiplier (LM).

4.1.3.1 Uji Chow

Pengujian ini menggunakan likelihood ratio test untuk menentukan model yang dipilih antara CEM dan FEM. Terdapat dua hipotesis yang digunakan, yaitu H_0 untuk Common Effect dan H_1 untuk Fixed Effect. Apabila nilai probabilitas F lebih kecil dari 0,05 maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, sedangkan jika nilainya lebih besar dari 0,05 maka H_0 yang diterima.

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	8.252531	(37.73)	0.0000
Cross-section chi square	187.569170	37	0.0000

Sumber: Data diolah (2026)

Data pada Tabel menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, dan nilai ini melebihi ambang batas signifikansi α sebesar 0,05. Model FEM muncul sebagai pilihan yang optimal, sehingga kami melanjutkan ke tahap Uji Hausman.

4.1.3.2 Uji Hausman

Digunakan untuk menentukan model yang tepat antara FEM dan REM pada pengolahan data panel. Hipotesis yang digunakan yaitu H_0 : REM dan H_1 : FEM. Model FEM dipilih apabila nilai probabilitas $F < 0,05$ sehingga H_0 ditolak, sedangkan REM digunakan jika probabilitas $F > 0,05$ yang menunjukkan H_0 diterima.

Tabel 4.4 Uji Hausman

Tes Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.863084	3	0.0489

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan data dalam tabel, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,0489, yang lebih kecil daripada tingkat

signifikansi sebesar 0,05. Oleh karena itu, model yang dianggap paling tepat adalah Model Efek Tetap (FEM). Dengan demikian, hasil pemilihan model menunjukkan bahwa FEM adalah model yang dipilih untuk tahap analisis selanjutnya.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

4.1.4.1 Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menentukan apakah variabel-variabel independen dalam penelitian ini memiliki unsur-unsur yang sama. Dalam analisis ini, variabel-variabel independen tidak boleh memiliki aspek, indikator, atau dimensi yang sama. Jika koefisien korelasi dari suatu model regresi tidak melebihi 0,80, model regresi tersebut dianggap bebas dari multikolineritas. Hasil uji multikolineritas dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.5. Uji Multikolineritas

	KM	KI	SM
KM	1.000000	-0634441	0.059430
KI	-0.634441	1.000000	-0.084020
SM	0.059430	-0.084020	1.000000

Sumber: Data diolah (2026)

Tabel 4.5 memaparkan hasil uji multikolineritas, yang menunjukkan bahwa tidak ada nilai koefisien yang melebihi

0,80. Oleh karena itu, model regresi dianggap bebas dari multikolinearitas.

4.1.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini digunakan untuk menentukan apakah model analisis regresi mengandung bias. Jika terdapat bias atau penyimpangan, proses estimasi model akan menjadi sulit akibat ketidakkonsistenan dalam variabilitas data. Apabila tingkat signifikansi (sig) lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.6. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.009091	0.008722	1.042280	0.3007
KM	-0.006413	0.051755	-0.123904	0.9017
KI	0.001196	0.008100	0.147682	0.8830
SM	-0.000153	0.001875	-0.081348	0.9354

Sumber: Data diolah (2026)

Tabel 4.6 memaparkan hasil uji heteroskedastisitas, yang menunjukkan bahwa nilai p lebih besar dari 0,05; oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, Fixed Effect Model muncul sebagai pilihan yang paling sesuai berdasarkan hasil

seleksi model. Tahap analisis selanjutnya adalah melakukan regresi data panel. Hasil regresi data panel disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.7 Tabel Regresi Data Panel

Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.021271	0.065436	-0.325072	0.7461
KM	0.016089	0.388290	0.041436	0.9671
KI	-0.039847	0.060773	-0.655667	0.5141
SM	-0.099848	0.014066	-7.098659	0.0000

Sumber: Data diolah (2026)

Analisis hasil (FEM) menunjukkan bahwa nilai intersepnya adalah -0,021271, yang mencerminkan tingkat pengembalian ekuitas (ROE) perusahaan ketika variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal dijaga tetap konstan. Variabel kepemilikan manajerial (X1) memiliki koefisien 0,016089 dengan nilai p 0,9671, yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap kinerja operasional, meskipun arah pengaruhnya positif. Variabel kepemilikan institusional (X2) memiliki koefisien sebesar -0,039847 dengan nilai p sebesar 0,5141, yang menunjukkan adanya pengaruh negatif namun tidak signifikan secara statistik terhadap kinerja operasional. Sementara itu, variabel struktur modal (X3) memiliki koefisien sebesar -0,099848 dengan nilai p sebesar 0,0000, yang menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap kinerja operasional perusahaan. Dengan demikian, hanya variabel struktur modal yang terbukti memiliki pengaruh signifikan, sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik.

4.1.6 Pengujian Hipotesis

4.1.6.1 Uji Parsial (t)

Pengujian ini dilakukan untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.8 Hasil Uji Parsial (t)

Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.021271	0.065436	-0.325072	0.7461
KM	0.016089	0.388290	0.041436	0.9671
KI	-0.039847	0.060773	-0.655667	0.5141
SM	-0.099848	0.014066	-7.098659	0.0000

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.9671. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) dinyatakan ditolak.

Selanjutnya, variabel kepemilikan institusional memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.5141. Nilai ini juga melampaui batas signifikansi 0,05, yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) dinyatakan ditolak.

Berbeda dengan kedua variabel sebelumnya, variabel struktur modal menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,0000 yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, sehingga hipotesis ketiga (H3) dinyatakan diterima.

4.1.6.2 Uji Determinasi

Uji ini diterapkan agar menilai sejauh apa variabel independen berkontribusi serta menjelaskan perubahan pada variabel dependen.

Tabel 4.9 Hasil Uji Determinasi

R-squared	0.864345
Adjusted R-squared	0.790014

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi, Nilai R-kuadrat yang relatif tinggi (0,864345) dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh penggunaan Model Efek Tetap (FEM), yang memasukkan efek-efek spesifik perusahaan. Efek-efek ini menangkap karakteristik-karakteristik yang tidak teramati dan unik bagi masing-masing perusahaan, sehingga meningkatkan daya penjas model secara keseluruhan. Akibatnya, nilai R-kuadrat yang tinggi tersebut tidak hanya mencerminkan pengaruh variabel-variabel independen, tetapi juga kontribusi dari masing-masing perusahaan.

4.1.6.3 Uji *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Ukuran Perusahaan berperan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Oleh karena itu, digunakan uji Moderated Regression Analysis (MRA) untuk mengetahui bagaimana variabel-variabel independen, termasuk variabel moderasi, memengaruhi variabel dependen. Berikut disajikan hasil pengujian MRA dalam penelitian ini.

Tabel 4.10 Hasil Uji MRA

Variable	t-Statistic	Prob.
KM*Z	1.580152	0.1186
KI*Z	-1.070962	0.2879
SM*Z	-2.697575	0.0088

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil uji variabel interaksi $X1*Z$ memperlihatkan nilai-p senilai 0,4113. $H4$ ditolak karena nilai-p lebih besar dari 0,05. Sehingga menggambarkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. variabel interaksi $X2*Z$ memiliki nilai-p senilai 0,3813. $H5$ ditolak karena nilai-p lebih besar dari kriteria signifikansi 0,05. Hasil ini mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berbeda dengan dua variabel sebelumnya, variabel interaksi $X3*Z$ menghasilkan nilai-p senilai 0,0003. $H6$ diterima karena

nilai-p lebih kecil dari 0,05. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, dengan arah moderasi yang memperlemah hubungan antara kedua variabel tersebut.

4.1.7 Pembahasan

4.1.7.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,3087 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga H1 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya saham yang dimiliki oleh manajemen belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh rendahnya tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Rendahnya tingkat kepemilikan saham oleh manajemen menyebabkan peran manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal karena mereka hanya sebagai pemegang saham minoritas dan tidak memiliki peran aktif dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Kondisi ini mencerminkan

bahwa kepentingan manajer selaku agen belum sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemegang saham selaku prinsipal.

Dalam teori keagenan Jensen, M. C., & Meckling (1976), salah satu mekanisme yang diyakini mampu mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal adalah dengan meningkatkan proporsi kepemilikan saham oleh manajemen. Ketika manajer juga merupakan pemegang saham dalam porsi yang signifikan, mereka akan termotivasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena keputusan yang mereka ambil akan secara langsung berdampak pada nilai kekayaan mereka sendiri. Namun, jika kepemilikan saham oleh manajemen sangat kecil, maka dorongan untuk meningkatkan kinerja perusahaan juga menjadi rendah. Akibatnya, manajer cenderung bertindak berdasarkan kepentingan pribadi yang tidak selalu sesuai dengan tujuan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini, rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen pada perusahaan sampel penelitian ini menyebabkan keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham tidak berjalan dengan baik. Manajer dengan porsi kepemilikan yang sangat kecil tidak memiliki motivasi finansial yang cukup kuat untuk mengambil keputusan bisnis yang berorientasi pada peningkatan kinerja keuangan jangka panjang. Sebaliknya, mereka cenderung mengutamakan kepentingan

jangka pendek atau bahkan mengalokasikan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi, suatu perilaku yang dalam literatur keuangan dikenal sebagai entrenchment behavior. Kondisi ini pada akhirnya tidak memberikan dampak yang berarti terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dalam penelitian ini.

Selain itu, faktor struktural pasar modal Indonesia juga turut menjelaskan hasil ini. Struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) umumnya masih didominasi oleh kepemilikan institusional atau keluarga pendiri, sehingga porsi saham yang dimiliki oleh manajemen operasional relatif kecil dan tidak cukup signifikan untuk memengaruhi arah kebijakan dan kinerja keuangan perusahaan. Dalam kondisi seperti ini, mekanisme pengawasan (monitoring) justru lebih banyak dilakukan oleh pemegang saham mayoritas, sehingga kepemilikan manajerial tidak lagi menjadi variabel penentu yang dominan dalam mendorong kinerja keuangan.

Dengan demikian, kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami pengaruh yang berarti dari variabel kepemilikan manajerial, karena efektivitas kepemilikan manajerial sebagai mekanisme tata kelola perusahaan sangat bergantung pada besarnya proporsi kepemilikan tersebut. Selama kepemilikan

manajerial masih berada pada level yang sangat rendah, perannya sebagai instrumen penyelarasan kepentingan dan pendorong kinerja keuangan akan tetap tidak signifikan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Nurmayanti & Shanti (2023); Sitanggang & Komisaris (2021); Wardhani (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa rendahnya rata-rata proporsi kepemilikan saham oleh manajemen di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI menyebabkan mekanisme penyelarasan kepentingan tidak berjalan optimal, sehingga variabel ini tidak memberikan pengaruh terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

4.1.7.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai p sebesar 0,3693, yang berada di atas 0,05. Oleh karena itu, H2 ditolak, yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2022 - 2024.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor institusional pada perusahaan sampel dalam penelitian ini belum menjalankan fungsi pengawasan terhadap manajemen

perusahaan secara optimal. Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen, M. C., & Meckling (1976), keberadaan investor institusional seharusnya berperan penting dalam meminimalisasi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Investor institusional yang memiliki kepemilikan saham dalam jumlah besar seharusnya terdorong untuk melakukan *monitoring* yang ketat terhadap manajemen agar kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat (Wicaksono & Fauzan, 2024). Namun, kondisi tersebut tidak terjadi dalam penelitian ini sehingga kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tidak berpengaruhnya kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan dalam penelitian ini dapat dijelaskan melalui beberapa faktor. Pertama, meskipun kepemilikan institusional secara teoritis berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal, efektivitasnya sangat dipengaruhi oleh tingkat konsentrasi kepemilikan serta keaktifan institusi dalam menjalankan fungsi pengawasan. (Ahzan et al., 2025). Ketika institusi tidak menjalankan fungsi pengawasannya secara aktif, kehadiran mereka sebagai pemegang saham tidak serta merta mendorong kinerja keuangan perusahaan. Kedua, sebagaimana dijelaskan oleh Ariadi & Ardini (2024); Wardhani (2021), Dalam beberapa kasus, investor institusional cenderung

berfokus pada keuntungan jangka pendek dan hanya memiliki saham dalam waktu yang relatif singkat. Hal ini menyebabkan mereka tidak memiliki kepentingan jangka panjang yang kuat untuk aktif mengawasi dan mengarahkan manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara berkelanjutan. Ketiga, Schain & Stiebale (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat mengutamakan perilaku oportunistik manajer dan memberikan sinyal positif bagi investor eksternal apabila institusi tersebut secara langsung mengontrol dan mendisiplinkan manajemen, khususnya terkait penggunaan utang. Dalam sektor properti dan *real estate* yang memiliki karakteristik padat modal dan sangat bergantung pada kondisi pasar serta kebijakan moneter, pengawasan dari investor institusional mungkin lebih fokus pada aspek risiko pendanaan daripada upaya dalam meningkatkan efisiensi operasional yang tercermin dalam *ROE* (Rahayu, 2024).

Rakayana (2021) menjelaskan bahwa perubahan dalam komposisi kepemilikan dapat memengaruhi arah kebijakan perusahaan, namun hal ini hanya terjadi apabila institusi memiliki cukup kendali untuk memengaruhi keputusan strategis manajemen. Pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di BEI periode 2022 - 2024, di mana pasar menghadapi tekanan dari perubahan kebijakan moneter dan peningkatan biaya pendanaan, fokus investor institusional kemungkinan lebih

terarah pada kondisi makroekonomi daripada pengelolaan tata kelola internal perusahaan, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui *ROE* tidak signifikan (Kinanti, 2023).

Hasil ini sejalan dengan penelitian Sembiring (2020); Wardhani (2021); Malau et al. (2024) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini mengindikasikan kemampuan kepemilikan institusional dalam meningkatkan kinerja perusahaan sangat bergantung pada keaktifan institusi dalam melakukan pengawasan serta karakteristik sektor usaha perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Nurmayanti & Shanti (2023); Himawan & Fazriah (2021) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Perbedaan temuan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan sektor industri, periode penelitian, serta variasi dalam tingkat konsentrasi dan keaktifan investor institusional pada masing-masing objek penelitian.

4.1.7.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,0000, yang berada di bawah batas signifikansi 0,05, sehingga hipotesis H3 diterima. Hal ini berarti bahwa struktur modal berpengaruh signifikan

terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan tingkat kinerja keuangan, khususnya pada perusahaan sektor properti dan real estate yang memiliki karakteristik padat modal (*capital intensive*) serta ketergantungan tinggi terhadap pendanaan eksternal. Data penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, yang diukur menggunakan *Return on Equity (ROE)* (Kapten et al., 2023).

Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa semakin optimal perusahaan dalam mengelola komposisi antara utang dan modal sendiri, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham (Ahzan et al., 2025). Dalam sektor properti dan *real estate*, penggunaan utang sering kali menjadi pilihan utama karena kebutuhan investasi yang besar untuk pembebasan lahan, pembangunan proyek, serta pengembangan infrastruktur. Oleh karena itu, pemanfaatan utang yang tepat dapat meningkatkan kapasitas operasional perusahaan sekaligus mempercepat ekspansi bisnis, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan profitabilitas (Fatmawati & Alliyah, 2023; Luckieta et al., 2021).

Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan kondisi yang dijelaskan dalam latar belakang, di mana perubahan suku bunga dan meningkatnya biaya pendanaan selama periode 2022-2024 mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur modal. Perusahaan yang mampu menyesuaikan struktur modal secara optimal di tengah kenaikan biaya bunga cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil dibandingkan perusahaan yang tidak mampu mengelola beban utangnya dengan baik (Pandini et al., 2025).

Dalam teori agensi, penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian terhadap manajemen. Kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang mendorong manajer untuk bekerja lebih efisien dan disiplin dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan, sehingga dapat meminimalkan perilaku oportunistik dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen, M. C., & Meckling, 1976). Selain itu, penggunaan utang juga memberikan manfaat berupa tax shield serta dapat menekan biaya agensi apabila dikelola secara tepat (Mulyaningsih et al., 2023). Namun demikian, penting untuk dipahami bahwa pengaruh positif struktur modal terhadap kinerja keuangan hanya berlaku ketika perusahaan mampu menjaga tingkat leverage pada batas optimal. Penggunaan utang yang berlebihan justru dapat meningkatkan risiko keuangan, seperti risiko gagal bayar dan kebangkrutan,

yang pada akhirnya dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan (Amalia, 2021). Oleh karena itu, manajemen perlu mempertimbangkan trade-off antara manfaat penggunaan utang dengan risiko yang ditimbulkan dalam menentukan struktur modal yang optimal.

Penelitian ini konsisten dengan Ayuningtyas & Mawardi (2022), Suartha et al. (2023), serta Wardhani (2021), yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini memperkuat argumentasi bahwa kebijakan pendanaan melalui pengelolaan struktur modal yang tepat merupakan salah satu strategi utama dalam meningkatkan kinerja keuangan, khususnya pada industri yang membutuhkan pembiayaan besar seperti sektor properti dan real estate.

4.1.7.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi antara kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan ($KM*Z$) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,4113, yang berada di atas batas signifikansi 0,05, sehingga hipotesis H4 ditolak. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain, besar kecilnya skala perusahaan

tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial belum tentu memberikan dampak yang berbeda terhadap kinerja keuangan, baik pada perusahaan berskala besar maupun kecil. Secara teoritis, ukuran perusahaan sering dianggap mampu memperkuat mekanisme tata kelola karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih memadai, sistem pengawasan yang lebih baik, serta akses informasi yang lebih luas (Ariadi & Ardini, 2024; Teguh Erawati, 2021). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi tersebut tidak terbukti secara empiris pada perusahaan sektor properti dan *real estate*.

Pada perusahaan besar, struktur organisasi yang kompleks, tingginya tingkat birokrasi, serta sistem tata kelola yang sudah baik dapat mengurangi pengaruh langsung kepemilikan manajerial dalam pengambilan keputusan. Dalam kondisi ini, keputusan strategis tidak hanya ditentukan oleh manajemen yang memiliki saham, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai pihak lain seperti dewan komisaris, pemegang saham institusional, serta regulasi perusahaan, sehingga peran kepemilikan manajerial menjadi kurang dominan (Sartika et al., 2024; Shanti & Kusumawardhany, 2024).

Sedangkan, pada perusahaan kecil, keterbatasan sumber daya, akses pendanaan, serta sistem pengendalian internal yang belum optimal menjadi hambatan dalam memaksimalkan peran kepemilikan manajerial. Meskipun manajemen memiliki saham, keterbatasan tersebut menyebabkan kemampuan manajer dalam meningkatkan kinerja keuangan menjadi tidak signifikan (Nur Hidayat et al., 2025). Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak mampu menciptakan kondisi yang memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan.

Dalam teori agensi, kepemilikan manajerial pada dasarnya bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen, M. C., & Meckling, 1976). Namun, mekanisme ini tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, melainkan lebih bergantung pada proporsi kepemilikan, kualitas pengawasan, serta efektivitas implementasi tata kelola perusahaan (Bellen et al., 2025). Oleh karena itu, meskipun perusahaan memiliki ukuran yang besar, jika kepemilikan manajerial relatif kecil atau tidak diikuti dengan kontrol yang efektif, maka pengaruhnya terhadap kinerja keuangan tetap tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Sartika et al. (2024); Wulandari et al. (2025); Lisna et al. (2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu

memperkuat hubungan antara kepemilikan internal dan peningkatan kinerja operasional perusahaan. Namun demikian, hasil ini berbeda dengan penelitian lain yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara mekanisme tata kelola dan kinerja keuangan, seperti penelitian Wicaksono & Fauzan (2024) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan justru memperlemah pengaruh kepemilikan terhadap kinerja. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya inkonsistensi dalam penelitian terdahulu yang dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik industri, periode penelitian, serta kondisi ekonomi yang melatarbelakangi penelitian.

4.1.7.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis H5 ditolak, karena interaksi antara kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan ($KI*Z$) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,3813, yang berada di atas batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, besar kecilnya skala perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional belum sepenuhnya mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen, baik pada perusahaan besar maupun kecil. Secara teoritis, kepemilikan institusional diharapkan dapat berperan sebagai mekanisme monitoring yang kuat karena institusi memiliki sumber daya, keahlian, serta akses informasi yang lebih baik dibandingkan investor individu (Abaharis, 2022; Wicaksono & Fauzan, 2024). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas pengawasan tersebut tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Pada perusahaan besar, meskipun proporsi kepemilikan institusional relatif tinggi, investor institusional cenderung memberikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer profesional. Hal ini menyebabkan fungsi pengawasan menjadi tidak optimal karena keterlibatan langsung institusi dalam aktivitas operasional perusahaan relatif terbatas (Rahayu, 2024). Selain itu, kompleksitas organisasi dan sistem tata kelola yang stabil pada perusahaan besar juga membuat peran monitoring dari investor institusional menjadi kurang dominan (Shanti & Kusumawardhany, 2024). Akibatnya, keberadaan kepemilikan institusional tidak memberikan dampak signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan.

Sementara itu, pada perusahaan kecil, keterbatasan sumber daya serta rendahnya tingkat kepemilikan institusional juga menjadi faktor yang menyebabkan fungsi monitoring tidak berjalan secara maksimal (Halimah et al., 2026). Investor institusional cenderung memiliki keterbatasan dalam melakukan pengawasan intensif pada perusahaan dengan skala kecil, sehingga pengaruhnya terhadap kinerja keuangan menjadi tidak signifikan (Malau et al., 2024; Wicaksono & Fauzan, 2024). Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak mampu menciptakan kondisi yang memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan.

Dalam teori agensi, kepemilikan institusional seharusnya dapat mengurangi konflik keagenan melalui peningkatan pengawasan terhadap manajemen (Jensen, M. C., & Meckling, 1976). Namun, dalam praktiknya, efektivitas mekanisme ini tidak hanya ditentukan oleh besar kecilnya perusahaan, melainkan juga oleh tingkat keterlibatan institusi, konsentrasi kepemilikan, serta kebijakan investasi yang diterapkan oleh masing-masing institusi (Sutrisno & Riduwan, 2022). Oleh karena itu, meskipun perusahaan memiliki ukuran yang besar, apabila investor institusional tidak berperan aktif dalam monitoring, maka pengaruhnya terhadap kinerja keuangan tetap tidak signifikan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Hanbo & Zulaikha (2022); Kusniawati & Amin (2024) yang menunjukkan bahwa peran kepemilikan institusional dalam meningkatkan kinerja perusahaan tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

4.1.7.6 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Data dari analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan ($SM*Z$) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0003, yang berada di bawah batas signifikansi 0,05, serta nilai t sebesar $-3,789814$. Dengan demikian, hipotesis H6 diterima, yang berarti ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, maka pengelolaan struktur modal akan semakin efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan. Perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih memadai, akses pendanaan yang lebih luas, serta kemampuan manajerial yang lebih baik dalam mengelola komposisi utang dan modal sendiri secara optimal (Mulyaningsih et al., 2023; Teguh Erawati, 2021).

Dalam teori agensi, penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen, M. C., & Meckling, 1976). Namun, pada perusahaan besar, efektivitas disiplin utang cenderung berkurang karena perusahaan telah memiliki sistem pengendalian internal yang lebih baik serta mekanisme tata kelola yang lebih kuat. Hal ini menyebabkan perusahaan besar tidak hanya bergantung pada utang sebagai alat disiplin, tetapi juga pada efektivitas pengawasan internal dalam meningkatkan kinerja keuangan (Sartika et al., 2024; Shanti & Kusumawardhany, 2024)

Hasil penelitian ini sejalan dengan Sahrinra & Hernando (2025) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan. Penelitian oleh Hanbo & Zulaikha (2022) menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam menentukan kebijakan pendanaan sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan secara lebih optimal. Selanjutnya, penelitian oleh Shanti & Kusumawardhany (2024) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Struktur modal perusahaan *real estate* dan properti di Indonesia yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange selama periode 2022–2024 terbukti memiliki pengaruh langsung dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola kewajiban utangnya dengan baik akan memperoleh hasil *Return on Equity (ROE)* yang lebih tinggi, dengan memanfaatkan utang sebagai sarana untuk mendorong manajemen dalam mengelola sumber pendanaan secara lebih efektif dan efisien.

Penelitian tersebut juga menemukan bahwa persentase kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, karena tingkat kepemilikan manajerial relatif rendah, sementara

investor institusional cenderung berorientasi jangka panjang namun kurang aktif dalam pengawasan.

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan, baik pada perusahaan besar maupun kecil. Namun, penelitian ini mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel yang memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, dengan cara memperlemah hubungan tersebut pada perusahaan besar yang memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan. Sebaliknya, perusahaan kecil lebih bergantung pada utang sebagai sumber pembiayaan utama yang membantu meningkatkan kinerja keuangan mereka.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan indikator tambahan selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal, yang diduga dapat memengaruhi kualitas ekonomi suatu entitas melalui dampaknya terhadap likuiditas, pertumbuhan organisasi, efisiensi sistematis, serta penerapan kerangka tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance).

Selain itu, peneliti berikutnya perlu memperluas cakupan periode penelitian dan variasi sektor industri agar dapat memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika kinerja perusahaan serta menguji konsistensi temuan penelitian pada berbagai sektor industri yang berbeda.

5.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, maka beberapa saran dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, penelitian berikutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang diduga memengaruhi kinerja keuangan, seperti likuiditas, pertumbuhan perusahaan, efisiensi operasional, serta penerapan good corporate governance, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kedua, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sampel dengan melibatkan perusahaan dari sektor industri lain, tidak hanya terbatas pada sektor properti dan real estate, agar hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih luas. Selain itu, perlu juga dipertimbangkan untuk memperluas wilayah penelitian, misalnya pada tingkat regional seperti kawasan ASEAN atau Asia, guna memperoleh perbandingan hasil yang lebih beragam. Ketiga, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian agar dapat mengamati dinamika dan tren kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Terakhir, penggunaan metode analisis yang lebih mendalam, seperti regresi data panel dengan periode yang lebih panjang atau pendekatan kuantitatif lainnya, diharapkan dapat meningkatkan akurasi hasil penelitian serta memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antar variabel yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadi, M. (2004). *Analisis Fkator Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pada Industri Manufaktur diBEI*.
- Abaharis, H. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris Independen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 5(3), 339.
<https://doi.org/10.31575/jp.v5i3.378>
- Ahzan, A. A., Alamsjah, & Nasrullah. (2025). *PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA SEKTOR KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA*. 14(April 2025), 128–140.
- Alamsyah, I. F., Esra, R., Awalia, S., & Andi Nohe, D. (2022). Analisis Regresi Data Panel Untuk Mengetahui Faktor Yang Mempengaruhi Jumlah Penduduk Miskin Di Kalimantan Timur. *Prosiding Seminar Nasional Matematika, Statistika, Dan Aplikasinya*, 254–256.
[https://jurnal.fmipa.unmul.ac.id/index.php/SNMSA/article/download/861/393/#:~:text=Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan model regresi,Domestik Regional Bruto \(PDRB\) terhadap jumlah penduduk miskin.](https://jurnal.fmipa.unmul.ac.id/index.php/SNMSA/article/download/861/393/#:~:text=Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan model regresi,Domestik Regional Bruto (PDRB) terhadap jumlah penduduk miskin.)
- Amalia, A. ; K. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(5), 1–17.
- Ariadi, H. K., & Ardini, L. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1(2), 1–24.
- Arifin, R. N., Wijayanto, A., & Purbawati, D. (2023). Penerapan Good Coporate Governance (GCG)Pada Badan Usaha Milik Desa (Studi BUMDes Usaha Sejahtera Desa Pejengkolan, Kecamatan Padureso, Kabupaten Kebumen Tahun 2023). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 12(3), 977–982.
- Ayuningtyas, A. H., & Mawardi, W. (2022). Analisis pengaruh struktur modal,

ukuran perusahaan, tangibilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan Barang Konsumen Primer yang terdaftar di b. *Diponegoro Journal of Management*, 11(6), 1–13.

Bagiana, I. K., Setiawati, L. P. E., Arizona, I. P. E., & Dewi, N. P. S. (2024).

Optimalisasi Nilai Perusahaan: Eksplorasi Indeks Pengungkapan Laporan Keberlanjutan dan Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(1), 141–150.
<https://doi.org/10.47709/jebma.v4i1.3577>

Basuki, T.A., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*.

Bayu, N., Pratama, E., Andini, P., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., & Luhur, U. B.

(2025). *Pengaruh Kepemilikan Institusional , Likuiditas , Pertumbuhan Penjualan , dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2024) Bursa Ef. 4*, 66–87.

Bellen, A., Muktiadji, N., & Pardede, R. P. (2025). *The Influence of Good Corporate Governance and Company Size on Company Financial Performance. 13*(1).
<https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i1.3057>

Bjurstrøm, K. H. (2020). Principal–Agent or Principal–Steward: How Ministry–Agency Relations Condition the Impact of Performance Management in the Steering of Government Agencies. *Public Performance and Management Review*, 43(5), 1053–1077. <https://doi.org/10.1080/15309576.2020.1739087>

Cholistiana, N. (2024). Peran Analisis Swot dalam Perumusan Strategi Bisnis untuk Ukm dalam Menghadapi Persaingan Global. *Jurnal Inovasi Global*, 2(7), 751–764. <https://doi.org/10.58344/jig.v2i7.118>

Fatmawati, sinta, & Alliyah, S. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dewan Direksi dan Dewan Komisaris terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, XI(1), 50–62.

- Ferine, K. F., Zaki, A., Cahyaningrum, A. O., Papilaya, F., & Fkun, E. (2023). Peningkatan Daya Saing UMKM melalui Social Capital. *Jurnal Multidisiplin West Science*, 2(02), 135–149. <https://doi.org/10.58812/jmws.v2i02.230>
- Halimah, R., Trijaya, M. W., & Nurhasanah, S. (2026). Efektivitas Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada CV . *Rifat Demi Keberlanjutan Usaha*. 6645–6653.
- Hanbo, T. F. L., & Zulaikha. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–15.
- Harahap, T., & Ritonga, R. A. (2024). Peran Good Corporate Governance dalam Meningkatkan Transparansi Laporan Keuangan. *Jurnal Ilmu Sosial Ekonomi Dan Politik*, 2(2), 353–360. <https://doi.org/10.61787/56ny9959>
- Haryanto, D. H., Anggraini, M., & Rukma, A. P. R. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa EfekIndonesia Periode 2016-2019). *Jurnal Arimbi (Applied Research in Management and Business)* , 2(1), 44–54.
- Henryanto Wijaya, J. G. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Mnufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1718. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9367>
- Himawan, F. A., & Fazriah, R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 24(1), 1–24.
- Holly, A., & Lukman, L. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan. *Ajar*, 4(01), 64–86. <https://doi.org/10.35129/ajar.v4i01.159>
- Islami, D., & Wulandari, A. (2023). (9) Pengaruh GCG, Struktur Modal, dan

- Leverage terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Tambang sektor minyak dan gas bumi di BEI periode 2015-2020). *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 254–268.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Jessica, J., & Triyani, Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 138–148.
- Julian, R., & Ruslim, H. (2024). Likuiditas, Struktur Aset, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal Dengan Firm Size Sebagai Moderasi. *Jurnal Kontemporer Akuntansi*, 4(1).
- Kapten, J., No, S., & Utara, M. (2023). Pengaruh ROA dan ROE terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Hotel , Rekreasi dan Pariwisata. 1(2).
- Kinanti, S. (2023). DAMPAK KEBIJAKAN MONETER TERHADAP INVESTASI DI PASAR MODAL INDONESIA. 2(1), 108–124.
- Kontesa, M., Contesa, T., & Sisca Contesa. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Diversifikasi Perusahaan. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 139–152.
<https://doi.org/10.29303/akurasi.v5i1.191>
- Kusniawati, H., & Amin, M. N. (2024). Pengaruh Intellectual Capital , Struktur Modal , Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. 5(4), 3021–3038.
- Lim, S. A. (2023). Analisis Kesehatan Keuangan Perusahaan Sub- Industri Jasa Kesehatan Sebelum Dan Saat Covid-19. *BIP's JURNAL BISNIS PERSPEKTIF*, 15(2), 100–117. <https://doi.org/10.37477/bip.v15i2.471>
- Lisna, Hasbuddin, & Asni, N. (2025). Pengaruh Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang. 10(2), 232–245.

- Luckieta, M., Amran, A., & Alamsyah P, D. (2021). Pengaruh DAR dan Ukuran Perusahaan Terhadap ROA Perusahaan yang. *Jurnal Ekonomi & Manajemen*, 19(1), 17–23.
- Machali, I. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*.
- Malau, C. N. A., Sani, A., & Ika, D. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Struktur Modal. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 4(5), 703–707. <https://doi.org/10.47233/jebis.v4i5.1958>
- Mulyaningsih, T., Sarmidi, T., & Cahyadin, M. (2023). Corporate Debt, Institutional Differences and Firms' Financial Distress in Emerging Economies under Uncertainty. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 14(2), 300–316. <https://doi.org/10.15294/jdm.v14i2.46197>
- Novita Sari, & Bunga Putri Praselia. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Fairness*, 13(3), 23–46. <https://doi.org/10.33369/fairness.v13i3.32547>
- Nur Hidayat, T., Joko Setyadi, E., Hariyanto, E., & Wibowo, H. (2025). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI tahun 2021-2023. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(6), 1372–1382. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.1300>
- Nurmayanti, A., & Shanti, Y. K. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Dewan Direksi, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Economina*, 2(11), 3444–3455. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i11.982>
- Okpianti, T., Indah, D. P., & Astarani, J. (2025). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Risiko Operasional terhadap kinerja keuangan Dimoderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Edukasi*, 13, 2580–8818. <https://dx.doi.org/10.25157/je.v13i1.18874>
- Pandin, M. Y. R., E, N. C., A, N. C., Widya, A. R., & Viananda, D. (2025). *Pengaruh*

Struktur Modal , Risiko Keuangan , dan Suku Bunga terhadap Biaya Modal Perusahaan. 5(3), 145–157.

Rahayu, A. (2024). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. 3.*

Rakayana, W. (2021). *Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Penghindaran Pajak di Indonesia (Vol. 8, Issue 3).*

Ramadhany, N. P., & Nawirah. (2024). *Earnings Management: Company Growth, PSAK 71, and Audit Quality with Good Corporate Governance as Moderation. 20(01), 215–228.*

Sahrinra, I., & Hernando, R. (2025). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. 4(3), 521–531.*

Sari, E. M. F., & Karlina, L. (2024). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan. MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production, 2(2), 872–884.*
<https://doi.org/10.57235/mantap.v2i2.3433>

Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. E-Jurnal Manajemen, 4(10), 3346–3374.*

Sartika, D., Anshari, R., & Wahyuni Jamal, S. (2024). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. Jurnal Ekonomi, 6(2), 271–281.*
<https://doi.org/10.36985/n8e3je35>

Schain, J. P., & Stiebale, J. (2021). *Innovation, institutional ownership and financial constraints. Empirical Economics, 61(3), 1689–1697.*
<https://doi.org/10.1007/s00181-020-01909-0>

Sembiring, Y. C. B. (2020). *Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang*

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 5(1), 91–100.
- Shanti, Y. K., & Kusumawardhany, S. S. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemoderasi. *Edumonika*, 08(04), 1–11.
- Sifananda, M. A., Kusbandiyah, A., Fakhruddin, I., & 4Dwi Winarni. (2024). *Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan*. 4(02), 7823–7830.
- Sitanggang, A., & Komisaris, P. D. (2021). *PENGARUH DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN, KOMITE AUDIT, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2016-2018)*. 7(2), 181–190.
- Soraya, Z., Nasrullah, N., & Ayu, N. A. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Pengelolaan Dana Desa Berdasarkan Rasio Kemandirian Dan Rasio Efektivitas Pada Desa Kanreapia Kecamatan Tombolopao Kabupaten Gowa. *Jurnal Ilmiah Al-Tsarwah*, 6(2), 27–36. <https://doi.org/10.30863/al-tsarwah.v6i2.5395>
- Suartha, P. F., Werastuti, D. N. S., & Sujana, E. (2023). Pengaruh Modal Relasional Dan Modal Struktural Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Mediasi. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(04), 1166–1177. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i04.57924>
- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*.
- Sutrisno, Y. A. E., & Riduwan, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntans*, 11(11), 1–22. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4924>
- Syarif M Helmi, Kurniadi, A., Muhammad Khairul Anam, & Soraya Nurfiza. (2023).

Pengaruh Profitabilitas Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(1), 51–68. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i1.15496>

- Teguh Erawati, D. D. A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Modrasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2019). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 12, 46–63.
- Tri, B., Sari, P., & Cahyonowati, N. (2025). PENGARUH GREEN ACCOUNTING DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indone. *Diponegoro Journal of Accounting*, 14(2), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Utami & Mutaqi. (2023). Studi Literatur Aspek Ekonomi, Sosial, dan Lingkungan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan PT. ANTAM, Tbk. *Jurnal Riset Rumpun Ilmu Teknik*, 2(1), 77–91. <https://doi.org/10.55606/jurritek.v2i1.901>
- Wardhani, S. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Struktur Modal. *Seminar Nasional Manajemen Dan Akuntansi STIE Semarang (SENMAS)*, 4(5), 703–707. <https://doi.org/10.47233/jeps.v4i5.1958>
- Wicaksono, B., & Fauzan. (2024). Pengaruh Kepemilkan Manajerial, Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Pada BEI 2018-2022). *Jurnal Ekonomika*, 18(1), 432–446.
- Widjaja, C. C., & Feliana, Y. K. (2022). Corporate Governance and Audit Report Lag on Financial Sector Companies Listed in IDX 2018-2020. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 14(1), 54–65. <https://doi.org/10.15294/jda.v14i1.34603>

- Wulandari, C., & Efendi, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135.
- Wulandari, D., Faisol, F., & Nurdiwaty, D. (2025). *Pengaruh Efisiensi Operasional , Leverage , dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bei Periode 2022-2024 Universitas Nusantara PGRI Kediri , Indonesia operasional , levera. 2(2024).*
- Wulandari, W., & Sari, B. (2022). Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Penentu Kinerja Keuangan Sektor Property Dan Real Estate. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 6(2), 245–254. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v6i2.2357>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Analisis Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	Y	Z
Mean	0.145860	0.574264	0.721905	0.069632	26.56377
Median	0.000730	0.615485	0.572852	0.038748	27.32500
Maximum	1.000000	0.977509	4.307991	0.885605	31.96000
Minimum	0.000000	0.000000	-7.278690	0.000229	16.46000
Std. Dev.	0.262460	0.250348	1.111657	0.111332	3.240612
Skewness	1.881075	-0.630985	-2.395477	4.622019	-0.912060
Kurtosis	5.436461	2.656926	26.32317	29.98564	3.614641
Jarque-Bera	95.42806	8.123783	2692.886	3864.966	17.59969
Probability	0.000000	0.017216	0.000000	0.000000	0.000151
Sum	16.62804	65.46607	82.29721	7.937992	3028.270
Sum Sq. Dev.	7.784018	7.082155	139.6432	1.400615	1186.677
Observations	114	114	114	114	114

Lampiran 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.105979	(37,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	196.707637	37	0.0000

Lampiran 3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.862084	3	0.0489

Lampiran 4 Hasil Uji Multikolienaritas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.634441	0.059430
X2	-0.634441	1.000000	-0.084020
X3	0.059430	-0.084020	1.000000

Lampiran 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 05/19/26 Time: 12:26

Sample: 2022 2024

Periods included: 3

Cross-sections included: 38

Total panel (balanced) observations: 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.009872	0.008264	1.194642	0.2361
X1	-0.008203	0.049035	-0.167282	0.8676
X2	0.001302	0.007675	0.169650	0.8658
LOGX3	0.000487	0.001776	0.274175	0.7847

Lampiran 6 Hasil Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/19/26 Time: 12:28

Sample: 2022 2024

Periods included: 3

Cross-sections included: 38

Total panel (balanced) observations: 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.021271	0.065436	-0.325072	0.7461
X1	0.016089	0.388290	0.041436	0.9671
X2	-0.039847	0.060773	-0.655667	0.5141
LOGX3	-0.099848	0.014066	-7.098659	0.0000

Lampiran 7 Uji Parsial, dan Koefisien Determinasi

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/19/26 Time: 12:28
Sample: 2022 2024
Periods included: 3
Cross-sections included: 38
Total panel (balanced) observations: 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.021271	0.065436	-0.325072	0.7461
X1	0.016089	0.388290	0.041436	0.9671
X2	-0.039847	0.060773	-0.655667	0.5141
LOGX3	-0.099848	0.014066	-7.098659	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.864345	Mean dependent var	0.050814
Adjusted R-squared	0.790014	S.D. dependent var	0.121167
S.E. of regression	0.055524	Akaike info criterion	-2.670451
Sum squared resid	0.225051	Schwarz criterion	-1.686379
Log likelihood	193.2157	Hannan-Quinn criter.	-2.271071
F-statistic	11.62826	Durbin-Watson stat	1.756805
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 8 Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/19/26 Time: 12:29
Sample: 2022 2024
Periods included: 3
Cross-sections included: 38
Total panel (balanced) observations: 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.272303	0.813849	1.563316	0.1226
X1	-6.543057	3.998050	-1.636562	0.1063
X2	1.126396	1.062768	1.059870	0.2929
LOGX3	-0.044098	0.026258	-1.679395	0.0976
Z	-0.045491	0.029470	-1.543644	0.1272
X1Z	0.219439	0.138872	1.580152	0.1186
X2Z	-0.039799	0.037162	-1.070962	0.2879
LOGX3Z	-0.003020	0.001119	-2.697575	0.0088

Lampiran 9 Biodata Penulis

BIODATA PENULIS

Nama : Fii 'Aisy Firdausi
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 13 November 2003
Alamat Asal : Jl Sumber Sari, Tajungwidoro, Bungah, Gresik
Telepon/HP : 087882735977
E-mail : fiiaisyfirdausi13@gmail.com

Pendidikan Formal

2009 - 2015 : MI Tsamrotul Ulum
2015 - 2018 : SMP Al Muqoddasah
2018 - 2021 : SMA Al Muqoddasah
2022 – 2026 : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
Malang (Jurusan Akuntansi)

Pendidikan Non Formal

2022 - 2023 : PKPBI (Program Khusus Pendidikan Bahasa Arab)
2023 - 2024 : English Language Center (ELC)

Aktivitas dan Pelatihan

- Certified Accurate Professional (CAP)

Lampiran 10 Jurnal Bimbingan

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM :220502110031

Nama : Fii 'Aisy Firdausi

Fakultas : Ekonomi

Program Studi : Akuntansi

Dosen Pembimbing : Nawirah, M.S.A., Ak. CA

Judul Skripsi :

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN
UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	4 Agustus 2025	Konsultasi judul dan revisi judul skripsi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	15 September 2025	Konsultasi proposal bab 1	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	24 September 2025	Konsultasi proposal bab 1 & 2	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	1 Oktober 2025	Konsultasi proposal bab 1, 2, dan 3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	8 Oktober 2025	Konsultasi revisi proposal bab 1, 2, dan 3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	5 November 2025	Revisi seminar proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	19 November 2025	Bimbingan terkait olah data menggunakan eViews 12	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	27 November 2025	Hasil olah data menggunakan e-Views 12	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

9	8 Desember 2025	Konfirmasi bahwa telah submit jurnal dan bimbingan terkait bab 4&5	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
10	13 Desember 2025	Revisi penulisan bab 4 dan 5	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 13 April 2026

Dosen Pembimbing



Nawirah, M.S.A., Ak. CA

Lampiran 11 Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Fii ' Aisy Firdausi
NIM : 220502110031
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul Skripsi : **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
25%	18%	15%	23%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 15 April 2026
UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd