

## Determinan Kinerja Keuangan Ditinjau Dari Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate

Azzahra Mutiara Silmi<sup>1</sup>, Suhendro<sup>2</sup>, Riana Rachmawati Dewi<sup>3</sup>

Program Studi Akuntansi, Universitas Islam Batik Surakarta, Indonesia

### ARTICLE INFO

#### Article history:

Received: 09 Januari 2026

Revised: 12 Januari 2026

Accepted: 02 Maret 2026

#### Keywords:

Debt to Equity Ratio (DER),  
Debt to Assets Ratio (DAR),  
Ukuran Perusahaan.

### ABSTRACT

**Tujuan Penelitian:** Penelitian ini menganalisis pengaruh debt to equity ratio (DER), debt to assets ratio (DAR), dan ukuran perusahaan terhadap return on assets (ROA) pada subsektor properti dan real estate, dengan latar belakang adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya terkait struktur modal dan kinerja keuangan pada industri padat modal.

**Metode Penelitian:** Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel 24 perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, dipilih melalui purposive sampling. Data sekunder berupa laporan keuangan dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan SPSS 25.

**Originalitas/Novelty:** Kebaruan penelitian terletak pada pengujian simultan DER, DAR, dan ukuran perusahaan terhadap ROA secara spesifik pada subsektor properti dan real estate, dengan menekankan keterkaitan struktur modal dan skala perusahaan dalam industri padat pembiayaan.

**Hasil Penelitian:** DER, DAR, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap ROA, menunjukkan bahwa struktur pendanaan dan skala perusahaan memengaruhi efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba.

**Implikasi:** Hasil penelitian bermanfaat bagi investor dalam menilai kinerja dan risiko, bagi manajemen dalam menentukan struktur modal optimal, serta bagi kreditor dalam mengevaluasi kelayakan pembiayaan.

**Research Objectives:** This study analyzes the effect of DER, DAR, and company size on ROA in the property and real estate subsector, motivated by inconsistent prior findings on capital structure and financial performance in capital-intensive industries.

**Research Methods:** A quantitative approach was used with 24 IDX-listed companies (2020–2024) selected via purposive sampling. Secondary data from financial statements were analyzed using multiple linear regression with SPSS 25.

**Originality/Novelty:** The novelty lies in simultaneously examining DER, DAR, and firm size on ROA within the property and real estate subsector, emphasizing the linkage between capital structure and firm scale.

**Research Results:** DER, DAR, and firm size simultaneously affect ROA, indicating that financing decisions and firm scale influence asset efficiency in generating profits.

**Implications:** The findings provide insights for investors, management, and creditors in evaluating performance, optimizing capital structure, and assessing financing feasibility.

Copyright © by Author(s)

This is an open-access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



#### Corresponding Author:

Azzahra Mutiara Silmi,

Program Akuntansi, Universitas Islam Batik Surakarta, Indonesia

Jl. Agus Salim No.10, Sondakan, Kec. Laweyan, Kota Surakarta, Jawa Tengah 57147

Email : [azzahrasilmi97@gmail.com](mailto:azzahrasilmi97@gmail.com)

## Pendahuluan

Sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor industri yang memiliki karakteristik unik dibandingkan sektor lainnya, terutama dari sisi kebutuhan pendanaan. Aktivitas usaha pada sektor ini umumnya membutuhkan investasi awal yang besar, bersifat jangka panjang, serta memiliki tingkat risiko yang relatif tinggi akibat fluktuasi kondisi ekonomi dan pasar. Ketergantungan terhadap pendanaan berbasis utang menjadi hal yang sulit dihindari, mengingat arus kas perusahaan properti tidak selalu stabil dalam jangka pendek. Kondisi tersebut menjadikan struktur modal sebagai isu strategis yang berperan penting dalam menentukan keberlangsungan dan kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tujuan usaha secara efektif dan berkelanjutan. Hutabarat (2020) menyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan hasil evaluasi atas aktivitas keuangan perusahaan yang

menunjukkan tingkat efektivitas dan ketepatan pengelolaan keuangan sesuai dengan prinsip yang berlaku. Pada sektor properti, kinerja keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan pendapatan, tetapi juga oleh kebijakan pendanaan yang digunakan untuk membiayai aset dan ekspansi usaha. Penggunaan utang yang tidak dikelola secara optimal berpotensi meningkatkan beban bunga dan menekan laba bersih, sehingga berdampak langsung pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

Struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan jangka panjang yang berasal dari utang dan modal sendiri (Fahmi, 2017). Penentuan struktur modal yang tepat menjadi tantangan utama bagi perusahaan properti, karena keputusan pendanaan tidak hanya berkaitan dengan biaya modal, tetapi juga dengan risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan dalam jangka panjang. Struktur modal yang dikelola secara optimal memungkinkan perusahaan menekan biaya pendanaan dan memanfaatkan aset secara lebih produktif, sedangkan struktur modal yang kurang tepat dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Dalam menilai kinerja keuangan, *Return On Assets* (ROA) sering digunakan sebagai indikator utama karena mampu menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Menurut Makhdalena (2016), ROA mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara optimal. Bagi perusahaan properti yang memiliki aset dalam jumlah besar, ROA menjadi indikator yang relevan untuk menilai sejauh mana aset tersebut benar-benar memberikan kontribusi terhadap profitabilitas perusahaan.

Selain ROA, rasio solvabilitas menjadi alat penting dalam mengevaluasi struktur pendanaan perusahaan. Rasio solvabilitas mencerminkan tingkat leverage dan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan akibat penggunaan utang. Dua rasio solvabilitas yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Menurut Kasmir (2016), DER menunjukkan perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan, sedangkan DAR menggambarkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang Amelia & Gulo (2021). Penggunaan kedua rasio ini secara bersamaan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi struktur modal perusahaan, khususnya dalam industri padat modal seperti sektor properti.

Selain struktur modal, ukuran perusahaan (*SIZE*) juga menjadi faktor yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, kemampuan operasional yang lebih stabil, serta peluang untuk memanfaatkan *economies of scale* (Widiastari & Yasa, 2018). Namun demikian, besarnya skala perusahaan tidak selalu menjamin kinerja keuangan yang lebih baik apabila aset yang dimiliki tidak dikelola secara efisien.

Berbagai penelitian terdahulu (Ahmed et al., 2024), (Ashraf et al., 2025), dan (Prekazi et al., 2023) menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Inkonsistensi temuan tersebut mengindikasikan belum adanya kesimpulan empiris yang kuat terkait peran DER, DAR, dan ukuran perusahaan terhadap ROA. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya masih menguji rasio solvabilitas secara parsial, sehingga belum sepenuhnya menggambarkan pengaruh struktur modal secara simultan. Kondisi ini menunjukkan adanya *research gap* baik secara konseptual maupun kontekstual, khususnya pada subsektor properti dan real estate di Indonesia dalam periode pasca pemulihan ekonomi.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menempatkan struktur modal dan ukuran perusahaan sebagai faktor strategis dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan properti dan real estate. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian simultan pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan ukuran perusahaan dalam satu model analisis, sehingga diharapkan mampu memberikan klarifikasi empiris terhadap perbedaan hasil penelitian sebelumnya serta memperkuat pemahaman mengenai peran struktur modal dalam industri padat modal.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis berupa penguatan literatur mengenai hubungan struktur modal, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan pada sektor properti. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan pendanaan yang lebih optimal, bagi investor dalam menilai kinerja dan risiko perusahaan, serta bagi kreditor dalam mengevaluasi kelayakan pembiayaan pada sektor properti dan real estate di Indonesia.

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), serta ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024.

*Return On Assets*  
(ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

*Debt to Equity Ratio*  
(DER)

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} 100\%$$

*Debt to Assets Ratio*  
(DAR)

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

$$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$$

## Pengembangan Hipotesis

### Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal (*signalling theory*) yang diperkenalkan oleh (Spence, 1973) berangkat dari kondisi adanya ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal, khususnya investor. Manajemen sebagai pihak internal memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi keuangan, prospek, serta risiko perusahaan dibandingkan investor. Oleh karena itu, perusahaan berupaya menyampaikan sinyal melalui laporan keuangan dan indikator kinerja tertentu agar investor memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai kualitas dan kinerja perusahaan.

Dalam konteks penelitian ini, struktur modal dan ukuran perusahaan dipandang sebagai sinyal yang dapat mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Rasio keuangan seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) mengandung informasi mengenai kebijakan pendanaan perusahaan, tingkat risiko keuangan, serta potensi pengembalian yang dapat diharapkan investor. Sementara itu, ukuran perusahaan menunjukkan kapasitas operasional dan stabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, keputusan pendanaan dan skala perusahaan tidak hanya berfungsi sebagai alat pengelolaan internal, tetapi juga sebagai sinyal bagi investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

### Teori Keagenan (Agency Theory)

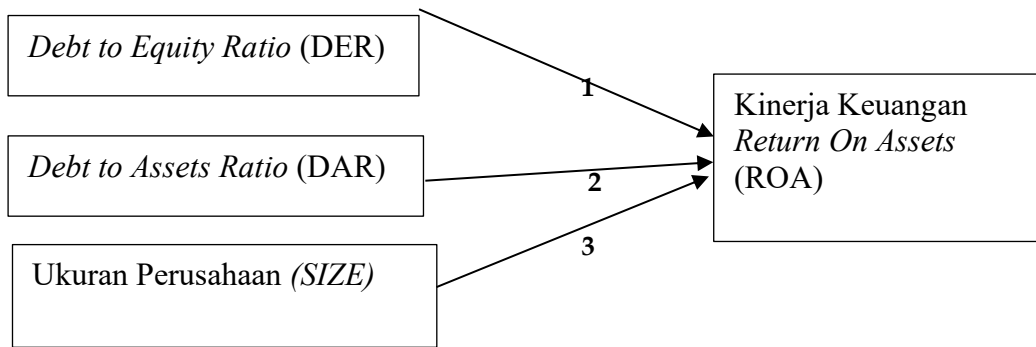
Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (principal) dan manajemen (agent) yang diberi kewenangan untuk mengelola perusahaan. Perbedaan kepentingan antara kedua pihak berpotensi menimbulkan konflik keagenan, terutama ketika manajemen mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri namun tidak selaras dengan tujuan pemegang saham.

Struktur modal memiliki peran penting dalam konteks konflik keagenan. Penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang menuntut disiplin manajemen dalam mengelola arus kas. Dengan demikian, tingkat utang tertentu berpotensi mengurangi perilaku oportunistik manajemen dan mendorong peningkatan kinerja keuangan. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko keuangan dan memperbesar potensi konflik antara manajemen, pemegang saham, dan kreditor.

Selain itu, ukuran perusahaan juga berkaitan dengan konflik keagenan. Perusahaan yang berukuran lebih besar umumnya memiliki sistem pengawasan yang lebih formal, tingkat transparansi yang lebih tinggi, serta pengungkapan informasi yang lebih luas. Kondisi tersebut dapat mengurangi asimetri informasi dan menekan konflik keagenan, sehingga mendukung pencapaian kinerja keuangan yang lebih baik.

### Kerangka Penelitian

Berdasarkan landasan teori tersebut, penelitian ini mengkaji pengaruh **struktur modal** yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Debt to Assets Ratio (DAR)* serta **Ukuran Perusahaan (SIZE)** terhadap **kinerja keuangan**. Struktur modal dan ukuran perusahaan diposisikan sebagai sinyal kinerja bagi investor sekaligus sebagai mekanisme yang dapat memengaruhi tingkat konflik keagenan dalam perusahaan.



### Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Kinerja Keuangan

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara total kewajiban perusahaan dengan modal sendiri (Kasmir, 2019). Rasio ini mencerminkan kebijakan pendanaan perusahaan serta tingkat ketergantungan terhadap dana eksternal. Dalam perspektif teori sinyal, DER memberikan informasi kepada investor mengenai tingkat risiko dan strategi pembiayaan perusahaan. DER yang dikelola secara optimal dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu memanfaatkan utang untuk meningkatkan kapasitas usaha dan menghasilkan laba.

Dari sudut pandang teori keagenan, penggunaan utang dapat membatasi perilaku oportunistik manajemen karena adanya kewajiban kontraktual yang harus dipenuhi. Tekanan untuk memenuhi kewajiban tersebut mendorong manajemen bekerja lebih efisien sehingga berpotensi meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini didukung oleh penelitian (Sabakodi & Andreas, 2024), (Setia & Ermawati, 2024) dan (Rahman, 2020) yang menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H1: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap kinerja keuangan.**

### Pengaruh Debt to Assets Ratio (DAR) terhadap Kinerja Keuangan

*Debt to Assets Ratio (DAR)* menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang (Kasmir, 2017). Rasio ini memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan memanfaatkan dana pinjaman dalam mendukung kepemilikan aset. Dalam kerangka teori sinyal, DAR menjadi indikator bagi investor untuk menilai struktur pendanaan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan.

Dari perspektif teori keagenan, penggunaan utang dalam pembiayaan aset dapat meningkatkan disiplin manajemen, karena aset yang dibiayai utang diharapkan mampu menghasilkan arus kas untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Apabila pengelolaan utang dilakukan secara efektif, maka DAR berpotensi memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini sejalan dengan temuan (Ritonga et al., 2021), (Puspitasari, 2021), dan (Prekazi et al., 2023) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)*. Berdasarkan landasan pemikiran tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H2: Debt to Assets Ratio (DAR) berpengaruh terhadap kinerja keuangan.**

### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang umumnya diukur melalui total aset yang dimiliki (Brigham dan Houston, 2010). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih memadai, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat

pengungkapan informasi yang lebih tinggi. Dalam perspektif teori sinyal, ukuran perusahaan menjadi sinyal stabilitas dan keberlanjutan usaha bagi investor.

Sementara itu, dalam teori keagenan, perusahaan berskala besar umumnya memiliki sistem pengendalian internal dan mekanisme pengawasan yang lebih kuat, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Kondisi ini berpotensi mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian (Branif & Rahayu, 2022), (Handayani, 2021), (Tokan, 2022) dan (Putu et al., 2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif meskipun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H3: Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap kinerja keuangan.**

## Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan paradigma positivisme, yang menekankan pada pengujian hipotesis secara objektif melalui analisis data numerik (Sugiyono, 2020). Pendekatan ini dipilih karena sesuai untuk menguji hubungan kausal antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan berdasarkan data historis perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada pertimbangan dinamika industri properti yang mengalami tekanan signifikan akibat pandemi Covid-19 pada awal periode, diikuti oleh fase pemulihan ekonomi secara bertahap pada tahun-tahun berikutnya. Dengan demikian, periode ini dinilai representatif untuk menangkap perubahan strategi pendanaan dan kinerja keuangan perusahaan properti dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dengan kriteria tertentu agar sampel yang digunakan relevan dengan tujuan penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 24 perusahaan dengan total observasi awal sebanyak 120 data (24 perusahaan × 5 tahun).

Dalam proses pengolahan data, dilakukan identifikasi dan penghapusan data outlier sebanyak 40 observasi. Penghapusan outlier dilakukan untuk menghindari distorsi hasil analisis yang disebabkan oleh nilai ekstrem yang tidak mencerminkan kondisi umum industri. Keputusan ini didasarkan pada pertimbangan statistik dan bertujuan untuk meningkatkan validitas serta reliabilitas model regresi, sehingga hasil penelitian lebih mencerminkan hubungan yang sesungguhnya antarvariabel. Dengan demikian, jumlah data akhir yang dianalisis adalah sebanyak 80 observasi.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 25. Tahapan pengujian meliputi uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), uji kelayakan model (uji F), uji hipotesis parsial (uji t), serta uji koefisien determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>).

### Kriteria Pengambilan Sampel

**Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel**

No.	Pemilihan Sampel Perusahaan Properti & Real Estate	Jumlah
1	Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2020-2024	92
2	Perusahaan Properti dan Real Estate yang tidak memiliki data lengkap di BEI periode 2020-2024	(68)
3	Perusahaan Properti dan Real Estate yang tidak menggunakan mata uang rupiah	0
4	Perusahaan Properti dan Real Estate yang tidak menghasilkan laba periode 2020-2024	(68)
<b>Jumlah sampel penelitian</b>		24
<b>Jumlah observasi = 24 x 5 tahun</b>		120
<b>Data outlier</b>		(40)
<b>Jumlah data yang diolah</b>		80

## Hasil dan Pembahasan

### Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk setiap variabel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Devition
ROA	80	0,001	0,088	0,3556	0,022579
DER	80	0,156	1,743	0,74941	0,393736
DAR	80	0,001	0,216	0,0701	0,061627
SIZE	80	17,486	31,962	25,92253	3,576528

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) perusahaan properti selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata yang relatif rendah. Kondisi ini mencerminkan karakteristik sektor properti yang bersifat padat modal dan memiliki siklus investasi jangka panjang, sehingga kemampuan menghasilkan laba dari aset belum optimal dalam jangka pendek, terutama pada masa pemulihan ekonomi pascapandemi. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) menunjukkan variasi yang cukup besar antarperusahaan, yang mengindikasikan perbedaan strategi pendanaan dalam menghadapi tekanan likuiditas dan kebutuhan pembiayaan proyek. Sementara itu, ukuran perusahaan (*SIZE*) memperlihatkan rentang nilai yang lebar, menandakan adanya perbedaan skala operasional yang signifikan di dalam subsektor properti dan real estate.

Variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 0,088 serta nilai rata-rata sebesar 0,3556 dengan standar deviasi sebesar 0,022579. Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0,156 dan nilai maksimum sebesar 1,743 serta nilai rata-rata sebesar 0,393736 dengan standar deviasi sebesar 0,393736. Variabel DAR memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 0,216 serta nilai rata-rata sebesar 0,0701 dengan standar deviasi sebesar 0,061627. Variabel *SIZE* memiliki nilai minimum sebesar 17,486 dan nilai maksimum sebesar 31,962 serta nilai rata-rata sebesar 25,92253 dengan standar deviasi sebesar 3,576528.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual	Syarat	Keterangan
<i>Asymp Sig. (2-tailed)</i>	0,074	>0,05	Terdistribusi normal

Dari hasil uji normalitas diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0,074 > 0,05 maka sesuai data penelitian telah memenuhi seluruh persyaratan model regresi linier berganda. Data berdistribusi normal, tidak ditemukan gejala multikolinearitas antarvariabel independen, tidak terjadi heteroskedastisitas, serta tidak terdapat autokorelasi. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, model regresi yang digunakan dinilai layak untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

#### Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	Syarat	VIF	Syarat	Keterangan
DER	0,484	>0,01	2,064	<10	Tidak terjadi Multikolinearitas

DAR	0,467	>0,01	2,143	<10	Tidak terjadi Multikolinearitas
SIZE	0,932	>0,01	1,073	<10	Tidak terjadi Multikolinearitas

Dari hasil uji multikolinearitas diatas, dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen menunjukkan nilai VIF <10 yang berada di bawah batas kritis serta nilai *tolerance* >0,10 yang memadai. Kondisi ini mengindikasikan bahwa antarvariabel independen tidak memiliki hubungan yang saling tumpang tindih secara berlebihan dalam menjelaskan model. Dalam konteks sektor properti yang memiliki karakteristik penggunaan utang jangka panjang dan aset bernilai besar, hasil ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel struktur modal dan ukuran perusahaan merepresentasikan aspek yang berbeda dari pengelolaan keuangan perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan mampu menangkap pengaruh masing-masing variabel secara independen tanpa adanya gangguan multikolinearitas yang dapat mengaburkan interpretasi hasil penelitian.

**Uji Heteroskedastisitas**

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Sig	Syarat	Keterangan
DER	0,150	>0,05	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DAR	0,057	>0,05	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
SIZE	0,056	>0,05	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas diatas, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen menunjukkan nilai signifikan >0,05 yang mengindikasikan tidak adanya permasalahan heteroskedastisitas dalam model penelitian ini. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa variasi kesalahan (residual) relatif stabil pada berbagai tingkat struktur modal dan ukuran perusahaan. Dalam konteks sektor properti dan real estate yang umumnya memiliki karakteristik aset berwujud besar dan pola pembiayaan jangka panjang, kestabilan varians residual ini menunjukkan bahwa perbedaan skala perusahaan maupun kebijakan pendanaan tidak menimbulkan ketimpangan variabilitas kinerja keuangan antarperusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinilai mampu merepresentasikan hubungan antarvariabel secara konsisten dan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

**Uji Autokorelasi**

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	DU	DW	4-DU	Syarat	Keterangan
1	1,7176	1,754	2,2824	$du < dw < 4-du$	Tidak terjadi autokorelasi

Dari hasil uji autokorelasi diatas, dapat dilihat nilai *Durbin Watson* sebesar 1,754 dengan jumlah variabel independen (k) 3 variabel dan jumlah observasi (n) sebanyak 80 observasi maka tersebut berada di antara batas  $du = 1,7176$  dan nilai  $4-du = 2,2824$ . Posisi nilai DW yang berada dalam rentang tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) dimasukkan dalam kriteria  $du < dw < 4-du$  maka  $1,7176 < 1,754 < 2,2824$  yang berarti bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi penelitian ini. Secara empiris, temuan ini mengindikasikan bahwa pola data kinerja keuangan perusahaan subsektor properti dan real estate selama periode penelitian bersifat relatif stabil dari tahun ke tahun. Tidak adanya autokorelasi mencerminkan bahwa perubahan *Return on Assets* (ROA) tidak dipengaruhi secara sistematis oleh nilai ROA pada periode sebelumnya. Kondisi ini sejalan dengan karakteristik sektor properti yang memiliki siklus bisnis jangka panjang, di mana kinerja keuangan lebih dipengaruhi oleh strategi pendanaan, pengelolaan aset, dan kondisi pasar properti pada masing-masing periode, dibandingkan oleh fluktuasi

kinerja jangka pendek. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinilai layak untuk menjelaskan hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan pada sektor properti.

### Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Unstandardized Coef. B</i>
(Constant)	0,033
DER	0,012
DAR	0,359
SIZE	-0,001

Berdasarkan tabel 7 diatas, dapat diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,033 + 0,012X_1 + 0,359X_2 - 0,001X_3 + \varepsilon$$

$Y$  = Return On Assets (ROA)  
 $X_1$  = Debt to Equity Ratio (DER)  
 $X_2$  = Debt to Assets Ratio (DAR)  
 $X_3$  = Ukuran Perusahaan (SIZE)

Persamaan model regresi di atas dapat diartikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 0,033 menunjukkan bahwa apabila *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan Ukuran Perusahaan (SIZE), independen konstant sama dengan nol maka *Return On Assets* (ROA) sama dengan sebesar 0,033. Merepresentasikan tingkat *Return on Assets* (ROA) dasar yang dapat dicapai perusahaan properti ketika variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan Ukuran Perusahaan (SIZE) berada pada kondisi minimum atau konstan. Nilai ini mencerminkan kemampuan dasar perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki tanpa mempertimbangkan pengaruh struktur modal dan skala perusahaan.
- 2) Besarnya nilai koefisien variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,012 dengan nilai positif. Koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER) yang bernilai positif menunjukkan bahwa peningkatan proporsi pendanaan melalui utang terhadap modal sendiri cenderung diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan. Dalam konteks sektor properti, temuan ini mengindikasikan bahwa pemanfaatan utang dapat digunakan secara produktif untuk mendukung pembiayaan proyek jangka panjang, selama pengelolannya dilakukan secara hati-hati dan efisien. Dapat diartikan apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan dengan asumsi lainnya tetap, maka nilai dari *Return On Assets* (ROA) akan mengalami kenaikan sebesar 0,012.
- 3) Besarnya nilai koefisien variabel *Debt to Assets Ratio* (DAR) sebesar 0,359 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan aset melalui utang memiliki peran yang cukup dominan dalam mendorong kinerja keuangan perusahaan properti. Kondisi tersebut sejalan dengan karakteristik industri properti yang membutuhkan investasi aset dalam jumlah besar, sehingga penggunaan utang menjadi strategi umum untuk mempercepat pengembangan proyek dan meningkatkan potensi pengembalian aset. Dapat diartikan apabila *Debt to Assets Ratio* (DAR) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan dengan asumsi lainnya tetap, maka nilai dari *Return On Assets* (ROA) akan mengalami kenaikan sebesar 0,359.
- 4) Besarnya nilai koefisien variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar -0,001 dengan nilai negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan properti dengan skala yang lebih besar tidak selalu mampu menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi. Koefisien negatif tersebut dapat mencerminkan adanya inefisiensi skala, meningkatnya kompleksitas manajerial, serta tingginya biaya operasional dan koordinasi pada perusahaan berskala besar. Dalam sektor properti, perusahaan dengan aset besar sering menghadapi tantangan berupa proyek yang belum

menghasilkan pendapatan optimal, sehingga peningkatan ukuran perusahaan justru berpotensi menekan tingkat pengembalian aset dalam jangka pendek. Dapat diartikan apabila Ukuran Perusahaan (*SIZE*) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan dengan asumsi lainnya tetap, maka nilai dari harga saham akan mengalami penurunan sebesar -0,001.

Dengan demikian, hasil regresi ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan properti, sementara peningkatan ukuran perusahaan perlu diimbangi dengan pengelolaan aset dan efisiensi operasional yang baik agar tidak berdampak negatif terhadap kinerja keuangan.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 8. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

F Hitung	F Tabel	Sig	Syarat	Keterangan
111,594	2,725	0,000	<0,05	Model Layak/fit

1. Berdasarkan nilai signifikansi (Sig)  
Berdasarkan tabel 8 di atas, diketahui nilai sig adalah sebesar 0,000. Karena nilai Sig  $0,000 < 0,05$ , maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji f dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima atau dengan kata lain independen secara simultan berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA). Temuan ini mengindikasikan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) secara simultan berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA). Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinilai layak untuk menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan subsektor properti dan real estate. Hasil ini memperkuat perspektif teori sinyal, di mana struktur modal dan ukuran perusahaan berperan sebagai informasi yang disampaikan manajemen kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Kombinasi tingkat utang dan skala perusahaan memberikan sinyal tertentu terkait risiko, stabilitas, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba.
2. Berdasarkan perbandingan nilai F hitung dengan nilai F tabel  
Berdasarkan tabel 8, diketahui nilai F hitung sebesar 111,594 sedangkan F tabel 2,725. F tabel dapat dilihat dari tabel F pada tingkat signifikansi 0,05 dengan  $df_1$  (jumlah variabel -1) =  $4-1 = 3$  dan  $df_2 = 80-3-1 = 76$ . Hasil yang diperoleh adalah 2,725. Karena F hitung  $111,594 > F$  tabel 2,725, maka dasar pengambilan keputusan uji F dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima dengan kata lain variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Kondisi ini menunjukkan bahwa model regresi memiliki kemampuan yang kuat dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dengan kata lain, struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki kontribusi yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan dan skala perusahaan memengaruhi dinamika hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang membatasi perilaku oportunistik manajemen, sementara ukuran perusahaan berkaitan dengan tingkat kompleksitas pengelolaan dan efektivitas pengawasan. Oleh karena itu, interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan tidak hanya memengaruhi kinerja keuangan secara empiris, tetapi juga mencerminkan upaya perusahaan dalam mengelola konflik keagenan.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Hipotesis	t Hitung	t Tabel	Sig.	Syarat	Keterangan
DER	3,058	1,992	0,003	< 0,05	Diterima
DAR	13,549	1,992	0,000	< 0,05	Diterima
SIZE	-3,814	-1,992	0,000	< 0,05	Diterima

Berdasarkan hasil uji hipotesis data diatas, maka terdapat penjelasan sebagai berikut:

- 1) Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memperoleh nilai (t hitung 3,058 > t tabel 1.992). tingkat signifikansi menunjukkan 0,003 yang lebih besar dari tarif signifikan 5% (0,003 > 0,05). Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  diterima, dan dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA). Hasil uji t menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t hitung yang lebih besar dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi di bawah 5 persen. Hal ini menegaskan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dalam perspektif teori sinyal, pengelolaan DER yang optimal menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan mampu memanfaatkan utang secara produktif untuk mendukung operasional dan pengembangan proyek yang menghasilkan laba. Sementara itu, menurut teori keagenan, penggunaan utang berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang mendorong manajemen meningkatkan efisiensi pengelolaan aset, sehingga dapat mereduksi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja keuangan.
- 2) Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Debt to Assets* (DAR) memperoleh nilai t hitung sebesar 13,549, lebih besar dari pada t tabel 1,992 (t hitung 13,549 > t tabel 1,992). Tingkat signifikansi menunjukkan 0,000 yang lebih dari tarif signifikan 5% (0,000 > 0,05). Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, dan dapat disimpulkan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA). Dalam teori sinyal, DAR mencerminkan pemanfaatan aset melalui pendanaan utang dan dapat menjadi sinyal positif bagi investor terkait kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sementara itu, menurut teori keagenan, pembiayaan aset dengan utang menuntut disiplin manajerial yang lebih tinggi sehingga mampu menekan konflik keagenan dan mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan properti.
- 3) Hasil pengujian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (*SIZE*) memperoleh nilai -t hitung sebesar -3,814 > -t tabel -1,992 (-t hitung -3,814 > -t tabel -1,992). Tingkat signifikansi menunjukkan 0,000 yang lebih besar dari tarif signifikan 5% (0,000 > 0,05). Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, dan dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA). Dalam teori sinyal, ukuran perusahaan yang besar tidak selalu mencerminkan kinerja yang baik, khususnya pada sektor properti yang memiliki proyek jangka panjang sehingga menekan pengembalian aset. Sementara itu, menurut teori keagenan, peningkatan skala perusahaan dapat meningkatkan kompleksitas manajerial dan biaya keagenan, sehingga berpotensi menurunkan efisiensi dan kinerja keuangan.

#### Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Adjusted R-Square	Keterangan
0,808	Variabel Independen berpengaruh sebesar 80,8% terhadap variabel dependen

Dari hasil uji koefisien determinasi diatas, dapat disimpulkan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,808 digunakan untuk melihat besarnya hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Return On Assets* (ROA). Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yaitu 0,808 atau 80,8% menunjukkan bahwa variabel independen (bebas) mempengaruhi variabel dependen sebesar 80,8% dan sisanya 19,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain selain variabel penjelas atau variabel independen diluar model penelitian. Nilai ini mengindikasikan bahwa struktur modal dan skala perusahaan memiliki peranan yang sangat dominan dalam membentuk kinerja keuangan perusahaan sektor properti. Dalam teori sinyal, besarnya kontribusi struktur modal menunjukkan bahwa keputusan pendanaan menjadi informasi penting bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan properti mengelola aset dan menghasilkan laba. Sementara itu, menurut teori keagenan, struktur pendanaan dan ukuran perusahaan memengaruhi perilaku manajerial melalui peningkatan disiplin utang serta potensi kompleksitas dan biaya keagenan pada perusahaan berskala besar.

## Pembahasan

### Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return On Assets* (ROA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA), sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Temuan ini menegaskan bahwa struktur permodalan berperan penting dalam kinerja keuangan perusahaan properti yang bersifat padat modal dan bergantung pada pembiayaan jangka panjang. Pengelolaan utang yang optimal dapat meningkatkan kapasitas investasi serta menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan manajemen dalam memanfaatkan dana pinjaman secara produktif, sedangkan pengelolaan yang kurang efektif berpotensi menekan profitabilitas akibat beban bunga.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setia dan Ermawati (2024) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA). Namun, temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ritonga et al. (2021), Jessica dan Triyani (2022), serta Hartono (2021) yang menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap ROA.

### Pengaruh *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap *Return On Assets* (ROA)

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA), sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Temuan ini menegaskan bahwa proporsi aset yang dibiayai utang berpengaruh langsung terhadap kemampuan perusahaan properti dalam menghasilkan laba, mengingat aset sektor ini bernilai besar dan bersifat jangka panjang. DAR yang proporsional mencerminkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset produktif serta menjadi indikator bagi investor dalam menilai pengelolaan risiko pembiayaan dan kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini mendukung hasil penelitian Ritonga et al. (2021) yang menyatakan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA). Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Putu Yumi dan Ida Bagus (2024) yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA).

### Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Return On Assets* (ROA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Return On Assets* (ROA), sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa skala perusahaan properti yang besar tidak selalu diiringi peningkatan efisiensi laba, karena proyek berskala besar dan jangka panjang membutuhkan waktu lama untuk menghasilkan pendapatan. Koefisien negatif *SIZE* mengindikasikan adanya inefisiensi skala dan kompleksitas manajerial yang dapat meningkatkan biaya keagenan serta menurunkan efektivitas pemanfaatan aset.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Branif dan Rahayu (2022), Handayani (2021), Tokan (2022), serta Putu et al. (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA). Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Risna et al. (2021), Agnes (2023), dan Akhmad (2022) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap ROA.

## Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap *Return On Assets* (ROA) pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode tersebut. Melalui metode purposive sampling sehingga diperoleh sebanyak 24 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 25.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA). Pengaruh ini mengindikasikan bahwa pengelolaan utang yang tepat mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Temuan ini menegaskan bahwa pemanfaatan dana kreditor secara efisien dapat mendukung kinerja keuangan tanpa harus sepenuhnya bergantung pada modal sendiri. Nilai koefisien regresi positif sebesar 0,012 mengindikasikan bahwa peningkatan DER dapat meningkatkan profitabilitas apabila dana dari kreditor dimanfaatkan secara efisien tanpa menimbulkan beban bunga yang berlebihan.

*Debt to Assets Ratio* (DAR) juga terbukti berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA) dengan koefisien positif yang relatif kuat sebesar 0,359. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan aset melalui utang merupakan strategi yang umum dan relevan dalam industri properti yang bersifat padat modal. Namun demikian, strategi tersebut menuntut kemampuan manajemen dalam mengelola aset produktif secara efektif agar peningkatan utang benar-benar diikuti oleh peningkatan laba.

Sementara itu, ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA) dengan koefisien regresi negatif sebesar -0,001. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan skala perusahaan belum tentu diikuti oleh peningkatan efisiensi pengelolaan aset. Pada sektor properti dan real estate, besarnya aset sering kali disertai dengan kompleksitas proyek, tingginya biaya operasional, serta tantangan manajerial yang dapat menekan tingkat pengembalian aset. Hal ini juga mencerminkan keterbatasan penggunaan indikator keuangan konvensional dalam menilai kinerja perusahaan properti yang memiliki karakteristik proyek jangka panjang.

## Referensi

- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate Capital Structure Effects On Corporate Performance Pursuing a Strategy Of Innovation In Manufacturing Companies. *Heliyon*, 10(3), e24677. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Amelia, & Gulo. (2021). Pengaruh Debt to Assets Ratio, Debt to Equity Ratio Terhadap Net Profit Margin Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI 2016 – 2019. *Jurnal Manajemen Retail Indonesia*, 4, Nomor 2.
- Ashraf, S., Sarhan, A. A., Almeida, A. M. M. de, & Teles, S. (2025). Capital Structure Of Hospitality and Tourism-related Firms: Unveiling The Impact Of COVID-19 Pandemic On European Firms With Different Size and Ownership Structure. *International Journal of Hospitality Management*, 126(November 2024), 0–1. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2024.104067>
- Branif, & Rahayu. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11 Nomor 2.
- Brigham dan Houston. (2010). "Fundamentals of Financial Management." In edisi 12 (pp. 3–5). Salemba Empat.
- Fahmi. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6, Nomor 2.
- Handayani, N. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8, Nomor 1.
- Hutabarat, S. R. (2020). *Analisis Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Manajemen Laba, dan Struktur Modal*

- terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Universitas Sumatera Utara.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. In *Edisi Revisi* (p. 156). PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. In *Edisi 1* (p. 159). PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Makhdalena. (2016). Pengaruh Ownership Structure dan Corporate Performance Terhadap Fim Value. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 20.Nomor 3. <https://doi.org/https://doi.org/10.24034/j25485024.y2016.v20.i3.71>
- Prekazi, Bajrami, Y., Roberta, Hoxha, & Arsim. (2023). The Impact Of Capital Structure On Financial Performance. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 17 No 1(1), 1-6. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v17i1.1002>
- Puspitasari, E. (2021). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 2 Nomor 2. <https://doi.org/https://doi.org/10.32585/jbfe.v2i2.2232>
- Putu, L., Anandamaya, V., & Hermanto, S. B. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance , Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10 Nomor1.
- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index ( JII ). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3 Nomor 1, 55-68. <https://doi.org/https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i1.25>
- Ritonga, S. A., Effendi, I., & Prayudi, A. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Consumer Goods di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, 2 Nomor 2, 86-95. <https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.383>
- Sabakodi, M. Y., & Andreas, H. H. (2024). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2022. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 8 Nomor 3, 377-390.
- Setia, M. N., & Ermawati, Y. (2024). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Sosial*, 1 Nomor 4, 70-81.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87 No.3, 355-374.
- Tokan, M. M. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Otomotif yang Listing di BEI periode 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 13 Nomor 1(April), 76-88.
- Widiastari, & Yasa. (n.d.). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. In *E-Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha* (p. 957). <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/eja.2018>.