

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dinda Putri Zahra ¹, Regina Jansen Arsjah²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Indonesia

E-mail: dindapzahra@gmail.com ¹, regina.arsjah@trisakti.ac.id ^{2*}

Article History:

Received: 10 Januari 2026

Revised: 25 Januari 2026

Accepted: 28 Januari 2026

Keywords: kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, properti dan real estate

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Latar belakang penelitian ini didasarkan pada karakteristik industri properti yang padat modal, berjangka panjang, dan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, sehingga kinerja keuangan menjadi indikator penting bagi keberlanjutan usaha. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan situs resmi Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan Random Effect Model, setelah dilakukan uji pemilihan model dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA). Sebaliknya, kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan properti dan real estate lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan dibandingkan mekanisme kepemilikan manajerial. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur akuntansi dan keuangan serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen, investor, dan regulator dalam pengambilan keputusan strategis.

PENDAHULUAN

Financial Performance (kinerja keuangan) sebagai indikator utama penentu keberhasilan perusahaan ketika mencapai tujuan ekonomi, terutama dalam memperoleh laba dan nilai tambah bagi para pemegang saham. *Financial Performance* yang baik menunjukkan adanya kemampuan efisiensi dalam pengelolaan aset dan sumber daya oleh perusahaan guna memperoleh laba optimal serta meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal (Kurniati et al., 2024). Lemahnya

Financial Performance berpotensi menurunkan kepercayaan investor dan menghambat masuknya investasi baru.

Dalam perekonomian global kini, industri perusahaan bersektor properti dan *real estate* menghadapi tantangan eksternal yang berpotensi memengaruhi *Financial Performance*. Fluktuasi ekonomi, perubahan kebijakan fiskal dan moneter, serta dampak lanjutan dari pandemi *Covid-19* yang masih menjadi faktor pengaruh utama pada kegiatan bisnis hingga tahun 2024. Salah satu faktor makro juga berpengaruh besar yaitu suatu peningkatan suku bunga pedoman *BI rate* yang mencapai 6,25% tahun 2024. Peningkatan suku bunga tersebut menyebabkan biaya pinjaman perusahaan meningkat dan daya beli masyarakat menurun, terutama pada sektor yang bergantung pada pembiayaan jangka panjang seperti properti (*Otoritas Jasa Keuangan, 2024*).

Bidang properti seperti *real estate* berperan penting pada perekonomian nasional melalui penyediaan hunian, pembangunan infrastruktur, peningkatan investasi, dan penciptaan lapangan kerja. Namun, pascapandemi *Covid-19* sektor ini menghadapi tekanan akibat melemahnya daya beli masyarakat, kenaikan harga bahan bangunan, serta pengetatan kebijakan kredit perbankan. Data Badan Pusat Statistik menunjukkan perlambatan pertumbuhan pendapatan dan penurunan margin laba bersih sejumlah perusahaan pada periode 2023–2024. Meski demikian, indikasi pemulihan mulai terlihat melalui dukungan kebijakan pemerintah, seperti insentif PPN DTP serta meningkatnya permintaan properti residensial kelas menengah. Kondisi ini menempatkan sektor properti dan *real estate* dalam fase transisi, sehingga pengelolaan *Financial Performance* yang efisien dan strategis menjadi krusial bagi keberlanjutan perusahaan.

Dalam memahami *Financial Performance* antar perusahaan pada sektor properti dan *real estate*, beberapa kajian penelitian telah mengidentifikasi berbagai faktor internal yang dapat memengaruhi kinerja keuangan, seperti tingkat *Corporate Growth*, struktur kepemilikan, serta ukuran perusahaan. Berdasarkan pengimplementasian *Signaling Theory*, tumbuk kembang karena dianggap mencerminkan operasional efektivitas bisnis (Putri et al., 2023). Berdasarkan pengimplementasian *Agency Theory*, struktur kepemilikan dapat menekan masalah kepentingan investor dan manager serta mendukung manajemen dalam pengambilan keputusan yang selaras dengan tujuan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan dampak positif pada *Financial Performance* (Nasution et al., 2024).

Corporate Growth (Pertumbuhan Perusahaan) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperluas aktivitas operasional dan meningkatkan kapasitas produksi dalam jangka waktu tertentu. *Corporate Growth* dapat memperkuat *Financial Performance* melalui peningkatan pendapatan. Dengan peningkatan aktivitas produksi dan penjualan, perusahaan berpotensi memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan hasil laba (Kurniati et al., 2024). Semakin tingginya tingkat *Corporate Growth* maka berpotensi memiliki peluang usaha yang lebih baik, kemampuan memperluas pasar, dan potensi peningkatan pendapatan, semuanya memberi dorongan positif bagi *Financial Performance*. Penelitian Kurniati et al., (2024) menghasilkan *Corporate Growth* yang berpengaruh positif pada *Financial Performance*. Kemudian penelitian Syarkani dan Januarty (2023) juga menemukan *Corporate Growth* berpengaruh positif pada *Financial Performance*.

Nasution et al. (2024) mengemukakan bahwa proporsi saham yang lebih besar dipegang oleh pihak manajemen mampu mendorong terciptanya kesamaan tujuan antara pengelola perusahaan dan pemilik modal. Struktur kepemilikan, baik yang berasal dari internal perusahaan maupun pihak institusional, dinilai efektif dalam menekan permasalahan keagenan karena mampu menyatukan orientasi kepentingan antara kedua pihak tersebut. Keterlibatan manajemen sebagai pemilik saham mendorong peningkatan kualitas pengelolaan perusahaan melalui

pengambilan keputusan yang lebih akuntabel, terbuka, dan berorientasi pada efisiensi, sehingga berdampak pada perbaikan kondisi keuangan perusahaan. Temuan Nasution et al. (2024) memperlihatkan adanya hubungan positif antara partisipasi kepemilikan oleh manajemen dan pencapaian *Financial Performance*, dengan catatan bahwa keberhasilan tersebut sangat dipengaruhi oleh susunan serta proporsi pemegang saham yang seimbang. Sejalan dengan hal tersebut, Purwanto et al. (2020) juga membuktikan bahwa keterlibatan manajer sebagai pemegang saham berkontribusi positif terhadap performa finansial perusahaan.

Company Size (Ukuran Perusahaan) menunjukkan kapasitas dan kekuatan perusahaan untuk menjalankan aktivitas bisnisnya. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki keunggulan dalam hal stabilitas keuangan, kapasitas produksi, serta akses terhadap sumber pendanaan eksternal. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan berskala besar mengalami peningkatan efisiensi operasional dan mempertahankan tingkat profitabilitas meskipun menghadapi ketidakpastian ekonomi. Sebaliknya, perusahaan berskala kecil sering dihadapkan pada keterbatasan modal dan tingginya risiko likuiditas sehingga dapat membuat penurunan *Financial Performance* (Kurniati et al., 2024). Kurniati et al. (2024) menyimpulkan bahwa besarnya skala usaha memberikan kontribusi terhadap peningkatan performa keuangan perusahaan. Namun, temuan tersebut tidak sejalan dengan hasil kajian Bellen et al. (2025) yang menyatakan bahwa besar kecilnya entitas bisnis tidak memiliki keterkaitan signifikan terhadap capaian finansial. Perbedaan hasil empiris tersebut menunjukkan bahwa keterkaitan antara skala perusahaan dan performa keuangan belum menunjukkan pola yang konsisten.

Penelitian ini menambahkan leverage untuk meningkatkan keluasaan dan ketetapan analisis terhadap *Financial Performance*. *Leverage* berarti kemampuan perusahaan sejauh mana menggunakan dana pinjaman untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Penelitian oleh Tampubolon dan Susanti (2025) dengan obyek perusahaan manufaktur resmi terdaftar di BEI menunjukkan leverage berpengaruh negatif pada *Financial Performance*. Artinya tingkat leverage menunjukkan besarnya ketergantungan perusahaan pada utang yang dapat mengoptimalkan beban bunga. Penelitian Martha dan Khomsiyah (2023) menegaskan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang efektif memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, dan *Corporate Growth* pada *Financial Performance* menghasilkan temuan yang beragam serta belum konsisten. Sebagian penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif, sementara sebagian lain tidak menemukan hubungan. Perbedaan tersebut menunjukkan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang penting diteliti lebih mendalam. Penelitian mengenai faktor-faktor yang memiliki pengaruh pada *Financial Performance* sektor property dan *real estate* masih relatif terbatas, meskipun sektor ini dipengaruhi oleh dinamika khusus seperti perubahan suku bunga, kebijakan perumahan, serta regulasi kepemilikan tanah dan perizinan. Dengan demikian, penelitian ini akan mengisi kesenjangan melalui fokusnya pada perusahaan property dan *real estate* yang resmi terdaftar di BEI selama periode 2020-2024, yang menunjukkan kondisi pascapandemi dan fase pemulihan ekonomi.

LANDASAN TEORI

Kajian Teori

Signaling Theory diperkenalkan oleh Spence (1973) dan berkembang luas dalam kajian akuntansi dan keuangan untuk menjelaskan kondisi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi ketidakpastian, perusahaan menyampaikan sinyal melalui laporan keuangan, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan transparansi informasi. Peningkatan *Corporate Growth* dipersepsikan sebagai sinyal positif atas efektivitas manajemen dan prospek perusahaan, yang mendorong kepercayaan investor dan peningkatan nilai perusahaan (Putri et al., 2024). Selain itu, *Company Size* yang besar juga dipandang sebagai sinyal positif karena mencerminkan stabilitas operasional, transparansi informasi, serta risiko kebangkrutan yang lebih rendah (Lisbeth & Sari, 2024).

Agency Theory dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menjelaskan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer akibat perbedaan tujuan dan asimetri informasi. Konflik tersebut menimbulkan biaya keagenan sehingga diperlukan mekanisme pengendalian melalui struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan. Kepemilikan manajerial berperan dalam menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham serta menekan perilaku oportunistik (Nasution et al., 2024).

Financial Performance mencerminkan kemampuan perusahaan mencapai tujuan ekonomi melalui pengelolaan sumber daya yang efektif, yang umumnya diukur menggunakan rasio keuangan seperti ROA, ROE, NPM, dan EPS (Putra & Manuari, 2024).

Corporate Growth menunjukkan kemampuan perusahaan memperluas aktivitas operasional dan meningkatkan daya saing, yang berdampak langsung pada peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Managerial Ownership merupakan proporsi saham yang dimiliki manajemen, yang berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Nasution et al., 2024).

Company Size mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan mengakses pendanaan, di mana perusahaan besar cenderung memiliki efisiensi dan stabilitas keuangan yang lebih baik (Putra & Manuari, 2024).

Leverage menunjukkan penggunaan utang dalam struktur modal yang dapat meningkatkan profitabilitas jika dikelola optimal, namun juga meningkatkan risiko keuangan (Odhiambo et al., 2025).

Kerangka Konseptual

Penelitian ini menganalisis dampak *Company Size*, *Manajerial Ownership*, dan *Corporate Growth* pada *Financial Performance*. Berikut adalah kerangka konseptual dalam penelitian ini:

Hipotesis

Pengaruh *Corporate Growth* terhadap *Financial Performance*

Corporate Growth mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas kegiatan usaha, meningkatkan kapasitas produksi, dan memperbesar pangsa pasar. Pertumbuhan penjualan sering digunakan sebagai indikator utama karena menunjukkan meningkatnya permintaan atas produk atau jasa perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, tingkat pertumbuhan yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai prospek jangka panjang perusahaan. Penelitian Kurniati et al. (2024) membuktikan bahwa *Corporate Growth* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance* karena mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memperkuat daya saing dan meningkatkan profitabilitas. Temuan ini didukung oleh Syarkani dan Januarty (2023) serta Putra dan Manuari (2024) yang juga menemukan pengaruh positif *Corporate Growth* terhadap *Financial Performance*.

H1: *Corporate Growth* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Financial Performance*

Struktur kepemilikan berperan penting dalam tata kelola perusahaan untuk menekan konflik keagenan. *Agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer dapat memengaruhi kinerja perusahaan. *Managerial Ownership* dipandang sebagai mekanisme pengendalian yang mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Penelitian Nasution et al. (2024) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *Financial Performance* karena mendorong pengawasan dan pengambilan keputusan yang lebih akuntabel. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Lisbeth dan Sari (2024) serta Purwanto et al. (2020).

H2: *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *Company Size* terhadap *Financial Performance*

Company Size mencerminkan skala operasi dan kapasitas ekonomi perusahaan yang umumnya diukur melalui total aset atau tingkat penjualan. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki efisiensi operasional, akses pendanaan yang lebih luas, serta risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Berdasarkan *signaling theory*, ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal positif terkait stabilitas dan kekuatan finansial. Penelitian Kurniati et al. (2024) menunjukkan bahwa *Company Size* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

H3: *Company Size* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-komparatif untuk menganalisis hubungan sebab dan akibat antara variabel independen yang meliputi *Corporate Growth*, *Managerial Ownership*, dan *Company Size*, serta variabel dependen berupa *Financial Performance*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan

tahunan perusahaan sektor real estat dan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024.

Laporan tahunan dipilih sebagai sumber data karena memiliki tingkat reliabilitas yang tinggi, mengingat informasi keuangan maupun nonkeuangan di dalamnya telah melalui proses audit dan pengesahan oleh lembaga resmi. Pengujian hipotesis dilakukan secara sistematis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda guna mengidentifikasi keterkaitan antar variabel penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan menerbitkan laporan tahunan lengkap selama periode pengamatan, dan (2) memiliki data lengkap terkait total aset, kepemilikan saham, penjualan, dan laba. Pendekatan ini digunakan agar sampel merepresentasikan kondisi riil sektor penelitian secara akurat dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI dan laporan tahunan perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Financial Performance diukur menggunakan ROA (Kurniati et al., 2024). *Corporate Growth* diproksikan dengan pertumbuhan penjualan, *Managerial Ownership dengan proporsi saham manajemen* (Nasution et al., 2024), *Company Size* dengan logaritma total aset (Putra & Manuari, 2024), serta *Leverage* sebagai variabel kontrol diukur menggunakan DER.

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda berbasis data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Analisis dilakukan secara bertahap, meliputi pemilihan model regresi, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis guna memastikan hasil estimasi yang valid dan reliable.

Metode Estimasi Model Regresi

Estimasi model dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model terbaik ditentukan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*. CEM digunakan sebagai model dasar, FEM mempertimbangkan perbedaan karakteristik tetap antarperusahaan, sedangkan REM mengasumsikan perbedaan antarentitas bersifat acak dan diestimasi menggunakan *Generalized Least Squares* (GLS).

Uji Asumsi Klasik

Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (Jarque-Bera), uji multikolinearitas (*Variance Inflation Factor/VIF*), uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (*Durbin-Watson*) untuk memastikan model memenuhi asumsi regresi.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji koefisien determinasi (R^2) untuk menilai kemampuan model, uji F untuk melihat pengaruh simultan variabel independen, serta uji t untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel terhadap Financial Performance pada tingkat signifikansi 5%.

Model Regresi

Model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai:

$$ROA = \alpha + \beta_1 UP + \beta_2 SK + \beta_3 PP + \beta_4 LEV + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA : *Return on Asset* (indikator *Financial Performance*)

UP : *Company Size* (Ln total aset)

SK : Struktur kepemilikan (*Managerial Ownership*)

PP : *Corporate Growth* (pertumbuhan penjualan)

LEV : *Leverage* (*debt to equity ratio*)

α : Konstanta

β : Koefisien regresi masing-masing variabel independen

ε : *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan proses pemilihan sampel untuk periode 2020-2024, diperoleh total 150 sampel. Tahapan pemilihan sampel disajikan pada table 1. berikut:

Tabel. 1 Sampel Populasi

No.	Kriteria	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2024.	192
2.	Perusahaan tidak menerbitkan laporan tahunan dan data yang tidak lengkap selama tahun 2020-2024	162
	Jumlah Sampel	30
3.	Jumlah Observasi = 30 x 5 tahun	150
4.	Outlier	25
5.	Observasi Akhir	125

Dalam pengolahan data panel, penelitian ini mengidentifikasi adanya outlier melalui nilai residual ekstrem yang berpotensi mendistorsi hasil regresi. Ditemukan 25 observasi yang

tergolong outlier, sehingga dilakukan penghapusan data secara listwise. Seluruh analisis selanjutnya dilakukan kembali menggunakan data yang telah terbebas dari outlier guna menjaga stabilitas dan keandalan hasil estimasi.

Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan model yang tepat antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Hasil uji chow yang diperoleh dari pengolahan data menggunakan EViews disajikan sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7,520089	(29,92)	0,0000
Cross-section Chi-square	152,843625	29	0,0000

Sumber: Data diolah Eviews 12

Nilai probabilitas dari uji chow adalah sebesar 0,0000, yang berada di bawah tingkat signifikan 0,05 menunjukkan bahwa model yang terpilih adalah model *Fixed Effect Model*. Karena hasil pengujian menunjukkan bahwa FEM lebih sesuai, maka analisis dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk membandingkannya dengan REM.

Uji Hausman

Uji chow digunakan untuk menentukan model yang tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hasil uji hausman yang diperoleh dari pengolahan data menggunakan EViews disajikan sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7,754959	4	0,1010

Sumber: Data diolah Eviews 12

Nilai probabilitas dari uji hausman adalah sebesar 0,1010, yang berada di atas tingkat signifikan 0,05 menunjukkan bahwa model yang terpilih adalah model *Random Effect Model*. Dengan demikian, efek individual perusahaan tidak berkorelasi dengan variabel independen, sehingga perbedaan antarperusahaan dianggap bersifat acak dan lebih tepat dimodelkan melalui REM.

Uji Asumsi Klasik

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

dL	4-dL	DW	dU	4-dU
1,6592	2,3408	1,823594	1,7574	2,2426

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai *Durbin-Watson* (DW) yang diperoleh adalah 1,823594. Uji ini digunakan untuk menilai apakah terdapat autokorelasi antara residual pada satu periode dengan periode berikutnya. Adanya autokorelasi dapat menurunkan validitas model. Merujuk pada table nilai *Durbin-Watson*, diketahui bahwa $dL = 1,6592$ dan $dU = 1,7574$. Suatu model dinyatakan bebas autokorelasi apabila nilai DW berada dalam rentang $dU > DW < 4-dU$. Dengan demikian, batas autokorelasi adalah $dU = 1,7574$ dan $4-dU = 2,2426$. Karena nilai DW

sebesar 1,823594 terletak di antara 1,7574 dan 2,2426, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi apakah model regresi mengalami ketidaksamaan varians pada residual di setiap nilai variabel independen. Hasil uji heteroskedastisitas dilihat dari hasil nilai probabilitas, jika nilai probabilitas (p-value) > 0,05, maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Prob.	Keterangan
C	0,8951	
GROWTH	0,9136	Tidak terdapat heteroskedastisitas
MANOWN	0,9564	Tidak terdapat heteroskedastisitas
SIZE	0,5273	Tidak terdapat heteroskedastisitas
LEV	0,7484	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah *Eviews 12*

Seluruh nilai probabilitas berada di atas 0,05, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada masing-masing variabel independen. Dengan demikian, model regresi dinyatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas, yang berarti model dapat digunakan untuk estimasi yang valid dan tidak bias.

Uji Hipotesis

Untuk mengetahui apakah variabel Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Leverage berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Berikut adalah persamaan regresi data panel dengan *Random Effect Model* yang digunakan dalam penelitian ini:

$$ROA = -0.1792744 + 0.016958 * GROWTH - 0.000224 * MANOWN + 0.018272 * SIZE - 0.038892 * LEV$$

Berdasarkan hasil regresi, konstanta sebesar -0,1792 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen dan kontrol bernilai nol, ROA sebesar -17,93%. Corporate Growth berkoefisien 0,01696, yang berarti peningkatan pertumbuhan perusahaan 1% meningkatkan ROA sebesar 1,70%. Managerial Ownership memiliki koefisien -0,000224, menunjukkan kenaikan 1% kepemilikan manajerial menurunkan ROA sebesar 0,02%. Company Size berkoefisien 0,01827, yang mengindikasikan peningkatan ukuran perusahaan 1% menaikkan ROA sebesar 1,83%. Sementara itu, Leverage berkoefisien -0,03889, sehingga kenaikan leverage 1% menurunkan ROA sebesar 3,89%.

Uji R²

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk menggambarkan seberapa besar proporsi pada variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen dalam model. Hasil pengujian koefisien determinasi ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji R²

R-squared	Adjusted R-squared
0,260828	0,236189

Sumber: Data diolah *Eviews 12*

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi diperoleh nilai R-squared sebesar 0,260828 atau 26,08% dan nilai adjusted R-squared sebesar 0,236189 atau 23,61%. Artinya, variabel pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan leverage hanya mampu menjelaskan 26,08% variasi ROA, sementara 73,92% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara Bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji F ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji F

F-statistic	Prob(F-statistic)
10,58593	0,00000

Sumber: Data diolah *Eviews 12*

Berdasarkan nilai probabilitas dari uji simultan F adalah sebesar 0,000000, yang berada di bawah tingkat signifikan 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian, yaitu Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran perusahaan secara bersama-sama memengaruhi Kinerja Keuangan.

Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen berpengaruh secara signifikan secara parsial terhadap variabel dependen dalam model regresi. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (Prob.) dengan tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$). Variabel dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai Prob. < 0,05.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Prediksi	B	Prob.	Prob.	Kesimpulan
Constant		-0,179274	0,0582		
Pertumbuhan Perusahaan	+	0,016958	0,0029	0,00145	H ₁ diterima
Kepemilikan Manajerial	+	-0,000224	0,2997	0,14985	H ₂ ditolak
Ukuran Perusahaan	+	0,018272	0,0162	0,0081	H ₃ diterima
Leverage		-0,038892	0,0000	0,0000	

Sumber: Data diolah *Eviews 12*

Berdasarkan hasil uji parsial, Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kinerja Keuangan ($p = 0,00145$). Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan ($p = 0,14985$) dengan arah hubungan negatif. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kinerja Keuangan ($p = 0,0081$). Sementara itu, Leverage berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Kinerja Keuangan ($p = 0,0000$).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien positif sebesar 0,0169 dengan nilai signifikan 0,00145. Nilai tersebut menunjukkan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, semakin besar peningkatan penjualan, semakin kuat pula kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Penelitian ini mengimplikasikan bahwa perusahaan dengan aktivitas operasional yang terus berkembang cenderung memiliki peluang untuk mencapai tingkat profitabilitas yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling theory, yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek masa depan perusahaan. Pertumbuhan yang konsisten mencerminkan strategi operasional yang efektif serta daya saing yang baik dalam industri. Sinyal positif ini kemudian meningkatkan tingkat kepercayaan investor dan daya saing perusahaan.

Selain itu, temuan penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya. Syarkani dan Januarty (2023) serta Putri et al. (2023) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, yang menyimpulkan bahwa peningkatan perusahaan berdampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor dalam peningkatan laba, sehingga perusahaan perlu menjaga keberlanjutan pertumbuhannya guna mencapai kinerja keuangan yang lebih stabil dalam jangka panjang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien sebesar -0,00022 dengan nilai signifikansi sebesar 0,14985. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa porsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen belum mampu memberikan pengaruh langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan selama periode penelitian.

Tidak signifikannya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan dapat disebabkan oleh masih rendahnya persentase kepemilikan saham oleh manajemen. Proporsi kepemilikan yang kecil menyebabkan insentif ekonomi yang diterima manajemen dari kepemilikan saham belum cukup kuat untuk memengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan, khususnya dalam upaya peningkatan profitabilitas. Dengan kata lain, kepemilikan saham oleh manajemen belum menjadi faktor dominan dalam mendorong kinerja keuangan perusahaan.

Dalam perspektif Agency Theory, kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme pengendalian internal yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajemen (agent), karena manajemen berperan ganda sebagai pengelola sekaligus pemilik perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum berjalan secara optimal. Kondisi ini dimungkinkan karena pada perusahaan sektor properti dan real estate, tingkat kepemilikan manajerial relatif rendah dan struktur kepemilikan cenderung terkonsentrasi pada pemegang saham pengendali, seperti keluarga atau kelompok usaha besar.

Karakteristik struktur kepemilikan tersebut menyebabkan pengambilan keputusan strategis perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh pemegang saham mayoritas dibandingkan oleh manajemen. Akibatnya, meskipun manajemen memiliki saham perusahaan, proporsinya tidak cukup signifikan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham secara efektif. Hal ini menjelaskan mengapa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada sektor properti dan real estate.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Purwanto et al. (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya perbedaan karakteristik sektor industri. Pada sektor properti dan real

estate, dominasi kepemilikan oleh pemegang saham pengendali serta rendahnya proporsi kepemilikan manajerial menyebabkan mekanisme penyalarsan kepentingan sebagaimana dijelaskan dalam Agency Theory tidak berfungsi secara optimal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel Ukuran Perusahaan memiliki koefisien positif sebesar 0,01927 dengan nilai signifikan 0,0081. Nilai tersebut menunjukkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kapasitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional serta memperoleh modal. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif.

Dalam signaling theory, ukuran perusahaan berperan sebagai sinyal kekuatan ekonomi dan stabilitas operasional. Bagi investor dan kreditur perusahaan besar dinilai lebih kredibel, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan memberikan pengaruh terhadap peningkatan profitabilitas. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang menunjukkan daya saing dan keberlanjutan usaha.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Bellen et al (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dan menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat bukti bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mendorong peningkatan kinerja keuangan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Corporate Growth*, *Managerial Ownership*, dan *Company Size* terhadap *Financial Performance* perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Analisis data panel menggunakan *Random Effect Model* menunjukkan bahwa *Corporate Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Peningkatan penjualan menjadi faktor penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dan keberlanjutan usaha. Temuan ini mendukung signaling theory, di mana pertumbuhan perusahaan berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor mengenai prospek jangka panjang.

Sebaliknya, *Managerial Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen pada sektor properti relatif kecil sehingga belum mampu memengaruhi pengambilan keputusan strategis atau mereduksi konflik keagenan sebagaimana dijelaskan dalam *agency theory*. Sementara itu, *Company Size* berpengaruh positif dan signifikan, menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset besar memiliki keunggulan dalam akses pendanaan, stabilitas operasional, serta kemampuan membiayai proyek jangka panjang.

Secara teoritis, hasil penelitian memperkuat relevansi *signaling theory* dan menunjukkan keterbatasan efektivitas kepemilikan manajerial sebagai mekanisme tata kelola pada sektor tertentu. Secara praktis, manajemen perusahaan disarankan untuk memprioritaskan strategi pertumbuhan yang berkelanjutan serta mengelola struktur pendanaan secara hati-hati, khususnya penggunaan utang. Investor disarankan memperhatikan pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan leverage sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi regulator, hasil ini dapat menjadi dasar untuk mendorong peningkatan transparansi dan kualitas pengungkapan struktur kepemilikan serta kondisi keuangan perusahaan properti dan real estate.

DAFTAR REFERENSI

- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The impact of financial leverage on the financial performance of the firms listed on the Tokyo Stock Exchange. *SAGE Open*, 13(4), 1–22. <https://doi.org/10.1177/21582440231204099>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Statistik Indonesia 2024*. <https://www.bps.go.id>
- Bank Indonesia. (2024). *Laporan kebijakan moneter: Triwulan IV 2024*. <https://www.bi.go.id>
- Bellen, A., Muktiadji, N., & Pardede, R. P. (2025). The influence of good corporate governance and company size on company financial performance: Empirical study on banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2019–2022. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(1), 31–42. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i1.3057>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Davidsson, P., & Wiklund, J. (2013). *New perspectives on firm growth*. Edward Elgar Publishing.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- Hartono, J. (2021). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2020). *Strategic management: Competitiveness and globalization* (13th ed.). Cengage Learning.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2024). *Laporan realisasi insentif PPN ditanggung pemerintah (DTP) sektor perumahan*. <https://www.kemenkeu.go.id>
- Khomsiyah. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, dan kualitas audit terhadap kecurangan laporan keuangan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(4), 1734–1746. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1734>
- Kurniati, Napitupulu, I. H., Simamora, L., & Hidayat, A. (2024). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 9(2), 13–24.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Lisbeth, & Sari. (2024). Effect of audit committee characteristics on company financial performance: The role of company size as a moderator. *Journal of Innovation in Business*

- and Economics*, 8(02), 1–16. <https://doi.org/10.22219/jibe.v8i02.29306>
- Martha, H., & Khomsiyah. (2023). *The effects of environmental, social, and governance (ESG) on corporate performance*. Universitas Trisakti, Jakarta.
- Morris, R. D. (2021). *Signaling, agency theory and accounting policy choice*. Routledge.
- Mubeen, R., Han, D., Abbas, J., Álvarez-Otero, S., & Sial, M. S. (2020). The relationship between CEO duality, firm performance, and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the banking sector of Pakistan. *Sustainability*, 12(3), 910. <https://doi.org/10.3390/su12030910>
- Nasution, Diantimala, Y., & Yahya, M. R. (2024). The effect of corporate board and ownership structure on financial performance. *Jurnal Akuntansi*, 28(1), 166–183. <https://doi.org/10.24912/ja.v28i1.1690>
- Odhiambo, J. D., Murori, C. K., & Aringo, C. E. (2025). Financial leverage and firm performance: An empirical review and analysis. *East African Finance Journal*, 4(1), 25–35. <https://doi.org/10.59413/efj/v4.i1.2>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Laporan perkembangan sektor jasa keuangan 2024*. <https://www.ojk.go.id>
- Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press.
- Putra, & Manuari. (2024). *The investment opportunity and company size affecting*.
- Putri, Budiyanto, B., Triyonowati, T., & Ilham, I. (2023). Growth, intellectual capital, financial performance and firm value: Evidence from Indonesia automotive firms. *International Journal of Science, Technology & Management*, 4(1), 139–146. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v4i1.723>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149–153. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Wany, E. (2024). Effects of socio-environmental performance and costs, firm size, and sustainability reporting on financial performance: A mediating analysis. *Jurnal Ilmiah Akuntansi (JIA)*, 9(2). <https://doi.org/10.23887/jia.v9i2.84738>