



Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Dengan Tata Kelola Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Agnita Putri Mawaddah¹, Rosyeni Rasyid²

¹Universitas Negeri Padang, Padang, Indonesia, agnitaputri02@gmail.com

²Universitas Negeri Padang, Padang, Indonesia, rosyenirasyid@gmail.com

Corresponding Author: agnitaputri02@gmail.com¹

Abstract: This study was conducted to determine the effect of capital structure on financial performance with corporate governance as a moderating variable in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study population consisted of 93 property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2023 period. Meanwhile, the sample in this study was determined using the purposive sampling method, so that 16 sample companies were obtained with a total of 80 observations (16 companies x 5 years). The data used are secondary data obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange and the company's official website. Data analysis was carried out using panel data regression and Moderate Regression Analysis (MRA) with the help of Eviews 12 software. The results of the study show that (1) Capital structure has a partial effect on financial performance, where Long Term Debt to Total Asset (LDTA) has a significant negative effect on Return On Equity (ROE) and Short Term Debt to Total Asset (SDTA) shows a positive insignificant effect on Return On Equity (ROE). (2) Corporate governance as measured by managerial ownership (MOWN) and institutional ownership (IOWN) has not been able to moderate the influence of capital structure on financial performance.

Keyword: Capital Structure, Financial Performance, Corporate Governance, Short-debt, Long-debt, Managerial Ownership, Institutional Ownership

Abstrak: Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian terdiri dari 93 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Sementara itu sampel pada penelitian ini ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 16 perusahaan sampel dengan total 80 observasi (16 perusahaan x 5 tahun). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs website resmi Bursa Efek Indonesia dan website resmi perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel dan *Moderate Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan *software* Eviews 12. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa (1) Struktur modal

berpengaruh terhadap kinerja keuangan secara parsial, dimana *Long Term Debt to Total Asset* (LDTA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE) dan *Short Term Debt to Total Asset* (SDTA) menunjukkan hasil pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE). (2) Tata kelola perusahaan yang diukur oleh kepemilikan manajerial (MOWN) dan kepemilikan institusional (IOWN) belum mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

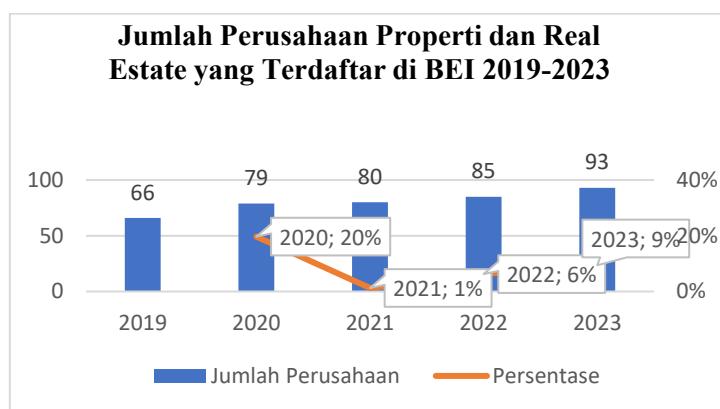
Kata Kunci: Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Tata Kelola Perusahaan, Short-Debt, Long-Debt, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk terus meningkatkan kinerjanya agar tetap bertahan dan kompetitif dalam jangka panjang. Seiring pertumbuhan bisnis, tantangan dalam menjaga keberlanjutan operasional mendorong perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal melalui pasar modal. Fangestu et al. (2020) menyebut bahwa keputusan perusahaan untuk masuk ke pasar modal menjadikan struktur modal sebagai elemen krusial dalam memengaruhi kinerja keuangan.

Merujuk pada Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Penguatan dan Pengembangan Sektor Keuangan, pasar modal didefinisikan sebagai bagian dari sistem keuangan yang mencakup penawaran umum, transaksi efek, serta aktivitas emiten dan lembaga terkait. Pasar modal memiliki dua fungsi utama: sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan, dan sebagai wadah investasi bagi masyarakat.

Perkembangan pasar modal di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tren positif, ditandai dengan peningkatan jumlah emiten dan investor. Salah satu sektor yang mengalami pertumbuhan signifikan adalah sektor properti dan *real estate*, dengan jumlah perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terus meningkat selama periode 2019–2023.



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1. Pertumbuhan Perusahaan Properti & Real Estate Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2019-2023

Jumlah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) meningkat signifikan sebesar 40,90% dari 66 perusahaan pada 2019 menjadi 93 pada 2023. Kenaikan ini mencerminkan optimisme pasar dan meningkatnya minat perusahaan untuk *go public* guna memperluas akses pendanaan. Peningkatan ini berdampak langsung terhadap struktur modal karena semakin terbukanya peluang untuk menggunakan kombinasi utang dan ekuitas dalam memperkuat kinerja keuangan.

Menurut Rudianto (2013), kinerja keuangan mencerminkan hasil pengelolaan aset oleh manajemen, yang salah satunya diukur melalui *Return on Equity* (ROE). ROE dipilih dalam penelitian ini karena menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas dan menjadi tolak ukur utama bagi investor. Ngatno et al. (2021) serta Ferriswara et al. (2022) memperkuat hal ini dengan menyatakan bahwa ROE memiliki hubungan signifikan dengan struktur modal.

Namun, data perusahaan properti dan real estate periode 2019–2023 menunjukkan fluktuasi ROE di berbagai perusahaan. Misalnya, Adhi Computer Properti menurun dari 6,79% (2019) ke 4,51% (2023), Bumi Citra Permai dari 5,35% ke 3,59%, dan Bumi Serpong Damai dari 9,31% ke 5,48%. Hanya Ciputra Development yang sempat mencatat kenaikan hingga 10,76% pada 2021, namun kembali turun ke 8,44% pada 2023. Rata-rata ROE menurun drastis dari 7,17% (2019) ke 4,73% (2020) akibat pandemi COVID-19, kemudian pulih sebagian pada 2022 (6,12%) dan turun kembali ke 5,51% pada 2023. Ini mengisyaratkan bahwa tantangan dalam mempertahankan kinerja keuangan, khususnya dalam hal pengelolaan struktur modal dan respon terhadap dinamika pasar. Oleh karena itu, pemahaman terhadap faktor-faktor yang memengaruhi ROE seperti penggunaan utang jangka pendek maupun jangka panjang menjadi penting untuk diteliti lebih lanjut.

Struktur modal, menurut Brigham dan Houston (2006), adalah kombinasi optimal antara utang dan ekuitas yang memaksimalkan laba. Fahmi (2014) dan Van Horne & Wachowicz (dalam Ngatno et al., 2021) menyatakan bahwa struktur modal mencakup pendanaan melalui saham preferen, ekuitas, dan utang jangka panjang. Rasio *leverage* seperti utang terhadap total aset digunakan untuk menilai ketergantungan perusahaan pada utang.

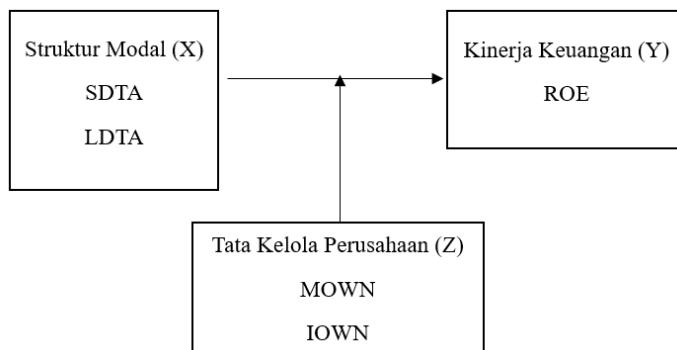
Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil beragam. Al-Taani (2013) serta Chinaemerem dan Anthony (2012) menemukan pengaruh negatif struktur modal terhadap kinerja. Sebaliknya, Ngatno et al. (2021) dan Ali & Ahmed (2021) menunjukkan bahwa baik utang jangka pendek maupun panjang justru berdampak positif terhadap kinerja keuangan.

Selain struktur modal, tata kelola perusahaan berperan penting dalam menjaga efisiensi dan pengawasan keputusan pendanaan. Ngatno et al. (2021) menjelaskan bahwa tata kelola membantu menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemilik melalui mekanisme seperti dewan direksi dan kepemilikan saham. Dalam kerangka teori agensi (Jensen & Meckling, 1976), pengawasan diperlukan agar agen bertindak sesuai kepentingan principal.

Penelitian ini mengembangkan studi sebelumnya dengan menambahkan kepemilikan manajerial dan institusional sebagai variabel moderasi. Rahmatia (2015) dalam Virna et al. (2019) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial memberi insentif bagi manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sementara itu, kepemilikan institusional oleh lembaga keuangan, menurut Virna et al. (2019), dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen dan kinerja perusahaan.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini fokus pada periode 2019–2023 yang mencakup fase pandemi dan pemulihannya, dan menyoroti sektor properti yang memerlukan pendanaan jangka panjang serta sensitif terhadap siklus ekonomi. Judul penelitian ini adalah: “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk: (1) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. (2) Untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan dalam memoderasi hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Hipotesis

- H1: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
- H1.1: *Short-term Debt to Total Asset* (SDTA) berpengaruh signifikan terhadap ROE.
- H1.2: *Long-term Debt to Total Asset* (LDTA) berpengaruh signifikan terhadap ROE.
- H2: Tata kelola perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal dengan ROE.
- H2.1: Kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara *Short-term Debt to Total Asset* (SDTA) dengan ROE.
- H2.2: Kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara *Long-term Debt to Total Asset* (LDTA) dengan ROE.
- H2.3: Kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara *Short-term Debt to Total Asset* (SDTA) dengan ROE.
- H2.4: Kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara *Long-term Debt to Total Asset* (LDTA) dengan ROE.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausatif, karena bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antara struktur modal dan kinerja keuangan, serta peran tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Kuncoro (2011) menyatakan bahwa penelitian kausatif tidak hanya mengukur kekuatan hubungan antarvariabel, tetapi juga arah pengaruhnya. Indriantoro dan Supomo (2013) menegaskan bahwa jenis penelitian ini cocok digunakan saat ada dugaan hubungan sebab-akibat antarvariabel.

Objek penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Dari total 93 perusahaan, dipilih 16 perusahaan sebagai sampel dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, menghasilkan 80 data observasi.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id). Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi. Menurut Indriantoro dan Supomo (2013), data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui pihak lain.

Variabel yang digunakan terdiri dari variabel dependen yaitu kinerja keuangan (diukur dengan ROE), variabel independen yaitu struktur modal (diukur dengan SDTA dan LDTA), dan variabel moderasi yaitu tata kelola perusahaan (diukur dengan kepemilikan manajerial/MOWN dan institusional/IOWN) sebagaimana dijelaskan oleh Virna et al. (2019).

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan software EViews 12. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Moderasi diuji menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA), sesuai penjelasan Ghazali (2018), untuk melihat apakah tata kelola perusahaan memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

Pengujian hipotesis menggunakan uji F untuk pengaruh simultan, uji t untuk pengaruh parsial, serta uji koefisien determinasi (R^2) untuk melihat kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik

Setelah seluruh data terkumpul, dilakukan analisis deskriptif statistik untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum. Penelitian ini menggunakan *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel dependen yang merepresentasikan kinerja keuangan. Variabel independennya adalah struktur modal, yang diukur melalui rasio *Short Term Debt to Total Asset* (SDTA) dan *Long Term Debt to Total Asset* (LDTA). Sementara itu, variabel moderasi terdiri dari kepemilikan manajerial (MOWN) dan kepemilikan institusional (IOWN). Data yang dianalisis bersumber dari laporan sekunder yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan properti dan real estate. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, serta melihat peran moderasi kepemilikan manajerial dan institusional dalam hubungan tersebut pada periode 2019–2023. Dari proses pemilihan sampel, diperoleh total 80 observasi dari 16 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Berikut adalah deskripsi statistik dari setiap variabel dalam penelitian ini:

Tabel 1. Hasil Deskripsi Statistik

| Observation | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-------------|---------|---------|-------|----------------|
| ROE | 80 | -0.408 | 0.480 | 0.025 |
| SDTA | 80 | 0.019 | 0.394 | 0.166 |
| LDTA | 80 | 0.010 | 0.594 | 0.210 |
| MOWN | 80 | 0.000 | 0.569 | 0.108 |
| IOWN | 80 | 0.136 | 0.977 | 0.582 |

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12

Penelitian ini menganalisis data dari 16 perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023, dengan fokus pada variabel *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi kinerja keuangan, struktur modal yang diukur melalui rasio *Short Term Debt to Total Asset* (SDTA) dan *Long Term Debt to Total Asset* (LDTA), serta variabel moderasi berupa kepemilikan manajerial (MOWN) dan kepemilikan institusional (IOWN).

Berdasarkan deskripsi statistik, nilai ROE menunjukkan keragaman yang cukup besar dengan minimum -0,408 dan maksimum 0,480. Nilai rata-rata ROE adalah 0,025 dan standar deviasi sebesar 0,111, yang mencerminkan fluktuasi kinerja keuangan di antara perusahaan. Nilai terendah ROE tercatat pada PT Lippo Karawaci Tbk tahun 2020, sedangkan yang tertinggi dicapai oleh PT Pudjiadi Prestige Tbk pada 2022.

Untuk SDTA, nilai minimum adalah 0,019 dan maksimum 0,394, dengan rata-rata 0,166 dan standar deviasi 0,092. Nilai terendah SDTA ditemukan pada PT Pudjiadi Prestige Tbk di tahun 2023, sedangkan nilai tertinggi berada pada PT Intiland Development Tbk pada 2021. Hal ini menunjukkan bahwa struktur utang jangka pendek perusahaan cukup bervariasi antar perusahaan dan tahun.

Pada LDTA, nilai minimum adalah 0,010 dan maksimum 0,594, dengan rata-rata 0,210 dan standar deviasi 0,129. Nilai LDTA terendah juga dimiliki oleh PT Pudjiadi Prestige Tbk pada tahun 2023, sedangkan nilai tertinggi tercatat pada PT Duta Anggada Realty Tbk di tahun yang sama. Ini menunjukkan adanya ketimpangan dalam pemanfaatan utang jangka panjang di antara perusahaan properti dan real estate.

Kepemilikan manajerial (MOWN) dalam periode penelitian memperlihatkan nilai minimum 0,000 dan maksimum 0,569. Rata-rata kepemilikan manajerial adalah 0,108 dengan standar deviasi sebesar 0,172, mencerminkan tingkat partisipasi manajerial yang sangat rendah dalam kepemilikan saham. Nilai terendah (nol) ditemukan pada PT Pollux Hotels Group Tbk selama tiga tahun berturut-turut (2021–2023), sedangkan nilai tertinggi juga berasal dari perusahaan yang sama pada 2019.

Kepemilikan institusional (IOWN) menunjukkan tingkat partisipasi yang lebih tinggi dibandingkan MOWN, dengan nilai minimum sebesar 0,136 dan maksimum 0,977. Nilai rata-rata sebesar 0,582 dan standar deviasi sebesar 0,200 menunjukkan bahwa secara umum, saham perusahaan properti dan real estate di BEI dikuasai oleh institusi. Nilai terendah ditemukan pada PT Intiland Development Tbk pada 2021, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Indonesia Paradise Property Tbk secara konsisten dari 2019 hingga 2022.

Secara keseluruhan, deskripsi statistik ini menggambarkan adanya variasi signifikan dalam struktur modal dan kepemilikan di antara perusahaan, yang berdampak terhadap perbedaan kinerja keuangan selama periode penelitian.

Analisis Induktif

a. Uji Pemilihan Model Data Panel

1) Uji Chow

Tabel 1. Hasil Uji Chow

| Effect Test | Statistic | d.f | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 2,540585 | (15,62) | 0,0053 |
| Cross-section Chi Square | 38,329833 | 15 | 0,0008 |

Sumber: Data olahan Eviews 12

Berdasarkan uji chow diatas dengan menggunakan eviews 12 menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0,0053. Karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari level signifikan ($\alpha = 0,05$), maka model yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Maka selanjutnya perlu dilakukan uji hausman test.

2) Uji Hausman

Tabel 2. Uji Hausman

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq.d.f | Prob. |
|----------------------|-------------------|------------|--------|
| Cross-section Random | 1,230497 | 2 | 0,5405 |

Sumber: Data olahan Eviews 12

Hasil uji hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0,5405. Karena nilai probabilitasnya lebih besar dari level signifikan ($\alpha = 0,05$) atau $0,5405 > 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM) dan perlu dilanjutkan uji *Langrange Multiplier* (LM).

3) Uji Langrange Multiplier (LM)

Tabel 3. Hasil Uji Langrange Multiplier

| | Test Hypothesis | | |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Cross Section | Time | Both |
| Breusch-pagan | 7,016675 (0,0081) | 0,361238 (0,5478) | 7,377913 (0,0066) |
| Honda | 2,648901 (0,0040) | 0,601031 (0,2739) | 2,298049 (0,0108) |

| | | | |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| King-Wu | 2,648901 (0,0040) | 0,601031 (0,2739) | 1,749429 (0,0401) |
| Standardized Honda | 3,259663 (0,0006) | 0,958041 (0,1690) | -0,683134 (0,7527) |
| Standardized King-Wu | 3,259663 (0,0006) | 0,958041 (0,1690) | -0,807815 (0,7904) |
| Gourieroux, et al. | - | - | 7,377913 (0,0096) |

Sumber: Data olahan Eviews 12

Hasil Uji *Langrange Multiplier* (LM) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0081, yang mana nilai $0,0081 < 0,05$, maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Sehingga estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM)..

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variabel | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|-------------|----------------------|----------------|--------------|
| C | 0,004313 | 19,18569 | NA |
| SDTA | 0,022369 | 3,798695 | 1,036769 |
| LDTA | 0,010153 | 3,026831 | 1,026510 |
| MOWN | 0,007052 | 1,563168 | 1,196406 |
| IOWN | 0,006500 | 11,03755 | 1,212788 |

Sumber: Data olahan Eviews 12

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa hasil uji multikolinearitas terdapat pada kolom centered VIF. Nilai VIF dari variabel SDTA (X1) sebesar 1,036769, LDTA (X2) sebesar 1,026510, MOWN (Z1) sebesar 1,196406, IOWN (Z2) sebesar 1,212788. Karena nilai centered VIF dari variabel-variabel tersebut memiliki nilai VIF yang tidak lebih besar dari 10 (<10), maka disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

2) Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-Statistik | Probabilitas |
|-------------|-------------|------------|-------------|--------------|
| C | 0,076233 | 0,034797 | 2,190081 | 0,0316 |
| SDTA | -0,047368 | 0,081428 | -0,582007 | 0,5617 |
| LDTA | -0,020865 | 0,058237 | -0,358237 | 0,7216 |
| MOWN | -0,050929 | 0,033688 | -1,512315 | 0,1355 |
| IOWN | -0,012722 | 0,041919 | -0,303484 | 0,7624 |

Sumber: Data olahan Eviews 12

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan uji glejser terdapat pada Tabel 11 dapat dilihat bahwa probabilitas variabel besar dari 0,05. Sehingga dapat diketahui bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada variabel penelitian.

Hasil Analisis Data

1. Uji Regresi Panel

Tabel 6. Hasil Estimasi REM Model I

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|-------|
|----------|-------------|------------|-------------|-------|

| | | | | |
|------------------------------|-----------|---------------------------|------------|------------|
| C | 0,117211 | 0,035510 | 3,300789 | 0,0015 |
| SDTA | 0,084674 | 0,147818 | 0,572829 | 0,5684 |
| LDTA | -0,503811 | 0,099642 | -5,056218 | 0,0000 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D | Rho |
| Cross-section random | | | 0,048906 | 0,2666 |
| Idiosyncratic random | | | 0,081121 | 0,7334 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0,252900 | Mean dependent var | 0,015064 | |
| Adjusted R-squared | 0,233494 | S.D. dependent var | 0,092192 | |
| S.E . Ofregression | 0,080714 | Sum squared resid | 0,501641 | |
| F -statistic | 13,03256 | Durbin-Watson stat | 2,278487 | |
| Prob (F-statistic) | 0,000013 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0,323485 | Mean dependent var | 0,025285 | |
| Sum squared resid | 0,661001 | Durbin-Watson stat | 1,729168 | |

Sumber: Data olahan Eviews 12

Berdasarkan hasil regresi estimasi *Random Effect Model* (REM) pada tabel 12 maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = 0,117211 + 0,084674 * \text{SDTA} - 0,503811 * \text{LDTA}$$

Berdasarkan persamaan diatas menunjukkan variabel SDTA (X1) berpengaruh positif terhadap ROE dengan nilai koefisien regresi 0,084674. Hal ini berarti setiap SDTA mengalami kenaikan sebesar 0,084674 maka ROE juga akan naik sebesar 0,084674 dan begitu sebaliknya, ketika SDTA mengalami penurunan sebesar 0,084674 maka ROE juga akan turun sebesar 0,084674.

Selanjutnya variabel LDTA berpengaruh negatif terhadap ROE dengan nilai koefisien regresi 0,503811. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi kenaikan pada LDTA sebesar 0,503811 maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0,503811 dan begitu pula sebaliknya apabila LDTA mengalami penurunan sebesar 0,503811 maka ROE akan naik sebesar 0,503811.

Selanjutnya untuk menguji hubungan pada model II yaitu hubungan SDTA (X1), LDTA (X2) terhadap ROE dengan MOWN (Z1) dan IOWN (Z2) sebagai moderasi. Berikut disajikan data terkait hasil estimasi:

Tabel 7. Hasil Estimasi Model II

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-statistic | Prob. |
|------------------------------|-------------|---------------------------|-------------|------------|
| C | 0,085014 | 0,065676 | 1,294451 | 0,1995 |
| SDTA | 0,117247 | 0,149562 | 0,783939 | 0,4355 |
| LDTA | -0,480602 | 0,100760 | -4,769783 | 0,0000 |
| MOWN | -0,080619 | 0,083975 | -0,960038 | 0,3401 |
| IOWN | 0,052501 | 0,080626 | 0,651165 | 0,5169 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D | Rho |
| Cross-section random | | | 0,047342 | 0,2485 |
| Idiosyncratic random | | | 0,082335 | 0,7515 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0,277301 | Mean dependent var | 0,015523 | |

| | | | |
|------------------------------|----------|---------------------------|----------|
| Adjusted R-squared | 0,238757 | S.D. dependent var | 0,092904 |
| S.E . Of regression | 0,081058 | Sum squared resid | 0,492781 |
| F -statistic | 7,194397 | Durbin-Watson stat | 2,347165 |
| Prob (F-statistic) | 0,000059 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0,363861 | Mean dependent var | 0,025285 |
| Sum squared resid | 0,621552 | Durbin-Watson stat | 1,860888 |

Sumber: Data olahan Eviews 12

Berdasarkan hasil regresi estimasi *Random Effect Model* (REM) pada tabel 13 maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = 0,085014 + 0,117247 * \text{SDTA} - 0,480602 * \text{LDTA} - 0,080619 * \text{MOWN} + 0,052501 * \text{IOWN}$$

Berdasarkan persamaan diatas menunjukkan variabel SDTA (X1) berpengaruh positif terhadap ROE dengan nilai koefisien regresi 0,117247. Hal ini berarti setiap SDTA mengalami kenaikan sebesar 0,117247 maka ROE juga akan naik sebesar 0,117247 dan begitu sebaliknya, ketika SDTA mengalami penurunan sebesar 0,117247 maka ROE juga akan turun sebesar 0,117247. Selanjutnya variabel LDTA berpengaruh negatif terhadap ROE dengan nilai koefisien regresi 0,480602. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi kenaikan pada LDTA sebesar 0,480602 maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0,480602 dan begitu pula sebaliknya apabila LDTA mengalami penurunan sebesar 0,480602 maka ROE akan naik sebesar 0,480602.

Pada variabel kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif terhadap ROE dengan nilai koefisien regresi 0,080619. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi kenaikan pada kepemilikan manajerial sebesar 0,080619 maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0,080619 dan begitu pula sebaliknya apabila kepemilikan manajerial mengalami penurunan sebesar 0,080619 maka ROE akan naik sebesar 0,080619. Kemudian menunjukkan variabel kepemilikan institusional (IOWN) berpengaruh positif terhadap ROE dengan nilai koefisien regresi 0,052501. Hal ini berarti setiap kepemilikan institusional mengalami kenaikan sebesar 0,052501 maka ROE juga akan naik sebesar 0,052501 dan begitu sebaliknya, ketika kepemilikan institusional mengalami penurunan sebesar 0,052501 maka ROE juga akan turun sebesar 0,052501.

Selanjutnya untuk menguji hubungan pada model III berupa pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) yaitu SDTA (X1), LDTA (X2), MOWN (Z1), IOWN (Z2), SDTA_MOWN, LDTA_MOWN, SDTA_IOWN, LDTA_IOWN terhadap ROE. Berikut disajikan data terkait hasil estimasi:

Tabel 8. Hasil Estimasi Model III

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-statistic | Prob. |
|------------------------------|-------------|------------|-------------|------------|
| C | 0,041456 | 0,137582 | 0,301318 | 0,7641 |
| SDTA | 0,539587 | 0,487645 | 1,106514 | 0,2722 |
| LDTA | -0,634242 | 0,523960 | -1,210477 | 0,2301 |
| MOWN | -0,051966 | 0,238663 | -0,217737 | 0,8283 |
| IOWN | 0,144089 | 0,221242 | 0,651274 | 0,5170 |
| SDTA_MOWN | -0,516907 | 1,151643 | -0,448843 | 0,6549 |
| LDTA_MOWN | 0,243071 | 0,643097 | 0,377969 | 0,7066 |
| SDTA_IOWN | -0,718720 | 0,752336 | -0,955318 | 0,3427 |
| LDTA_IOWN | 0,161240 | 0,784420 | 0,205553 | 0,8377 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D | Rho |

| | | |
|------------------------------|----------|---------------------------|
| Cross-section random | 0,055115 | 0,2977 |
| Idiosyncratic random | 0,084661 | 0,7023 |
| Weighted Statistics | | |
| R-squared | 0,276575 | Mean dependent var |
| Adjusted R-squared | 0,195062 | S.D. dependent var |
| S.E . Ofregression | 0,081705 | Sum squared resid |
| F -statistic | 3,393024 | Durbin-Watson stat |
| Prob (F-statistic) | 0,002363 | |
| Unweighted Statistics | | |
| R-squared | 0,383851 | Mean dependent var |
| Sum squared resid | 0,602020 | Durbin-Watson stat |

Sumber: Data olahan Eviews 12

Berdasarkan hasil regresi estimasi uji MRA pada tabel 14 maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = 0,041456 + 0,539587 * \text{SDTA} - 0,634242 * \text{LDTA} - 0,051966 * \text{MOWN} + 0,144089 * \text{IOWN} - 0,516907 * \text{SDTA_MOWN} + 0,243071 * \text{LDTA_MOWN} - 0,718720 * \text{SDTA_IOWN} + 0,161240 * \text{LDTA_IOWN}$$

2. Pengujian Hipotesis

1) Uji T

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji T)
Model I

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-statistic | Prob. |
|-------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0,117211 | 0,035510 | 3,300789 | 0,0015 |
| SDTA | 0,084674 | 0,147818 | 0,572829 | 0,5684 |
| LDTA | -0,503811 | 0,099642 | -5,056218 | 0,0000 |

Model II

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-statistic | Prob. |
|-------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0,085014 | 0,065676 | 1,294451 | 0,1995 |
| SDTA | 0,117247 | 0,149562 | 0,783939 | 0,4355 |
| LDTA | -0,480602 | 0,100760 | -4,769783 | 0,0000 |
| MOWN | -0,080619 | 0,083975 | -0,960038 | 0,3401 |
| IOWN | 0,052501 | 0,080626 | 0,651165 | 0,5169 |

Model III

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-statistic | Prob. |
|------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0,041456 | 0,137582 | 0,301318 | 0,7641 |
| SDTA | 0,539587 | 0,487645 | 1,106514 | 0,2722 |
| LDTA | -0,634242 | 0,523960 | -1,210477 | 0,2301 |
| MOWN | -0,051966 | 0,238663 | -0,217737 | 0,8283 |
| IOWN | 0,144089 | 0,221242 | 0,651274 | 0,5170 |
| SDTA_MOWN | -0,516907 | 1,151643 | -0,448843 | 0,6549 |
| LDTA_MOWN | 0,243071 | 0,643097 | 0,377969 | 0,7066 |
| SDTA_IOWN | -0,718720 | 0,752336 | -0,955318 | 0,3427 |
| LDTA_IOWN | 0,161240 | 0,784420 | 0,205553 | 0,8377 |

Sumber: Data olahan Eviews 12

Berdasarkan tabel dapat dilihat hasil analisis uji T dengan menggunakan Eviews 12 sebagai berikut:

Hipotesis 1.1 dalam penelitian ini adalah *Short-term Debt to Total Asset* (SDTA) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Berdasarkan hasil uji T pada tabel 15 dapat dilihat bahwa koefisien *Short-term Debt to Total Asset* (SDTA) bernilai positif yaitu 0,084674. Maka dapat disimpulkan semakin tinggi nilai SDTA pada perusahaan sektor properti dan *real estate*, maka ROE juga akan mengalami peningkatan. Adapun nilai probabilitas sebesar 0,5684 ($p>0,05$) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, maka dalam penelitian ini H1.1 tidak terdukung/ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa SDTA tidak berpengaruh terhadap ROE dalam penelitian ini.

Hipotesis 1.2 dalam penelitian ini adalah *Long-term Debt to Total Asset* (LDTA) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Berdasarkan hasil uji T pada tabel 15 dapat dilihat bahwa koefisien *Long-term Debt to Total Asset* (LDTA) bernilai negatif yaitu -0,503811. Maka dapat disimpulkan semakin tinggi nilai LDTA pada perusahaan sektor properti dan *real estate*, maka ROE akan mengalami penurunan. Adapun nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($p<0,05$) menunjukkan hasil yang signifikan, maka dalam penelitian ini H1.2 didukung/diterima. Hal ini menunjukkan bahwa LDTA berpengaruh signifikan terhadap ROE, namun arah pengaruhnya negatif. Dengan demikian, H1.2 yang menyatakan bahwa LDTA berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE diterima karena arah hubungan yang ditemukan sesuai dengan hipotesis.

Berdasarkan hasil uji terhadap variabel-variabel pembentuk struktur modal, hanya LDTA yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan SDTA tidak signifikan. Oleh karena itu, Hipotesis 1 dalam penelitian ini yaitu struktur modal berpengaruh signifikan menunjukkan hasil bahwa hanya didukung sebagian atau didukung secara parsial.

Hipotesis 2.1 dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara *Short-term Debt to Total Asset* (SDTA) dengan ROE. Berdasarkan hasil uji T pada tabel 15 dapat dilihat bahwa koefisien kepemilikan manajerial bernilai negatif yaitu -0,516907. Maka dapat disimpulkan semakin tinggi Kepemilikan Manajerial justru cenderung memperlemah pengaruh SDTA terhadap ROE. Adapun nilai probabilitas sebesar 0,6549 ($p>0,05$) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara SDTA dan ROE pada perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode penelitian. Maka H2.1 tidak terdukung/ditolak.

Hipotesis 2.2 dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara *Long-term Debt to Total Asset* (LDTA) dengan ROE. Berdasarkan hasil uji T pada tabel 15 dapat dilihat bahwa koefisien kepemilikan manajerial bernilai positif yaitu 0,243071. Maka dapat disimpulkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka cenderung memperkuat pengaruh SDTA terhadap ROE. Adapun nilai probabilitas sebesar 0,7066 ($p>0,05$) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara LDTA dan ROE pada perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode penelitian. Maka H2.2 tidak terdukung/ditolak.

Hipotesis 2.3 dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara *Short-term Debt to Total Asset* (SDTA) dengan ROE. Berdasarkan hasil uji T pada tabel 15 dapat dilihat bahwa koefisien kepemilikan institusional bernilai negatif yaitu -0,718720. Maka dapat disimpulkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka cenderung memperlemah pengaruh SDTA terhadap ROE. Adapun nilai probabilitas sebesar 0,3427 ($p>0,05$) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara SDTA dan ROE pada perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode penelitian. Maka H2.3 tidak terdukung/ditolak.

Hipotesis 2.4 dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara *Long-term Debt to Total Asset* (LDTA) dengan ROE. Berdasarkan hasil uji T pada tabel 15 dapat dilihat bahwa koefisien kepemilikan institusional bernilai positif yaitu 0,161240. Maka dapat disimpulkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka cenderung memperkuat pengaruh SDTA terhadap ROE. Adapun nilai probabilitas sebesar 0,8377 ($p>0,05$) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara LDTA dan ROE pada perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode penelitian. Maka H2.4 tidak terdukung/ditolak.

2) Uji F

Uji f-statistik bertujuan menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara simultan atau secara bersama-sama dalam menerangkan variabel dependen. Uji simultan ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas. Uji F pada model I dapat dilihat pada tabel 12 di nilai Probabilitas F-Statistik yaitu 0,000013 yang mana nilai ini lebih kecil dari tingkat kesalahan 0,05 yang berarti variabel SDTA, LDTA secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap ROE.

Selanjutnya Uji f pada model II dapat dilihat pada tabel 13 di nilai Probabilitas F-Statistik yaitu 0,000059 yang mana nilai ini lebih kecil dari tingkat kesalahan 0,05 yang berarti variabel SDTA, LDTA, MOWN, IOWN secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap ROE.

Selanjutnya Uji f pada model III dapat dilihat pada tabel 14 di nilai Probabilitas F-Statistik yaitu 0,002363 yang mana nilai ini lebih kecil dari tingkat kesalahan 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel SDTA, LDTA, kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN), serta interaksi moderasi SDTA_MOWN, LDTA_MOWN, SDTA_IOWN, LDTA_IOWN berpengaruh signifikan secara simultan terhadap ROE. Ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut secara keseluruhan signifikan dan dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan dengan mempertimbangkan peran moderasi kepemilikan institusional.

3) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dari hasil regresi menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Berdasarkan pengujian yang dilakukan didapatkan nilai *Adjusted R-Square* untuk model I yang dapat dilihat pada tabel 12 senilai 0,233494. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam penelitian ini mempengaruhi variabel dependen sebesar 23,34%, sedangkan sisanya 76,66% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Sedangkan untuk model II dapat dilihat pada tabel 13 didapatkan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,238757. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel SDTA, LDTA, MOWN, IOWN mempengaruhi variabel kinerja keuangan (ROE) sebesar 23,87%, sedangkan sisanya 76,13% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Selanjutnya untuk model III didapatkan nilai *Adjusted R-Square* pada tabel 14 sebesar 0,195062. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel SDTA, LDTA, MOWN, IOWN serta interaksi moderasi mempengaruhi variabel kinerja keuangan (ROE) sebesar 19,50%, sedangkan sisanya 80,15% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal—yang diproksikan melalui rasio *Short Term Debt to Total Asset* (SDTA) dan *Long Term Debt to Total Asset* (LDTA)—terhadap kinerja keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang diukur

menggunakan *Return on Equity (ROE)*, dengan variabel moderasi berupa tata kelola perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial (*MOWN*) dan kepemilikan institusional (*IOWN*).

1. Pengaruh *SDTA* terhadap *ROE*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *SDTA* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *ROE*, sehingga hipotesis H1.1 ditolak. Artinya, peningkatan atau penurunan utang jangka pendek tidak memberikan dampak signifikan terhadap pengembalian ekuitas perusahaan. Berdasarkan teori *Trade-Off* (Fahmi, 2014), ketidakseimbangan antara manfaat dan biaya utang, seperti manfaat penghematan pajak (*tax shield*) versus risiko gagal bayar, dapat menyebabkan utang jangka pendek tidak berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan. Utang jangka pendek yang jatuh temponya cepat dapat membebani arus kas dan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian Al-taani (2013) dan Irawati et al. (2019), yang menunjukkan hasil serupa. Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan Ahmed & Afza (2019) serta Ngatno et al. (2021) yang menunjukkan pengaruh signifikan *SDTA* terhadap *ROE*.

2. Pengaruh *LDTA* terhadap *ROE*

Penelitian menunjukkan bahwa *LDTA* berpengaruh negatif signifikan terhadap *ROE*, sehingga hipotesis H1.2 diterima. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang jangka panjang terhadap total aset, maka *ROE* justru cenderung menurun. Sesuai teori *Trade-Off*, ketika beban bunga utang jangka panjang dan risiko kebangkrutan melebihi manfaat penghematan pajak, kinerja keuangan akan menurun. Hal ini diperkuat dengan temuan bahwa beberapa perusahaan dalam sampel memiliki utang jangka panjang yang melebihi asetnya. Azis dan Hartono dalam Anandamaya & Hermanto (2021) menjelaskan bahwa beban bunga yang besar akibat utang dapat menggerus laba bersih. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ahmed & Afza (2019), Danso et al. (2020), Indrawati & Hanif (2023), dan Ariadi & Ardini (2024). Namun, hasil ini berbeda dari temuan Wassie (2020) dan Ngatno et al. (2021), yang menemukan pengaruh positif atau tidak signifikan dari *LDTA* terhadap *ROE*.

3. Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan manajerial (*MOWN*) tidak terbukti memoderasi pengaruh *SDTA* maupun *LDTA* terhadap *ROE*, karena nilai probabilitas dari hasil uji $> 0,05$, sehingga hipotesis H2.1 dan H2.2 ditolak. Menurut teori *agensi* (Jensen & Meckling, 1976), kepemilikan manajerial seharusnya dapat menyalarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, namun hal ini tidak terbukti dalam penelitian. Hal ini dapat disebabkan oleh rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen, sebagian besar di bawah 1% bahkan mendekati nol, sehingga pengaruh terhadap pengambilan keputusan tidak signifikan. Rendahnya porsi kepemilikan menyebabkan lemahnya pengawasan internal dalam keputusan pendanaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil Anggreni & Robiyanto (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan.

4. Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan institusional (*IOWN*) juga tidak mampu memoderasi hubungan antara *SDTA* dan *LDTA* terhadap *ROE*, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 dalam uji H2.3 dan H2.4, sehingga hipotesis ditolak. Dalam teori *agensi*, kepemilikan institusional diharapkan memperkuat pengawasan terhadap manajer dan mengurangi *asimetri informasi* (Wulandari & Ardiana, 2018). Namun, dalam praktiknya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjalankan fungsi pengawasan tersebut secara efektif dalam konteks penggunaan utang dan pengaruhnya terhadap *ROE*. Meski persentasenya besar, hal ini tidak mencerminkan keterlibatan aktif dalam pengambilan keputusan strategis. Sejalan dengan pendapat Jaimuk et al. (2020), institusi pemegang saham

mungkin lebih fokus pada kepentingan kelompok sendiri dan tidak memiliki keahlian yang memadai dalam pengelolaan operasional perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan temuan *Rahma et al.* (2023), tetapi tidak sejalan dengan *Anggreni & Robiyanto* (2021) serta *Martiani & Purbawangsa* (2018), yang menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan struktur modal dan kinerja keuangan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa baik kepemilikan manajerial maupun institusional belum dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang efektif dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode 2019–2023.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *Short Term Debt to Total Asset* (SDTA) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE). Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang jangka pendek tidak secara langsung meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam hal pengembalian modal. Sementara itu, *Long Term Debt to Total Asset* (LDTA) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE, yang berarti semakin tinggi porsi utang jangka panjang, maka semakin menurun kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini menandakan bahwa penggunaan utang jangka panjang justru menambah beban keuangan yang berdampak buruk terhadap pengembalian modal.

Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara SDTA maupun LDTA terhadap ROE. Ini menunjukkan bahwa keberadaan saham yang dimiliki oleh manajemen tidak memperkuat ataupun memperlemah pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Demikian pula, kepemilikan institusional juga tidak mampu memoderasi hubungan antara kedua jenis struktur modal tersebut terhadap ROE. Hal ini menandakan bahwa peran institusi sebagai pengawas tidak cukup kuat untuk memengaruhi efektivitas penggunaan struktur modal dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Struktur modal terbukti berpengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Namun demikian, mekanisme tata kelola perusahaan yang diperlukan melalui kepemilikan manajerial dan institusional belum mampu menjalankan fungsi moderasi secara efektif. Secara keseluruhan, hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal, khususnya utang jangka panjang, memainkan peran penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan, namun tata kelola perusahaan belum memberikan kontribusi yang memadai dalam memperkuat hubungan tersebut.

REFERENSI

- Ahmed, N., & Afza, T. (2019). Capital structure, competitive intensity and firm performance : evidence from Pakistan. *Journal of Advances in Management Research*, 16(5), 0972–7981. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2019-0018>
- Al-taani, K. (2013). The relationship between capital structure and firm performance : evidence from Jordan. *Journal of Finance and Accounting*, 1(3), 41–45. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20130103.11>
- Anandamaya, L. P. V., & Hermanto, S. B. (2021). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE , UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(5).
- Anggreni, M. K. D., & Robiyanto, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(2), 100. <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i2.45162>

- Ariadi, H. K., & Ardini, L. (2024). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, LEVERAGE DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13.
- Brigham, E., & Houston, J. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 9). Salemba Empat.
- Chinaemerem, O. C., & Anthony, O. (2012). IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF NIGERIAN FIRMS. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 1(12).
- Danso, A., Lartey, T. A., Gyimah, D., & Adu-ameyaw, E. (2020). Leverage and performance : do size and crisis matter ? performance. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2019-0522>
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen* (Edisi 5). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Buniarto, E. A. (2022). Do corporate governance , capital structure predict financial performance and firm value ?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indrawati, R., & Hanif, F. (2023). The Effect of Good Corporate Governance , Capital Structure on Financial Performance with Profit Management as Mediation : Case Study in the Health Industry. *International Journal Publishing*, 5(1), 171–190.
- Irawati, N., Marlina, L., & Sipayung, F. (2019). ANALYSIS OF THE IMPACT OF LEVERAGE , VALUE ADDED AND SIZE ON EARNING MANAGEMENT AND FINANCIAL PERFORMANCE OF INDONESIAN. *International Conference of Organizational Innovation*, 100(Icoi), 404–409.
- Jaimuk, P., Napaporn, N., & Ngudgratoke, S. (2020). Impact of A Mediator on Corporate Governance Characteristics and Real Earning Management of Thai Listed Companies. *Test Engineering and Management*, 83, 5912–5924.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal Of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kuncoro, M. (2011). *Metode Kuantitatif: Teori dan aplikasinya untuk bisnis dan ekonomi* (Ed.4). UPP STIM YKPN.
- Martiani, N. M. A., & Purbawangsa, I. B. A. (2018). PERAN KEPAMILIKAN INSTITUSIONAL DALAM MEMODERASI PENGARUH LEVERAGE , LIKUIDITAS DAN AKTIVITAS TERHADAP PROFITABILITAS. *Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 2256–2288.
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen: Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Erlangga.
- Virna, A., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan : Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391–415.

- Wassie, F. A. (2020). Impacts of capital structure : pro fitability of construction companies in Ethiopia. *Journal of Financial Management*, 25(3), 1366–4387.
<https://doi.org/10.1108/JFMP-08-2019-0072>
- Wulandari, & Ardana, Y. (2018). STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 4(2).