Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Mita Ayu Saputri[1]*
[1]Universitas Trisakti
*e-mail: mita.ayusaputri@yahoo.com[1]

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* sebagai indikator kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Sampel dipilih melalui *purposive sampling* dan menghasilkan 108 unit observasi. Data dianalisis dengan regresi linear berganda melalui tahapan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji simultan, dan uji parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keselarasan kepentingan manajemen melalui kepemilikan saham dan pengalaman operasional perusahaan lebih relevan dalam menjelaskan profitabilitas dibandingkan komposisi pendanaan dan besaran aset. Implikasi penelitian menekankan pentingnya penguatan tata kelola kepemilikan, pengendalian keputusan pendanaan, dan pembelajaran organisasi untuk mendukung efektivitas kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial; Kinerja Keuangan; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan; Umur Perusahaan

ABSTRACT

This study analyzes the effect of managerial ownership, capital structure, firm size, and firm age on corporate financial performance. Financial performance is measured using Return on Assets as an indicator of a firm ability to generate profit from its assets. This research applies a quantitative approach using secondary data obtained from financial statements and annual reports of consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2013-2015. The sample was selected through purposive sampling and resulted in 108 observations. The data were analyzed using multiple linear regression through descriptive statistics, classical assumption tests, coefficient of determination test, simultaneous test, and partial test. The findings indicate that managerial ownership and firm age have a positive effect on financial performance, whereas capital structure and firm size do not affect financial performance. These results suggest that the alignment of managerial interests through share ownership and organizational experience is more relevant in explaining profitability than financing composition and asset magnitude. The study implies that strengthening ownership governance, controlling financing decisions, and managing organizational learning may support better corporate financial performance.

Keywords: *Capital Structure; Financial Performance; Firm Age; Firm Size; Managerial Ownership*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan perusahaan merupakan ukuran penting untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola aset, memenuhi kewajiban, dan mempertahankan keberlanjutan usaha. Dalam konteks pasar modal, kinerja keuangan menjadi dasar pertimbangan bagi investor, kreditor, manajemen, dan pemangku kepentingan lain karena menunjukkan kualitas pengelolaan sumber daya perusahaan. Perusahaan yang mampu menjaga profitabilitas secara konsisten umumnya dipandang memiliki kemampuan operasional yang lebih baik, risiko yang lebih terukur, dan prospek keberlanjutan yang lebih kuat. Oleh karena itu, analisis terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan penting dilakukan agar penilaian terhadap perusahaan tidak hanya berfokus pada angka laba, tetapi juga pada mekanisme internal yang membentuk pencapaian tersebut.

Perspektif stakeholder memandang perusahaan sebagai organisasi yang tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap keberlanjutan perusahaan, seperti kreditor, karyawan, konsumen, pemasok, pemerintah, dan masyarakat (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984). Kinerja keuangan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola kepentingan tersebut melalui penggunaan aset yang produktif, kebijakan pendanaan yang proporsional, dan keputusan strategis yang mendukung stabilitas usaha. Dengan demikian, faktor internal

seperti struktur kepemilikan, struktur modal, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan dapat dipandang sebagai bagian dari mekanisme pengelolaan yang memengaruhi kinerja keuangan.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Return on Assets* atau ROA. ROA digunakan karena mampu menggambarkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan total aset untuk menghasilkan laba. Rasio ini relevan dalam penelitian perusahaan manufaktur karena kegiatan operasional sektor manufaktur sangat bergantung pada penggunaan aset, baik berupa aset lancar, persediaan, mesin, pabrik, maupun aset pendukung lain. Semakin tinggi ROA, semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sebaliknya, ROA yang rendah dapat mengindikasikan penggunaan aset yang kurang efisien atau tekanan biaya yang mengurangi profitabilitas perusahaan.

Kepemilikan manajerial menjadi salah satu mekanisme tata kelola yang dapat menjembatani kepentingan pemegang saham dan manajemen. Teori keagenan menjelaskan bahwa pemisahan antara pemilik dan pengelola dapat menimbulkan konflik kepentingan karena manajer memiliki informasi dan keleluasaan pengambilan keputusan yang lebih besar dibandingkan pemilik (Jensen & Meckling, 1976). Ketika manajer memiliki saham perusahaan, kepentingan manajer diharapkan lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham. Manajer tidak hanya bertindak sebagai pengelola, tetapi juga sebagai pihak yang ikut merasakan konsekuensi ekonomi dari keputusan perusahaan.

Dalam konteks tata kelola perusahaan, kepemilikan manajerial dapat berperan sebagai insentif internal yang mendorong manajemen mengambil keputusan secara lebih hati-hati. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengurangi perilaku oportunistik, memperkuat orientasi jangka panjang, dan meningkatkan perhatian terhadap efisiensi penggunaan sumber daya. Namun, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja tidak selalu sama pada setiap konteks. Pada tingkat tertentu, kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan, tetapi pada kondisi lain dapat pula memunculkan dominasi manajemen apabila mekanisme pengawasan tidak berjalan efektif.

Temuan empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan masih menunjukkan variasi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mendukung peningkatan kinerja karena manajemen memiliki dorongan untuk menjaga nilai perusahaan dan profitabilitas (Albart et al., 2020; Harnida et al., 2021; Sitanggang, 2021; Tresnawati, 2024). Penelitian lain menekankan bahwa pengaruh struktur kepemilikan perlu dilihat bersama faktor tata kelola lain, seperti kepemilikan institusional, komite audit, dan dewan komisaris independen. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial bersifat kontekstual dan perlu diuji pada sektor serta periode yang spesifik. Struktur modal berkaitan dengan kombinasi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan strategis karena menentukan sumber dana yang digunakan untuk membiayai aset, investasi, dan aktivitas operasional. Secara teoretis, struktur modal dijelaskan melalui beberapa pandangan, antara lain teori (Modigliani & Miller, 1958), *trade-off theory* (Myers & Majluf, 1984), dan *pecking order theory* (Myers & Majluf, 1984). Setiap teori memberikan penekanan yang berbeda terhadap manfaat dan risiko penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan.

Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa disiplin keuangan dan potensi penghematan pajak. Kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang dapat mendorong manajemen lebih disiplin dalam mengelola arus kas. Namun, utang juga dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama ketika perusahaan menghadapi penurunan penjualan, kenaikan biaya produksi, atau ketidakstabilan ekonomi. Jika beban utang terlalu tinggi, laba perusahaan dapat tertekan karena sebagian hasil operasi digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan. Oleh sebab itu, pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan tidak selalu positif dan sangat dipengaruhi kemampuan perusahaan mengelola risiko pendanaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan tidak selalu konsisten. (Ibhagui & Olokoyo, 2018) menegaskan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi hubungan leverage dan kinerja. (Boshnak, 2023) menemukan bahwa struktur modal dapat berdampak terhadap kinerja pada perusahaan tercatat, sedangkan (Nguyen & Nguyen, 2020) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki konsekuensi penting terhadap performa perusahaan dalam konteks pasar berkembang. (Khafid et al., 2020) juga menunjukkan bahwa struktur modal berkaitan dengan faktor kepemilikan dan profitabilitas. Inkonsistensi ini menjadi dasar untuk menguji kembali pengaruh struktur modal pada perusahaan barang konsumsi.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan berukuran besar biasanya memiliki aset lebih banyak, akses pendanaan lebih luas, jaringan distribusi lebih kuat, serta kapasitas produksi yang lebih tinggi. Kondisi tersebut dapat memberikan

keunggulan kompetitif karena perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh kepercayaan investor dan kreditor. Namun, besarnya aset tidak selalu menjamin peningkatan laba. Perusahaan besar juga dapat menghadapi kompleksitas organisasi, biaya tetap tinggi, proses pengambilan keputusan yang lebih lambat, dan risiko inefisiensi penggunaan aset.

Dalam studi keuangan, ukuran perusahaan sering digunakan sebagai variabel karakteristik karena dapat memengaruhi hubungan antara variabel keuangan dan kinerja. (Hirdinis, 2019) menjelaskan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan dapat terkait dengan nilai perusahaan, terutama ketika profitabilitas dipertimbangkan. Kyere dan Ausloos (2021) menekankan pentingnya tata kelola perusahaan dalam menjelaskan kinerja keuangan, sedangkan (Markonah & Prasetyo, 2022; Siregar et al., 2023) serta (Siregar et al., 2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memiliki peran berbeda bergantung pada sektor, indikator, dan periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan perlu dianalisis secara hati-hati, bukan diasumsikan selalu meningkatkan kinerja.

Umur perusahaan menunjukkan lama pengalaman perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnis. Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki pengalaman dalam menghadapi perubahan pasar, membangun hubungan dengan pemasok dan pelanggan, mengelola risiko operasional, serta menyesuaikan strategi bisnis. Pengalaman tersebut dapat menjadi modal organisasi yang membantu perusahaan menjaga stabilitas keuangan. Perusahaan yang lebih matang juga dapat memiliki sistem manajemen, prosedur operasional, dan jaringan usaha yang lebih mapan dibandingkan perusahaan yang relatif baru berdiri.

Meskipun demikian, umur perusahaan tidak selalu berpengaruh positif terhadap kinerja. Perusahaan yang sudah lama beroperasi dapat menghadapi tantangan berupa rutinitas organisasi yang kaku, resistensi terhadap inovasi, atau struktur birokrasi yang mengurangi fleksibilitas. Oleh karena itu, umur perusahaan perlu dipahami sebagai pengalaman organisasi yang dapat berdampak positif apabila diikuti kemampuan adaptasi. (Pratiwi & Lukiastuti, 2025; Zakiyya & Edward, 2025; Zarefar & Armadani, 2024) menempatkan karakteristik perusahaan, termasuk umur, sebagai faktor yang dapat membantu menjelaskan kinerja dan persepsi pasar terhadap perusahaan.

Sektor industri barang konsumsi dipilih dalam penelitian ini karena memiliki hubungan langsung dengan kebutuhan masyarakat dan relatif sensitif terhadap perubahan daya beli, harga bahan baku, biaya distribusi, serta strategi pemasaran. Perusahaan pada sektor ini dituntut menjaga efisiensi operasional sekaligus mempertahankan kualitas produk dan jaringan distribusi. Dalam kondisi tersebut, kinerja keuangan tidak hanya ditentukan oleh besarnya aset, tetapi juga oleh kemampuan manajemen dalam mengelola struktur kepemilikan, pendanaan, pengalaman, dan strategi operasional.

Periode 2013-2015 digunakan karena memberikan ruang pengamatan selama tiga tahun untuk melihat konsistensi hubungan antarvariabel. Pengamatan lintas perusahaan dan lintas tahun memungkinkan penelitian menghasilkan unit observasi yang memadai untuk analisis regresi. Dengan menggunakan data laporan keuangan dan laporan tahunan, penelitian ini berupaya memberikan gambaran empiris mengenai faktor internal yang memengaruhi ROA pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan kajian tata kelola dan keuangan perusahaan, serta kontribusi praktis bagi manajemen, investor, dan pihak berkepentingan dalam memahami indikator internal yang relevan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan barang konsumsi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian berfokus pada pengujian hubungan antarvariabel melalui data numerik dan teknik statistik. Desain kausalitas digunakan untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap kinerja keuangan. Dengan desain tersebut, penelitian tidak hanya mendeskripsikan kondisi perusahaan, tetapi juga menguji apakah variabel independen memiliki hubungan yang bermakna terhadap variabel dependen.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Data sekunder dipilih karena informasi mengenai kepemilikan saham, total utang, total ekuitas, total aset, laba bersih, dan tahun berdiri perusahaan tersedia dalam dokumen resmi perusahaan. Penggunaan data sekunder sesuai dengan karakter penelitian akuntansi dan keuangan karena data bersumber dari laporan yang telah dipublikasikan dan dapat dibandingkan antarperusahaan serta antarperiode. Model kuantitatif yang

digunakan dalam penelitian ini merujuk pada prinsip analisis ekonometrika dan metode penelitian kuantitatif (Gujarati & Porter, 2009; Sugiyono, 2021).

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2015. Pemilihan sektor industri barang konsumsi dilakukan karena sektor ini memiliki karakteristik operasi yang relatif dekat dengan kebutuhan masyarakat dan memiliki struktur aset yang relevan untuk analisis ROA. Selain itu, perusahaan barang konsumsi memiliki variasi kepemilikan, struktur pendanaan, ukuran, dan umur yang memungkinkan dilakukan pengujian hubungan antarvariabel secara lebih memadai.

Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Kriteria yang digunakan mencakup perusahaan yang terdaftar secara konsisten selama periode pengamatan, menerbitkan laporan keuangan atau laporan tahunan secara lengkap, dan memiliki data yang dibutuhkan untuk menghitung seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 36 perusahaan selama tiga tahun pengamatan sehingga menghasilkan 108 unit observasi. Jumlah observasi tersebut digunakan sebagai dasar dalam analisis regresi linear berganda.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan menggunakan *Return on Assets*. ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aset. Rasio ini dipilih karena mampu menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Dalam konteks perusahaan manufaktur, ROA dinilai relevan karena aset memiliki peran penting dalam proses produksi, pengelolaan persediaan, distribusi, dan kegiatan operasional lain.

Variabel independen pertama adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen terhadap jumlah saham beredar. Variabel ini menunjukkan tingkat keterlibatan manajemen sebagai pemilik perusahaan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajemen, semakin besar pula potensi keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Pengukuran ini sejalan dengan teori keagenan yang menempatkan kepemilikan sebagai mekanisme pengurang konflik kepentingan.

Variabel independen kedua adalah struktur modal yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. DER dihitung dengan membandingkan total utang terhadap total ekuitas. Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang dibandingkan modal sendiri dalam membiayai aktivitasnya. Struktur modal yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan, sedangkan struktur modal yang terlalu rendah dapat menunjukkan kurangnya pemanfaatan sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, DER digunakan untuk melihat konsekuensi komposisi pendanaan terhadap kinerja keuangan.

Variabel independen ketiga adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset. Transformasi logaritma digunakan untuk mengurangi perbedaan skala yang terlalu besar antarperusahaan. Total aset dipilih karena mencerminkan kapasitas sumber daya yang dikelola perusahaan. Perusahaan dengan aset besar memiliki potensi skala operasi yang lebih luas, tetapi efektivitas aset tetap perlu diuji melalui pengaruhnya terhadap ROA.

Variabel independen keempat adalah umur perusahaan. Umur perusahaan dihitung dari selisih tahun pengamatan dengan tahun berdiri perusahaan. Ukuran ini digunakan untuk menggambarkan pengalaman operasional perusahaan. Perusahaan yang lebih lama berdiri diharapkan memiliki pengalaman organisasi yang lebih matang dalam mengelola risiko, jaringan usaha, dan proses bisnis. Namun, pengaruh umur terhadap kinerja tetap perlu diuji secara empiris karena pengalaman panjang tidak selalu menjamin efisiensi yang lebih tinggi.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap. Tahap pertama adalah statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Tahap kedua adalah uji asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Tahap ketiga adalah analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tahap terakhir adalah pengujian hipotesis melalui uji koefisien determinasi, uji simultan, dan uji parsial.

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah residual model regresi berdistribusi normal. Uji multikolinearitas digunakan untuk memastikan tidak terdapat hubungan yang terlalu kuat antarvariabel independen. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menilai apakah varians residual bersifat konstan, sedangkan uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah terdapat korelasi residual antarperiode. Keempat pengujian ini penting karena model regresi linear berganda membutuhkan pemenuhan asumsi agar hasil estimasi dapat diinterpretasikan secara layak.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan memperhatikan arah dan signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen. Uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Uji parsial digunakan untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap ROA. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta 1KM + \beta 2DER + \beta 3SIZE + \beta 4AGE + \varepsilon$$

Tabel 1. Definisi operasional variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran	Skala
Kinerja Keuangan	ROA	Laba bersih setelah pajak / total aset	Rasio
Kepemilikan Manajerial	KM	Saham yang dimiliki manajemen / saham beredar	Rasio
Struktur Modal	DER	Total utang / total ekuitas	Rasio
Ukuran Perusahaan	SIZE	Logaritma natural total aset	Rasio
Umur Perusahaan	AGE	Tahun pengamatan - tahun berdiri perusahaan	Rasio

Tabel 2. Ringkasan pengambilan sampel penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	36 perusahaan
Periode pengamatan	3 tahun
Unit observasi awal	108 observasi
Observasi yang tidak memenuhi kelengkapan data	0 observasi
Unit observasi akhir yang dianalisis	108 observasi

Tabel 3. Tahapan analisis data

Tahap	Tujuan	Keluaran yang digunakan
Statistik deskriptif	Menggambarkan kecenderungan data setiap variabel	Nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi
Uji asumsi klasik	Menilai kelayakan model regresi	Normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi
Regresi linear berganda	Menguji pengaruh variabel independen terhadap ROA	Koefisien regresi dan arah pengaruh
Uji simultan	Menilai pengaruh variabel secara bersama-sama	Keputusan kelayakan model secara simultan
Uji parsial	Menilai pengaruh masing-masing variabel	Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kemampuan yang berbeda dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan manajerial dan umur perusahaan menunjukkan pengaruh positif terhadap ROA, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh terhadap ROA. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan barang konsumsi pada periode penelitian lebih terkait dengan mekanisme tata kelola internal dan pengalaman organisasi dibandingkan komposisi pendanaan serta besarnya aset.

Dalam penelitian ini, interpretasi hasil tidak hanya dilihat dari diterima atau ditolaknya hipotesis, tetapi juga dari relevansi teoretisnya. Variabel yang berpengaruh positif menunjukkan bahwa perubahan pada variabel tersebut diikuti perubahan kinerja keuangan dalam arah yang mendukung hipotesis. Sebaliknya, variabel yang tidak berpengaruh menunjukkan bahwa keberadaannya belum cukup kuat untuk menjelaskan variasi ROA pada sampel penelitian. Hal ini penting karena setiap variabel memiliki logika teoretis yang berbeda dan tidak selalu menghasilkan dampak empiris yang sama pada seluruh sektor.

Kepemilikan manajerial yang berpengaruh positif memperlihatkan bahwa keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham dapat menjadi faktor penting dalam pencapaian kinerja. Struktur modal yang tidak berpengaruh menunjukkan bahwa penggunaan utang dan ekuitas belum menjadi penentu utama profitabilitas

pada sampel penelitian. Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh menunjukkan bahwa besarnya total aset belum tentu mencerminkan efektivitas menghasilkan laba. Umur perusahaan yang berpengaruh positif menunjukkan bahwa pengalaman organisasi dapat menjadi modal penting dalam menjaga profitabilitas.

Tabel 4. Ringkasan hasil pengujian hipotesis

Hipotesis	Hubungan yang diuji	Arah Temuan	Status	Keputusan
H1	Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan	Positif	Berpengaruh	Diterima
H2	Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan	Tidak dominan	Tidak berpengaruh	Ditolak
H3	Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan	Tidak dominan	Tidak berpengaruh	Ditolak
H4	Umur Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan	Positif	Berpengaruh	Diterima

Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dapat dikurangi melalui kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Ketika manajemen memiliki saham perusahaan, keputusan yang diambil tidak hanya berdampak pada pemegang saham eksternal, tetapi juga pada kesejahteraan ekonomi manajemen itu sendiri. Kondisi tersebut mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengelola aset, mengendalikan biaya, dan memilih kebijakan yang mendukung peningkatan laba.

Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan. Dalam perusahaan dengan pemisahan kepemilikan dan pengelolaan, manajemen memiliki peluang untuk mengambil keputusan yang lebih menguntungkan dirinya sendiri. Namun, ketika manajemen ikut memiliki saham, potensi tersebut dapat berkurang karena manajemen memiliki kepentingan langsung terhadap keberhasilan perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dapat memperkuat orientasi manajemen pada profitabilitas dan keberlanjutan kinerja.

Temuan ini sejalan dengan (Harnida et al., 2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat berkaitan dengan kinerja dan nilai perusahaan pada perusahaan barang konsumsi. (Sitanggang, 2021) juga menempatkan kepemilikan manajerial sebagai bagian dari mekanisme tata kelola yang berhubungan dengan kinerja keuangan. (Tresnawati, 2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memiliki konsekuensi terhadap kinerja keuangan dan penilaian perusahaan. (Purnomo et al., 2025) turut memperkuat bahwa kepemilikan manajerial relevan dalam menjelaskan kinerja pada konteks penerapan prinsip tertentu dalam perusahaan.

Dari sisi praktis, hasil ini memberi pesan bahwa perusahaan perlu memperhatikan struktur insentif manajemen. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat menjadi salah satu cara untuk membangun rasa memiliki terhadap perusahaan. Akan tetapi, mekanisme ini tetap perlu disertai sistem pengawasan yang baik agar kepemilikan manajerial tidak berubah menjadi dominasi manajemen. Dengan kombinasi insentif dan pengawasan, perusahaan dapat mendorong manajemen bekerja untuk kepentingan jangka panjang perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat memengaruhi kualitas keputusan investasi. Manajemen yang memiliki saham cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil proyek yang berisiko tinggi tanpa prospek pengembalian yang jelas. Dalam sektor barang konsumsi, keputusan investasi dapat berkaitan dengan pengembangan produk, perluasan distribusi, pembelian aset produksi, dan strategi pemasaran. Jika keputusan tersebut dilakukan secara efisien, maka aset perusahaan dapat digunakan lebih produktif dan berdampak pada peningkatan ROA.

Dengan demikian, pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan menunjukkan bahwa tata kelola internal berperan penting dalam pengelolaan perusahaan. Hasil ini memperkuat pandangan bahwa kinerja keuangan tidak hanya ditentukan oleh kondisi pasar atau besarnya aset, tetapi juga oleh bagaimana kepentingan manajemen diselaraskan dengan kepentingan pemilik. Pada perusahaan barang konsumsi, keselarasan tersebut penting karena perusahaan harus cepat merespons perubahan kebutuhan konsumen dan tekanan biaya operasional.

Pembahasan Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan komposisi utang dan ekuitas belum menjadi faktor utama yang menjelaskan variasi ROA pada sampel penelitian. Secara teoretis, struktur modal dapat memengaruhi kinerja karena utang menimbulkan kewajiban keuangan sekaligus dapat memberikan manfaat pajak dan disiplin pengelolaan kas. Namun, dalam

konteks penelitian ini, struktur pendanaan belum cukup kuat untuk menjelaskan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

Hasil tersebut dapat dipahami melalui *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang memiliki manfaat dan biaya. Manfaat utang dapat muncul melalui penghematan pajak, sedangkan biayanya muncul melalui risiko gagal bayar, beban bunga, dan tekanan likuiditas (Myers & Majluf, 1984). Ketika manfaat dan biaya tersebut saling menyeimbangkan, pengaruh struktur modal terhadap kinerja dapat menjadi tidak dominan. Dengan kata lain, penggunaan utang tidak otomatis meningkatkan ROA apabila dana yang diperoleh tidak digunakan secara produktif.

Dari perspektif *pecking order theory*, perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan preferensi, yaitu laba ditahan, utang, dan terakhir ekuitas (Myers & Majluf, 1984). Perusahaan dengan profitabilitas baik mungkin tidak terlalu bergantung pada utang karena memiliki sumber pendanaan internal. Sebaliknya, perusahaan yang menggunakan utang lebih besar tidak selalu memiliki kinerja lebih tinggi karena utang dapat muncul dari kebutuhan pendanaan, bukan dari strategi ekspansi yang berhasil. Hal ini dapat menjelaskan mengapa DER tidak berpengaruh terhadap ROA pada penelitian ini.

Temuan ini sejalan dengan pandangan bahwa hubungan leverage dan kinerja sangat kontekstual. Ibhagui dan (Ibhagui & Olokoyo, 2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi hubungan antara leverage dan kinerja. (Boshnak, 2023) menjelaskan bahwa struktur modal dapat berdampak terhadap kinerja dalam konteks tertentu, sedangkan (Nguyen & Nguyen, 2020) menunjukkan bahwa dampaknya berbeda pada pasar berkembang. (Khafid et al., 2020) juga menunjukkan bahwa struktur modal berkaitan dengan kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, hasil tidak berpengaruh dalam penelitian ini tidak berarti struktur modal tidak penting, tetapi menunjukkan bahwa pengaruhnya belum dominan pada sampel dan periode yang dikaji.

Pada perusahaan barang konsumsi, profitabilitas dapat lebih banyak dipengaruhi oleh efisiensi produksi, stabilitas permintaan, kekuatan merek, dan kemampuan distribusi dibandingkan struktur pendanaan. Perusahaan dapat memiliki DER yang berbeda, tetapi jika kemampuan mengelola aset dan biaya operasional relatif serupa, perbedaan struktur modal belum tentu tercermin pada ROA. Selain itu, sektor barang konsumsi memiliki karakteristik permintaan yang relatif berulang sehingga keputusan operasional sehari-hari dapat lebih menentukan profitabilitas dibandingkan keputusan pendanaan jangka panjang.

Implikasi dari temuan ini adalah manajemen tidak cukup hanya mengatur komposisi utang dan ekuitas untuk meningkatkan kinerja. Kebijakan pendanaan harus diikuti penggunaan dana yang produktif, pengendalian biaya, dan peningkatan efisiensi aset. Bagi investor, DER tetap penting sebagai indikator risiko keuangan, tetapi tidak dapat digunakan secara tunggal untuk menilai profitabilitas. Penilaian terhadap kinerja perusahaan perlu mempertimbangkan bagaimana utang digunakan dan apakah pendanaan tersebut mampu mendukung aktivitas yang menghasilkan laba.

Pembahasan Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya total aset belum secara otomatis meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan besar memang memiliki sumber daya lebih banyak, akses pendanaan lebih luas, dan kapasitas operasional lebih besar. Namun, kinerja keuangan tidak hanya ditentukan oleh jumlah aset, melainkan oleh efektivitas penggunaan aset tersebut. Aset yang besar dapat menjadi beban apabila tidak dikelola secara efisien.

Perusahaan besar sering diasumsikan memiliki keunggulan karena dapat memanfaatkan skala ekonomi. Dalam sektor manufaktur, skala produksi yang besar dapat menurunkan biaya per unit dan memperluas jangkauan pasar. Namun, skala yang besar juga dapat meningkatkan kompleksitas organisasi. Koordinasi antarunit, pengendalian persediaan, pemeliharaan aset, dan pengelolaan tenaga kerja dapat menjadi semakin rumit. Jika kompleksitas tersebut tidak diimbangi sistem manajemen yang efektif, besarnya perusahaan tidak selalu menghasilkan ROA yang lebih tinggi.

Temuan ini sejalan dengan pandangan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang tidak selalu langsung terhadap kinerja. (Hirdinis, 2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat berkaitan dengan nilai perusahaan, tetapi hubungan tersebut dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Kyere dan Ausloos (2021) menekankan bahwa tata kelola perusahaan memainkan peran penting dalam menjelaskan kinerja. Markonah dan (Markonah & Prasetyo, 2022; Siregar et al., 2023) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan perlu dibaca bersama variabel lain, seperti tata kelola, struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural total aset tidak berpengaruh terhadap ROA. Hal ini dapat berarti bahwa perusahaan dengan aset lebih besar tidak selalu lebih efisien dalam menghasilkan laba. Aset yang besar dapat berupa aset tetap, persediaan, piutang, atau aset lain yang tidak semuanya memberikan kontribusi langsung terhadap laba. Jika aset tidak digunakan secara optimal, maka rasio laba terhadap aset dapat tetap rendah. Oleh sebab itu, efektivitas penggunaan aset lebih penting daripada jumlah aset semata.

Temuan ini memiliki implikasi bagi investor dan manajemen. Investor tidak dapat hanya menggunakan ukuran perusahaan sebagai dasar untuk menilai prospek profitabilitas. Perusahaan besar belum tentu memiliki ROA lebih baik dibandingkan perusahaan yang lebih kecil tetapi lebih efisien. Bagi manajemen, hasil ini menegaskan pentingnya pengelolaan aset secara produktif. Perusahaan perlu memastikan bahwa investasi pada aset benar-benar mendukung penjualan, efisiensi produksi, dan peningkatan margin laba.

Dengan demikian, ukuran perusahaan sebaiknya diposisikan sebagai karakteristik perusahaan, bukan sebagai jaminan kinerja. Ukuran yang besar dapat menjadi peluang apabila disertai tata kelola, strategi, dan efisiensi yang baik. Sebaliknya, ukuran yang besar dapat menjadi beban apabila perusahaan tidak mampu mengendalikan biaya dan memanfaatkan aset secara optimal. Dalam konteks ini, hasil penelitian memperkuat pentingnya membaca ukuran perusahaan bersama variabel lain yang lebih dekat dengan efektivitas manajemen.

Pembahasan Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih lama beroperasi cenderung memiliki pengalaman organisasi yang mendukung pencapaian ROA. Pengalaman tersebut dapat mencakup kemampuan memahami pasar, mengelola pemasok, menjaga hubungan pelanggan, mengendalikan biaya produksi, dan menghadapi perubahan lingkungan bisnis. Dalam sektor barang konsumsi, pengalaman operasional menjadi penting karena perusahaan harus mempertahankan kualitas, distribusi, dan kepercayaan konsumen secara berkelanjutan.

Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki pembelajaran organisasi yang lebih matang. Pembelajaran tersebut dapat terbentuk dari pengalaman menghadapi krisis, perubahan harga bahan baku, perubahan preferensi konsumen, dan persaingan pasar. Dengan pengalaman tersebut, perusahaan dapat membuat kebijakan yang lebih realistis dan menghindari kesalahan yang pernah terjadi. Proses pembelajaran organisasi dapat membantu perusahaan meningkatkan efisiensi aset dan pada akhirnya memperkuat kinerja keuangan.

Umur perusahaan juga dapat menjadi sinyal stabilitas bagi investor dan kreditor. Perusahaan yang mampu bertahan dalam jangka waktu lama dapat dipandang memiliki daya adaptasi dan kemampuan operasional yang baik. (Zarefar & Armadani, 2024) menjelaskan bahwa rasio fundamental dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan. (Pratiwi & Lukiastuti, 2025) serta (Zakiyya & Edward, 2025) juga menempatkan umur perusahaan sebagai karakteristik yang dapat digunakan dalam menjelaskan kinerja. Dengan demikian, pengaruh positif umur perusahaan dalam penelitian ini memiliki dasar teoretis dan empiris yang relevan.

Meskipun umur perusahaan berpengaruh positif, hasil ini tidak berarti semua perusahaan lama pasti berkinerja baik. Pengalaman hanya akan menjadi keunggulan apabila perusahaan mampu mengubah pengalaman tersebut menjadi sistem, strategi, dan efisiensi. Perusahaan yang sudah lama berdiri tetapi tidak beradaptasi dapat tertinggal dari pesaing baru yang lebih inovatif. Oleh karena itu, umur perusahaan perlu dipahami sebagai potensi pengalaman organisasi yang harus dikelola, bukan hanya sebagai lamanya perusahaan berdiri.

Dalam konteks perusahaan barang konsumsi, pengalaman panjang dapat membantu perusahaan memahami pola permintaan konsumen. Perusahaan yang telah lama beroperasi biasanya memiliki informasi historis mengenai musim penjualan, preferensi produk, strategi promosi, dan jaringan distribusi. Informasi tersebut dapat digunakan untuk mengatur persediaan, menekan biaya, dan meningkatkan penjualan. Jika dikelola dengan baik, pengalaman ini dapat membantu perusahaan menghasilkan laba yang lebih tinggi dari aset yang dimiliki.

Implikasi dari temuan ini adalah perusahaan perlu mendokumentasikan dan memanfaatkan pembelajaran organisasi. Pengalaman perusahaan sebaiknya tidak hanya melekat pada individu tertentu, tetapi juga menjadi bagian dari sistem manajemen. Perusahaan dapat membangun prosedur kerja, sistem pengendalian internal, dan evaluasi kinerja yang membantu mempertahankan pengetahuan organisasi. Dengan

demikian, umur perusahaan dapat benar-benar memberikan kontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan.

Sintesis Temuan Penelitian

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berkaitan dengan kualitas pengelolaan internal dan pengalaman organisasi lebih kuat dalam menjelaskan kinerja keuangan dibandingkan variabel yang bersifat struktural seperti komposisi pendanaan dan besaran aset. Kepemilikan manajerial menunjukkan pentingnya keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Umur perusahaan menunjukkan pentingnya pengalaman dan pembelajaran organisasi. Sementara itu, struktur modal dan ukuran perusahaan belum menjadi penentu utama ROA pada sampel penelitian.

Temuan tersebut memperlihatkan bahwa kinerja keuangan tidak hanya ditentukan oleh sumber daya yang dimiliki perusahaan, tetapi juga oleh cara sumber daya tersebut dikelola. Perusahaan dengan aset besar tidak otomatis menghasilkan ROA tinggi apabila aset tidak digunakan secara efisien. Perusahaan dengan struktur modal tertentu juga tidak otomatis berkinerja lebih baik apabila dana yang digunakan tidak menghasilkan laba yang memadai. Sebaliknya, tata kelola kepemilikan dan pengalaman organisasi dapat memberi pengaruh lebih dekat terhadap keputusan operasional yang menentukan profitabilitas.

Sintesis ini mendukung pendekatan multidimensi dalam memahami kinerja keuangan. Kinerja tidak dapat dijelaskan hanya melalui satu indikator. Investor, manajemen, dan peneliti perlu melihat kombinasi tata kelola, keputusan pendanaan, karakteristik perusahaan, serta pengalaman operasional. Dengan pendekatan tersebut, penilaian terhadap kinerja menjadi lebih komprehensif dan tidak terjebak pada indikator yang tampak besar tetapi belum tentu mencerminkan efisiensi.

Dari sisi teori keagenan, hasil penelitian menegaskan bahwa mekanisme kepemilikan dapat membantu mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan orientasi manajemen terhadap profitabilitas. Dari sisi teori struktur modal, hasil penelitian menunjukkan bahwa manfaat utang tidak selalu tampak pada peningkatan ROA. Dari sisi karakteristik perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran aset perlu dibedakan dari efektivitas penggunaan aset, sedangkan umur perusahaan dapat berperan sebagai representasi pengalaman yang mendukung stabilitas dan adaptasi organisasi.

Tabel 5. Sintesis temuan dan dasar interpretasi

Variabel	Temuan	Dasar Interpretasi	Implikasi
Kepemilikan Manajerial	Berpengaruh positif	Mendukung teori keagenan karena kepemilikan saham dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham.	Perusahaan perlu memperkuat insentif manajerial dan pengawasan tata kelola.
Struktur Modal	Tidak berpengaruh	Komposisi utang dan ekuitas belum menjadi penentu utama ROA pada sampel penelitian.	Pendanaan perlu diarahkan pada penggunaan aset yang produktif, bukan hanya pengaturan DER.
Ukuran Perusahaan	Tidak berpengaruh	Besarnya aset belum menjamin efektivitas menghasilkan laba.	Perusahaan perlu mengutamakan efisiensi aset dan pengendalian biaya.
Umur Perusahaan	Berpengaruh positif	Pengalaman organisasi membantu perusahaan mengelola risiko dan proses operasional.	Pembelajaran organisasi perlu dijadikan sistem yang mendukung keberlanjutan kinerja.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian memiliki implikasi teoretis bagi pengembangan kajian akuntansi keuangan dan tata kelola perusahaan. Temuan mengenai pengaruh positif kepemilikan manajerial memperkuat teori keagenan bahwa mekanisme penyelarasan kepentingan dapat berkontribusi terhadap kinerja. Temuan mengenai umur perusahaan memperluas pemahaman bahwa pengalaman organisasi dapat menjadi faktor penting dalam menjelaskan profitabilitas. Sementara itu, hasil tidak berpengaruh pada struktur modal dan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa teori keuangan perlu dibaca secara kontekstual sesuai sektor dan periode penelitian.

Implikasi praktis bagi manajemen adalah pentingnya membangun sistem tata kelola yang tidak hanya menekankan struktur formal, tetapi juga insentif yang mendorong manajemen bertindak sesuai kepentingan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menjadi salah satu mekanisme, tetapi harus diimbangi dengan pengawasan agar keputusan manajemen tetap transparan dan akuntabel. Manajemen juga perlu menjadikan pengalaman perusahaan sebagai sumber pembelajaran yang terus diperbarui melalui evaluasi strategi, perbaikan proses, dan penguatan sistem pengendalian internal.

Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa penilaian terhadap perusahaan barang konsumsi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada ukuran aset atau tingkat leverage. Investor perlu melihat struktur kepemilikan dan umur perusahaan sebagai informasi tambahan dalam menilai stabilitas dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Kepemilikan manajerial dapat menjadi sinyal adanya keselarasan kepentingan, sedangkan umur perusahaan dapat menjadi sinyal pengalaman dan kemampuan bertahan. Namun, kedua indikator tersebut tetap perlu dianalisis bersama rasio keuangan lain.

Bagi kreditor, hasil penelitian memberikan gambaran bahwa struktur modal tidak secara otomatis menjelaskan kinerja. Kreditor tetap perlu menilai risiko utang, tetapi juga perlu memperhatikan kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Kredit yang diberikan kepada perusahaan sebaiknya dipertimbangkan bersama efisiensi operasional, arus kas, dan kualitas tata kelola. Hal ini penting agar keputusan pembiayaan tidak hanya berfokus pada jumlah aset atau komposisi modal, tetapi juga pada kemampuan perusahaan menjaga kinerja.

Bagi regulator dan otoritas pasar modal, hasil penelitian mendukung pentingnya transparansi informasi mengenai kepemilikan manajerial, laporan keuangan, dan laporan tahunan. Informasi yang lengkap membantu investor dan peneliti menilai hubungan antara tata kelola dan kinerja. Ketersediaan data yang konsisten juga mendorong kualitas riset pasar modal di Indonesia. Dengan demikian, peningkatan kualitas pengungkapan perusahaan tetap menjadi aspek penting dalam memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan.

Tabel 6. Implikasi penelitian bagi pemangku kepentingan

Pemangku Kepentingan	Implikasi Utama
Manajemen	Memperkuat keselarasan kepentingan, efisiensi aset, pengendalian biaya, dan pembelajaran organisasi.
Investor	Menilai perusahaan dengan mempertimbangkan kepemilikan manajerial dan pengalaman perusahaan, bukan hanya aset dan leverage.
Kreditor	Menggunakan DER bersama indikator profitabilitas, arus kas, dan kualitas pengelolaan aset.
Regulator	Mendorong transparansi laporan tahunan dan pengungkapan struktur kepemilikan perusahaan.
Peneliti	Mengembangkan model dengan menambahkan variabel tata kelola dan karakteristik perusahaan lain.

Keterbatasan dan Arah Penelitian Berikutnya

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode pengamatan yang hanya mencakup tahun 2013-2015. Periode tiga tahun memberikan gambaran yang cukup untuk analisis awal, tetapi belum tentu mencerminkan perubahan jangka panjang dalam struktur kepemilikan, struktur modal, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan kinerja keuangan. Penelitian berikutnya dapat memperluas periode pengamatan agar hasil lebih mampu menangkap dinamika ekonomi, perubahan regulasi, dan siklus industri.

Keterbatasan lain terletak pada sektor penelitian yang hanya berfokus pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Fokus sektor ini membuat hasil lebih spesifik dan relevan untuk perusahaan barang konsumsi, tetapi tidak dapat digeneralisasi secara langsung ke sektor lain. Setiap sektor memiliki karakteristik aset, pendanaan, risiko, dan pola permintaan yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian berikutnya dapat membandingkan beberapa sektor agar diperoleh gambaran yang lebih luas mengenai faktor penentu kinerja keuangan.

Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi kinerja keuangan. ROA relevan untuk mengukur kemampuan aset menghasilkan laba, tetapi kinerja keuangan dapat pula diukur menggunakan indikator lain, seperti *Return on Equity*, *Net Profit Margin*, *Earnings per Share*, atau rasio nilai perusahaan. Penelitian berikutnya dapat menggunakan beberapa indikator kinerja agar analisis menjadi lebih komprehensif. Penggunaan lebih dari satu proksi juga dapat membantu melihat apakah hasil penelitian konsisten pada ukuran kinerja yang berbeda.

Variabel independen dalam penelitian ini terbatas pada kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Faktor lain seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, likuiditas, pertumbuhan penjualan, efisiensi aset, dan kebijakan dividen belum dimasukkan dalam model. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel tersebut untuk meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan kinerja keuangan. Penambahan variabel juga dapat membantu menguji mekanisme tata kelola dan keuangan secara lebih menyeluruh.

Penelitian berikutnya juga dapat mempertimbangkan metode analisis panel yang lebih rinci apabila data diperluas dalam periode yang lebih panjang. Model panel dapat menangkap variasi antarperusahaan dan antarwaktu secara lebih kuat. Selain itu, penelitian mendatang dapat menggunakan variabel moderasi atau mediasi, misalnya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi antara struktur modal dan kinerja, atau profitabilitas sebagai mediator dalam hubungan tata kelola dan nilai perusahaan. Dengan demikian, pemahaman mengenai kinerja keuangan dapat dikembangkan secara lebih mendalam.

Penguatan Interpretasi Temuan dalam Konteks Sektor Barang Konsumsi

Dalam konteks sektor barang konsumsi, hasil penelitian perlu dipahami dengan mempertimbangkan karakter industri yang dekat dengan konsumsi rumah tangga dan dinamika permintaan pasar. Perusahaan pada sektor ini tidak hanya bersaing dalam aspek harga, tetapi juga dalam aspek kualitas produk, distribusi, ketersediaan barang, kepercayaan merek, dan kemampuan mempertahankan loyalitas konsumen. Oleh sebab itu, kinerja keuangan perusahaan barang konsumsi dapat sangat dipengaruhi oleh efektivitas manajemen dalam merespons perubahan perilaku konsumen. Kondisi tersebut menjelaskan mengapa faktor tata kelola dan pengalaman perusahaan dapat tampak lebih menonjol dibandingkan ukuran aset atau komposisi modal.

Kepemilikan manajerial menjadi relevan karena keputusan manajemen dalam sektor barang konsumsi sering berkaitan langsung dengan efisiensi operasional dan strategi pasar. Manajemen perlu menentukan alokasi biaya produksi, strategi promosi, pengembangan produk, serta pengelolaan persediaan. Ketika manajemen juga memiliki saham perusahaan, keputusan tersebut cenderung diarahkan pada pencapaian kinerja yang lebih berkelanjutan. Keselarasan kepentingan ini penting karena perusahaan barang konsumsi harus menjaga keseimbangan antara peningkatan penjualan, pengendalian biaya, dan pemeliharaan kualitas produk.

Struktur modal yang tidak berpengaruh dalam penelitian ini dapat dijelaskan melalui sifat operasional sektor barang konsumsi yang tidak selalu menjadikan utang sebagai faktor utama peningkatan profitabilitas. Penggunaan utang dapat membantu perusahaan membiayai ekspansi produksi atau distribusi, tetapi dampaknya terhadap ROA bergantung pada kemampuan perusahaan mengubah pembiayaan tersebut menjadi penjualan dan laba. Jika dana dari utang tidak menghasilkan peningkatan efisiensi atau pertumbuhan pendapatan yang memadai, maka struktur modal tidak tampak sebagai penentu langsung kinerja keuangan.

Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh juga menunjukkan bahwa perusahaan besar tidak selalu lebih unggul dalam menghasilkan laba dari aset. Dalam industri barang konsumsi, perusahaan dengan aset besar dapat menghadapi beban biaya tetap yang tinggi, kebutuhan pemeliharaan aset produksi, serta kompleksitas distribusi. Sementara itu, perusahaan dengan aset lebih kecil tetapi lebih lincah dapat memiliki kemampuan adaptasi yang baik. Oleh karena itu, ukuran aset perlu dibedakan dari produktivitas aset. Kinerja keuangan lebih bergantung pada bagaimana aset digunakan, bukan hanya pada berapa besar aset yang dicatat dalam laporan keuangan.

Umur perusahaan yang berpengaruh positif memperlihatkan bahwa pengalaman bisnis dapat menjadi keunggulan kompetitif. Perusahaan yang telah lama beroperasi biasanya memiliki pemahaman lebih baik mengenai pola permintaan, karakter konsumen, jaringan pemasok, dan strategi distribusi. Pengetahuan tersebut dapat membantu perusahaan mengurangi kesalahan operasional dan meningkatkan akurasi pengambilan keputusan. Pada sektor barang konsumsi, pengalaman panjang juga dapat memperkuat reputasi merek dan kepercayaan konsumen, yang pada akhirnya mendukung stabilitas penjualan dan profitabilitas.

Temuan penelitian ini juga menunjukkan pentingnya membedakan antara faktor yang bersifat sumber daya dan faktor yang bersifat pengelolaan. Ukuran perusahaan dan struktur modal lebih menggambarkan sumber daya serta komposisi pendanaan. Sebaliknya, kepemilikan manajerial dan umur perusahaan lebih dekat dengan mekanisme pengelolaan serta pengalaman organisasi. Ketika variabel pengelolaan lebih berpengaruh terhadap kinerja, maka perusahaan perlu memberi perhatian lebih besar pada kualitas keputusan manajemen, sistem insentif, dan kemampuan belajar dari pengalaman operasional.

Dalam praktik bisnis, perusahaan sering kali berfokus pada ekspansi aset atau penambahan pendanaan sebagai upaya memperbesar skala usaha. Namun, hasil penelitian ini mengingatkan bahwa ekspansi tidak selalu menghasilkan kinerja yang lebih baik apabila tidak didukung pengelolaan yang efektif. Aset baru dapat meningkatkan kapasitas produksi, tetapi juga dapat meningkatkan biaya penyusutan dan biaya pemeliharaan. Utang baru dapat memperkuat pembiayaan, tetapi juga meningkatkan beban kewajiban. Oleh karena itu, keputusan ekspansi perlu diikuti analisis kelayakan yang matang dan pengendalian kinerja secara periodik.

Penelitian ini juga memberi ruang bagi perusahaan untuk menilai kembali fungsi tata kelola internal. Tata kelola tidak hanya berkaitan dengan kepatuhan administratif, tetapi juga dengan mekanisme yang membuat

keputusan perusahaan lebih selaras dengan penciptaan nilai. Kepemilikan manajerial dapat menjadi bagian dari mekanisme tersebut, tetapi efektivitasnya tetap membutuhkan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan. Dengan tata kelola yang baik, pengalaman perusahaan dan sumber daya yang dimiliki dapat digunakan secara lebih optimal untuk meningkatkan ROA.

Bagi pengembangan ilmu akuntansi dan keuangan, hasil ini memperlihatkan bahwa variabel klasik seperti struktur modal dan ukuran perusahaan perlu diuji kembali dalam konteks yang berbeda. Teori keuangan memberikan dasar penting, tetapi hasil empiris dapat berubah sesuai sektor, periode, dan karakteristik sampel. Oleh karena itu, penelitian yang menguji ulang variabel tersebut tetap diperlukan agar pemahaman mengenai kinerja keuangan tidak bersifat umum semata. Hasil yang tidak signifikan juga memiliki nilai ilmiah karena menunjukkan batas keberlakuan suatu teori dalam konteks tertentu.

Penelitian ini dapat menjadi dasar bagi studi lanjutan yang ingin mengembangkan model lebih komprehensif. Variabel kepemilikan manajerial dapat dikombinasikan dengan kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit untuk melihat kualitas tata kelola secara lebih luas. Struktur modal dapat dikaji bersama likuiditas, arus kas, atau biaya modal agar dampaknya terhadap profitabilitas dapat dianalisis lebih detail. Ukuran perusahaan dapat dikombinasikan dengan efisiensi aset untuk menilai apakah aset besar benar-benar produktif. Umur perusahaan dapat dikaitkan dengan inovasi agar pengalaman organisasi tidak hanya dipahami sebagai lamanya berdiri, tetapi juga sebagai kemampuan beradaptasi.

Dengan demikian, perluasan interpretasi hasil memperkuat kesimpulan bahwa kinerja keuangan perusahaan barang konsumsi merupakan hasil dari interaksi berbagai faktor internal. Kepemilikan manajerial dan umur perusahaan menjadi faktor yang lebih menonjol karena keduanya terkait dengan kualitas keputusan dan pengalaman organisasi. Struktur modal dan ukuran perusahaan tetap penting sebagai informasi keuangan, tetapi belum cukup untuk menjelaskan ROA secara mandiri. Penelitian ini menegaskan bahwa analisis kinerja perlu menempatkan tata kelola, pendanaan, sumber daya, dan pengalaman organisasi secara proporsional.

Rekomendasi Manajerial Berdasarkan Temuan Penelitian

Berdasarkan temuan penelitian, rekomendasi pertama bagi perusahaan adalah memperkuat sistem insentif yang mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan tujuan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat dipahami sebagai salah satu instrumen yang mendorong manajemen lebih bertanggung jawab terhadap keputusan keuangan dan operasional. Namun, pemberian ruang kepemilikan tersebut perlu tetap dikombinasikan dengan prinsip tata kelola yang baik agar keputusan manajemen tidak hanya berorientasi pada kepentingan kelompok tertentu. Transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan dewan tetap menjadi komponen penting dalam menjaga kualitas keputusan perusahaan.

Rekomendasi kedua adalah mengelola struktur modal secara hati-hati dengan menempatkan utang sebagai instrumen pendanaan yang harus menghasilkan manfaat ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap ROA sehingga perusahaan tidak dapat hanya mengandalkan perubahan komposisi utang dan ekuitas untuk meningkatkan profitabilitas. Utang perlu diarahkan pada aktivitas yang produktif, seperti peningkatan kapasitas yang benar-benar dibutuhkan, efisiensi proses produksi, penguatan distribusi, atau inovasi produk. Tanpa arah penggunaan yang jelas, tambahan pendanaan justru dapat menambah beban dan menekan laba.

Rekomendasi ketiga adalah meningkatkan produktivitas aset. Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap kinerja mengindikasikan bahwa jumlah aset bukan jaminan peningkatan profitabilitas. Perusahaan perlu mengevaluasi aset yang kurang produktif, memperbaiki perputaran persediaan, mengoptimalkan pemanfaatan fasilitas produksi, dan menekan aset menganggur. Evaluasi aset secara berkala penting dilakukan agar setiap sumber daya yang dimiliki perusahaan benar-benar mendukung penciptaan laba. Dengan demikian, fokus manajemen tidak hanya pada ekspansi aset, tetapi pada efektivitas aset dalam menghasilkan keuntungan.

Rekomendasi keempat adalah menjadikan umur perusahaan sebagai sumber pembelajaran organisasi. Pengalaman panjang hanya bernilai apabila perusahaan mampu mengubahnya menjadi sistem kerja, basis data, prosedur, dan strategi yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Perusahaan perlu membangun mekanisme evaluasi internal yang mencatat keberhasilan dan kegagalan strategi terdahulu. Pengalaman tersebut kemudian dapat digunakan untuk memperbaiki perencanaan produksi, pengelolaan risiko, strategi pemasaran, dan pengendalian biaya. Dengan cara ini, umur perusahaan tidak hanya menjadi angka historis, tetapi menjadi modal organisasi yang aktif.

Rekomendasi kelima adalah mengintegrasikan indikator keuangan dan tata kelola dalam evaluasi kinerja. Pengukuran ROA perlu dilengkapi dengan analisis struktur kepemilikan, penggunaan utang,

produktivitas aset, serta pengalaman perusahaan. Evaluasi yang hanya berfokus pada laba dapat mengabaikan faktor internal yang membentuk laba tersebut. Sebaliknya, evaluasi yang menggabungkan indikator keuangan dan tata kelola dapat membantu perusahaan memahami sumber kekuatan dan kelemahannya. Pendekatan ini juga dapat membantu manajemen menyusun kebijakan yang lebih terarah.

Bagi perusahaan barang konsumsi, rekomendasi tersebut sangat penting karena sektor ini berhadapan dengan perubahan preferensi konsumen dan persaingan yang tinggi. Perusahaan perlu menjaga kecepatan respons terhadap pasar tanpa mengorbankan efisiensi keuangan. Tata kelola yang baik membantu memastikan keputusan responsif tetap akuntabel, sedangkan pengalaman perusahaan membantu menyaring strategi yang paling sesuai dengan karakter pasar. Dalam kondisi tersebut, kepemilikan manajerial dan umur perusahaan dapat menjadi kekuatan apabila dikelola secara tepat.

Bagi investor, temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan analisis yang lebih berhati-hati. Investor sebaiknya tidak hanya menilai perusahaan dari besar kecilnya aset atau tingkat utang, tetapi juga melihat kualitas pengelolaan perusahaan. Informasi mengenai kepemilikan manajerial dapat membantu investor memahami insentif manajemen, sedangkan umur perusahaan dapat memberi gambaran tentang stabilitas dan pengalaman organisasi. Namun, indikator tersebut tetap perlu dianalisis bersama profitabilitas, likuiditas, arus kas, dan prospek industri.

Bagi akademisi, penelitian ini memberikan peluang untuk menguji kembali model dengan data yang lebih luas. Hasil yang menunjukkan dua variabel berpengaruh dan dua variabel tidak berpengaruh dapat menjadi dasar pengembangan hipotesis lanjutan. Peneliti berikutnya dapat menguji apakah hasil serupa muncul pada periode setelah 2015, pada sektor lain, atau ketika model menggunakan proksi kinerja yang berbeda. Dengan pengembangan tersebut, kajian mengenai kinerja keuangan perusahaan di Indonesia dapat menjadi lebih kaya dan mampu menjelaskan dinamika perusahaan secara lebih mendalam.

Catatan Pengembangan Model Penelitian

Model penelitian ini dapat dikembangkan dengan memasukkan variabel kontrol agar pengaruh variabel utama dapat dibaca lebih hati-hati. Variabel kontrol seperti pertumbuhan penjualan, likuiditas, perputaran aset, dan intensitas aset tetap dapat membantu menjelaskan variasi ROA yang tidak sepenuhnya ditangkap oleh kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Penggunaan variabel kontrol juga dapat mengurangi risiko kesimpulan yang terlalu sederhana karena kinerja keuangan biasanya dipengaruhi oleh banyak faktor yang saling berkaitan.

Pengembangan lain dapat dilakukan dengan membandingkan periode sebelum dan sesudah perubahan kondisi ekonomi tertentu. Perbandingan periode memungkinkan peneliti melihat apakah pengaruh struktur kepemilikan, pendanaan, ukuran, dan umur perusahaan tetap konsisten ketika lingkungan bisnis berubah. Pada sektor barang konsumsi, perubahan daya beli masyarakat, inflasi, harga bahan baku, dan strategi distribusi dapat memengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Oleh karena itu, perluasan periode dapat membuat analisis lebih kuat dan relevan.

Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan pendekatan campuran dengan menambahkan analisis kualitatif terhadap laporan tahunan. Analisis naratif mengenai strategi manajemen, kebijakan tata kelola, dan pengelolaan risiko dapat memperkaya temuan kuantitatif. Dengan cara tersebut, angka dalam laporan keuangan dapat dijelaskan bersama konteks manajerial yang melatarbelakanginya. Pendekatan ini bermanfaat ketika hasil kuantitatif menunjukkan variabel tertentu tidak berpengaruh, karena peneliti dapat menelusuri kemungkinan penyebabnya melalui informasi kualitatif perusahaan.

Secara metodologis, penelitian mendatang dapat menggunakan model regresi data panel apabila periode pengamatan diperluas. Data panel memungkinkan peneliti memperhatikan perbedaan karakteristik antarperusahaan dan perubahan antarwaktu secara bersamaan. Dengan model yang lebih rinci, pengaruh variabel internal terhadap kinerja keuangan dapat diuji secara lebih mendalam. Pengembangan metode ini penting untuk meningkatkan ketepatan analisis dan memperkuat kontribusi penelitian terhadap literatur keuangan perusahaan di Indonesia.

SIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2015. Struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham dan pengalaman operasional perusahaan menjadi faktor yang lebih menonjol dalam menjelaskan ROA

dibandingkan komposisi pendanaan dan besaran aset. Dengan demikian, kinerja keuangan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh sumber daya yang dimiliki, tetapi juga oleh kualitas pengelolaan, keselarasan kepentingan, dan kemampuan organisasi memanfaatkan pengalaman bisnis.

Secara praktis, perusahaan perlu memperkuat tata kelola kepemilikan, menjaga keseimbangan kebijakan pendanaan, meningkatkan efisiensi aset, dan mengelola pembelajaran organisasi secara berkelanjutan. Investor dapat menggunakan kepemilikan manajerial dan umur perusahaan sebagai informasi tambahan dalam menilai prospek kinerja perusahaan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan perlu dibaca bersama indikator keuangan lain. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode, sektor, dan variabel yang digunakan sehingga penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode pengamatan, membandingkan sektor, serta menambahkan variabel tata kelola dan keuangan lain seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, likuiditas, efisiensi aset, dan pertumbuhan penjualan.

DAFTAR PUSTAKA

Albart, N., Sinaga, B. M., Santosa, P. W., & Andati, T. (2020). The Controlling Role of Ownership on Financial Performance and Capital Structure in Indonesia. *International Journal of Finance & Banking Studies*, *9*(3), 15–27.

Boshnak, H. (2023). The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Saudi-Listed Firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, *20*(1), 15–26. https://doi.org/10.1057/s41310-022-00154-4

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, *20*(1), 65–91. https://doi.org/10.2307/258887

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.

Harnida, M., Zulfikar, R., Mardah, S., & Rahman, D. T. (2021). Managerial Ownership, Financial Performance and Firm Value: Evidence from Consumers Goods Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Science, Technology & Management*, *2*(3), 791–801. https://doi.org/10.46729/ijstm.v2i3.206

Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, *7*(1), 174–191. https://doi.org/10.35808/ijeba/204

Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm Size. *The North American Journal of Economics and Finance*, *45*, 57–82. https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002

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

Khafid, M., Prihatni, R., & Safitri, I. E. (2020). The Effects of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Profitability on Capital Structure: Firm Size as the Moderating Variable. *International Journal of Financial Research*, *11*(4), 493–501. https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p493

Markonah, M., & Prasetyo, J. H. (2022). The Impact of Good Corporate Governance on Financial Performance: Evidence from Commercial Banks in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *9*(6), 45–52. https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no6.0045

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, *48*(3), 261–297.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Nguyen, H. T., & Nguyen, A. H. (2020). The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(4), 97–105. https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no4.97

Pratiwi, M., & Lukiastuti, F. (2025). The Effect of Ownership Structure and Capital Structure on Return on Assets (ROA) with Firm Size as a Moderating Variable. In A. Mursid & F. Lukiastuti (Eds.), *Proceedings of the 2nd International Conference on Business, Accounting, Banking, and Economics* (pp. 198–208). Springer.

Purnomo, H., Ismiyana, U., & Richter, M. B. (2025). Managerial Ownership and Financial Performance: Empirical Evidence of the Application of Sharia Principles in Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, *7*(1). https://doi.org/10.21580/jiafr.2025.7.1.23824

Siregar, S. D., Toni, N., & Ariesa, Y. (2023). Impact of Dividend Policy, Capital Structure, and Profitability on Consumer Goods Firm Value: Role of Firm Size (2013–2022). *Journal of Economics and Business Letters*, *3*(4), 38–48. https://doi.org/10.55942/jebl.v3i4.234

Sitanggang, A. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *7*(2), 181–190. https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1401

Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Tresnawati, R. (2024). The Impact of Institutional and Managerial Ownership, Dividend Policy, and Company Size on the Financial Performance and Their Consequences for Firm Valuation. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, *14*(2). https://doi.org/10.22441/jurnal_mix.2024.v14i2.004

Zakiyya, S. R., & Edward, M. Y. (2025). Analysis of the Effect of Exchange Rate, Leverage, and Liquidity on Financial Performance with Firm Age as a Control Variable. *BIMA Journal: Business, Management, & Accounting Journal*, *6*(2), 977–986. https://doi.org/10.37638/bima.6.2.977-986

Zarefar, A., & Armadani, A. (2024). Do Fundamental Financial Ratios Affect the Company's Stock Price? Indonesia Evidence. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *21*(1), Article 3. https://doi.org/10.21002/jaki.2024.03