MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Else[1], Tri Utami[2]
[1,2]Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
Email: Elsecalysta10@gmail.com, dosen00882@unpam.ac.id

Abstract

The increasing complexity of business competition necessitates that companies manage their financial resources optimally to maintain a competitive edge. Managerial ownership, capital structure, and debt policy are three key elements believed to influence a company's financial performance. This study aims to analyze the effect of these three variables on the financial performance of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. A quantitative approach was employed, utilizing secondary data in the form of financial reports from 27 selected companies over a specified observation period, resulting in a total of 135 units of analysis. The sample was selected using purposive sampling, and the data were analyzed using panel data regression with the EViews 13 software. The results indicate that, to some extent, managerial ownership has a significant impact on financial performance. However, when capital structure and debt policy are tested simultaneously, they do not have a significant impact on financial performance. These findings suggest that managerial ownership plays a crucial role in enhancing company performance. At the same time, the effectiveness of financing strategies, including debt and capital structure, needs to be reassessed to better align with financial performance goals.

Keywords **:** *Managerial ownership, capital structure, debt policy, financial performance, panel data regression*

Abstrak

Persaingan bisnis yang semakin kompleks menuntut perusahaan untuk mengelola sumber daya keuangannya secara optimal guna mempertahankan kinerja yang kompetitif. Kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kebijakan utang merupakan tiga elemen penting yang diyakini dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dari 27 perusahaan selama periode observasi tertentu, sehingga menghasilkan total 135 unit analisis. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling, dan analisis data

Article history
Received: Agustus 2025
Reviewed: Agustus 2025
Published: Agustus 2025

Plagirism checker no 80
Doi : prefix doi :
10.8734/musytari.v1i2.365
Copyright : author
Publish by : musytari

This work is licensed under a creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

dilakukan dengan regresi data panel menggunakan perangkat lunak *EViews* 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, secara simultan, struktur modal dan kebijakan utang tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peran aktif manajemen dalam kepemilikan saham memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kebijakan struktur pembiayaan perlu ditinjau ulang agar lebih selaras dengan tujuan peningkatan kinerja keuangan.
Kata Kunci: Kepemilikan manajerial, struktur modal, kebijakan utang, kinerja keuangan, regresi data panel

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang semakin dinamis menuntut perusahaan untuk menunjukkan kinerja keuangan yang unggul sebagai indikator keberhasilan dalam mencapai tujuan operasional dan strategis. Kinerja keuangan tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, tetapi juga menjadi tolok ukur penting bagi investor dalam menilai prospek dan risiko investasi suatu entitas. Dalam konteks ini, laporan keuangan menjadi alat utama dalam mengevaluasi stabilitas dan pertumbuhan perusahaan dari waktu ke waktu.

Industri barang konsumsi primer, khususnya sektor makanan dan minuman, merupakan salah satu sektor dengan daya tarik tinggi bagi investor karena permintaannya yang stabil dan berkelanjutan. Namun demikian, strategi operasional dan keuangan yang diterapkan tidak selalu mencerminkan kinerja yang konsisten. Salah satu contoh kasus adalah PT Akasha Wira International Tbk (ADES), yang pada tahun 2018 mengalami penurunan penjualan, namun justru mencatatkan peningkatan laba bersih sebesar 38,48% serta margin keuntungan sebesar 6,58% (CNBC Indonesia, 2019). Fenomena ini menimbulkan pertanyaan mengenai peran faktor-faktor non-operasional dalam memengaruhi kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan manajerial (Prabowo, 2020). Di sisi lain, masih banyak laporan keuangan yang disusun secara tidak akurat akibat penggunaan teknik manipulatif, sehingga menghasilkan informasi yang menyesatkan. Oleh karena itu, pentingnya kinerja keuangan perlu diimbangi dengan penguatan mekanisme pengawasan manajemen internal.

Menurut Susanti (2010) dikutip dalam Duwiyuni, N (2019), kepemilikan manajerial adalah kondisi ketika manajer juga merupakan pemegang saham, sehingga terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dan memiliki insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Magginson (2003) dikutip dalam Mudrika, (2014) menambahkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi mekanisme pengikat (bonding mechanism) antara manajemen dan pemegang saham, khususnya dalam pengambilan keputusan terkait utang. Kepemilikan ini diyakini dapat menekan risiko kebangkrutan dan meminimalkan konflik keagenan.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Penelitian Ramdhonah (2019) menunjukkan bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi kinerja keuangan. Keputusan terkait komposisi utang dan ekuitas berperan penting dalam membiayai aktivitas perusahaan dan menentukan risiko keuangan jangka panjang. Menurut Munawir (2010), utang sebagai bagian dari struktur modal dibagi menjadi utang lancar dan tidak lancar, serta menjadi instrumen penting dalam pembentukan struktur modal yang optimal.

Kondisi ini menunjukkan perlunya pemahaman lebih lanjut mengenai peran kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kebijakan utang terhadap kinerja keuangan. Penelitian Hermiyetti dan Erlinda Katlanis (2016) menunjukkan pengaruh positif signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan, sementara Yus Epi (2017) menemukan tidak ada pengaruh signifikan. Penelitian lain oleh Salma Taqwa (2016) dan Zaki Imadudin et al. (2014) menunjukkan bahwa utang yang tinggi berdampak negatif terhadap kinerja keuangan. Namun, Herdiyanto dan Darsono (2015) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh signifikan, sedangkan **Naiu Aswin (2016)** menunjukkan hasil yang berlawanan. Perbedaan temuan ini mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan yang penting untuk diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa meskipun berbagai studi telah membahas pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kebijakan utang terhadap kinerja keuangan, namun hasil yang belum konsisten menunjukkan adanya celah penelitian yang perlu dikaji lebih dalam. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara simultan dan parsial pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap kinerja keuangan, khususnya pada perusahaan sektor barang konsumsi primer. Temuan dari studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan ilmu akuntansi, serta implikasi praktis bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan yang lebih tepat.

LANDASAN TEORITIS

Grand teori pada penelitian ini menggunakan teori agensi yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*) dalam mengelola perusahaan (Sutedi, 2011). Ketika pemilik menyerahkan pengelolaan kepada profesional, terjadi asimetri informasi karena manajer mengetahui lebih banyak informasi internal dibanding pemegang saham. Asimetri ini dapat menimbulkan konflik kepentingan, seperti manajer mengejar kepentingan pribadi yang bisa bertentangan dengan tujuan pemilik (Frederica, 2019).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana manajemen menyampaikan informasi kepada pihak eksternal, khususnya investor, dalam kondisi adanya asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Manajer yang memiliki informasi lebih banyak dan lebih cepat dibandingkan investor akan cenderung memberikan sinyal positif untuk memengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Sinyal tersebut bisa berupa laporan keuangan, pengumuman publik, atau tindakan manajerial tertentu. Menurut Puspitaningtyas (2019) dan Capstaff *et al.* (2015), sinyal yang meyakinkan dapat menciptakan respons positif dari publik, misalnya tercermin pada harga sekuritas. Namun, sinyal dari perusahaan dengan kinerja masa lalu yang buruk akan cenderung tidak dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam

Dwiyanti, 2010). Oleh karena itu, pemberian sinyal yang tepat menjadi sangat penting dalam membangun kepercayaan investor.

Penelitian Gumanti (2009) menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek baik akan menghindari penjualan saham dan lebih memilih pendanaan melalui utang untuk menghindari sinyal negatif kepada pasar. Laporan keuangan menjadi media utama dalam memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan, terutama bagi pengguna eksternal yang tidak memiliki akses langsung ke informasi internal. Hal ini memperkuat pentingnya transparansi informasi karena situasi asimetri informasi dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal), di mana masing-masing pihak berpotensi memanfaatkan ketidakseimbangan informasi untuk kepentingan sendiri.

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu yang dianalisis melalui alat analisis keuangan, untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu mengelola sumber daya secara optimal (Fahmi, 2011). Penilaian ini penting bagi manajemen untuk memenuhi kewajiban kepada penyandang dana dan mencapai tujuan perusahaan. Bagi investor, kinerja keuangan menjadi indikator utama dalam menilai potensi imbal hasil (*return*) dari investasi yang dilakukan (Candradewi, 2015).

Penilaian kinerja keuangan umumnya dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan, khususnya rasio profitabilitas karena dianggap paling menggambarkan potensi laba perusahaan. Salah satu rasio yang banyak digunakan adalah *Return on Asset (ROA***)**, yaitu rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimiliki (Baroroh, 2013). ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan, dan dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator utama kinerja keuangan (Sujarweni, 2017).

$$ROA = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Asset}$$

Kepemilikan manajerial merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen, seperti direktur atau manajer, dan biasanya diukur dalam bentuk persentase kepemilikan terhadap total saham yang beredar (Sujono & Soebiantoro, 2007). Semakin besar kepemilikan manajemen, maka semakin selaras kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan Gill dan Obradovich (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena menciptakan kesamaan tujuan antara manajemen dan pemilik modal.

Menurut Ibrahim (1999, dalam Mudrika, 2014), terdapat beberapa tipe kepemilikan saham, salah satunya adalah kepemilikan manajerial—yakni ketika kurang dari 20% saham dimiliki oleh pihak internal perusahaan. Sementara itu, Wilopo dan Mayangsari (2002) membedakan struktur kepemilikan menjadi kepemilikan manajerial dan institusional, di mana kepemilikan manajerial mencakup saham yang dimiliki oleh individu dari dalam perusahaan, seperti komisaris dan direktur. Dalam konteks teori keagenan, hubungan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) berpotensi menimbulkan konflik kepentingan, sehingga

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

kepemilikan saham oleh manajer dapat menjadi mekanisme untuk meredam konflik tersebut (Rachmawati & Triatmoko, 2006). Persentase kepemilikan manajerial biasanya diungkap dalam catatan atas laporan keuangan sebagai informasi penting bagi stakeholder.

$$Kepemilikan\ Manajerial = \frac{jumlah\ saham\ manajerial}{jumlah\ saham\ yang\ beredar} \times 100\%$$

Struktur modal merupakan perimbangan antara modal sendiri (ekuitas) dan modal asing (utang), baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan (Riyanto, 2008). Sumber pembiayaan ini dapat berasal dari internal perusahaan seperti pemegang saham, maupun dari eksternal seperti kreditur. Jika perusahaan menggunakan modal dari pihak ketiga, maka muncul kewajiban untuk mengembalikannya, sehingga keputusan struktur modal menjadi krusial dalam menjaga kesehatan keuangan dan keberlangsungan usaha.

Terdapat beberapa teori yang menjelaskan struktur modal. Teori *Modigliani-Miller* menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan (Frank & Goyal, 2007). *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa struktur modal optimal dicapai dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal, karena minimnya risiko asimetri informasi (Megginson & Gitman, 2004). Sementara itu, *Market Timing Theory* (Baker & Wurgler, 2002) menyebutkan bahwa perusahaan cenderung menerbitkan saham saat valuasi pasar tinggi dan membeli kembali saat valuasi rendah. Struktur modal umumnya diukur menggunakan rasio seperti Debt to Equity Ratio (DER) untuk melihat proporsi utang terhadap modal sendiri (Fahmi, 2015).

$$\frac{Income\ before\ tax\ and\ interest\ expense}{Interest\ Expense}$$

Kebijakan utang merujuk pada seluruh utang yang dimiliki perusahaan, baik dalam bentuk utang jangka pendek maupun jangka panjang, yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional (Indahningrum & Handayani, 2009; Yeniatie & Destriana, 2010). Kebijakan ini erat kaitannya dengan struktur utang, yakni komposisi jangka waktu utang yang digunakan oleh perusahaan. Untuk mengukur kebijakan utang, digunakan *rasio Debt to Total Asset Ratio* (DAR), yang mencerminkan tingkat solvabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar total utang perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimilikinya, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan dan risiko perusahaan terkait utang (Syamsuddin, 2011).

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

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-verifikatif. Tujuan utama dari pendekatan ini adalah untuk menguji hubungan antara variabel-variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kebijakan utang terhadap variabel dependen, yaitu kinerja keuangan. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam sektor barang konsumsi primer, khususnya subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tertentu.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria tertentu yang telah ditetapkan, seperti perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian dan memiliki data lengkap terkait variabel yang diteliti. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan serta situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik, menggunakan uji regresi linier berganda untuk melihat pengaruh simultan maupun parsial dari masing-masing variabel independen terhadap kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan *rasio Return on Asset* (ROA).

Variabel kepemilikan manajerial diukur dari persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap total saham beredar, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan utang diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Uji asumsi klasik juga dilakukan sebelum analisis regresi, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi syarat-syarat statistik yang sah. Dengan desain dan metode seperti ini, penelitian dapat memberikan hasil empiris yang valid dan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan oleh manajemen maupun investor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-verifikatif. Tujuan utama dari pendekatan ini adalah untuk menguji hubungan antara variabel-variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kebijakan utang terhadap variabel dependen, yaitu kinerja keuangan. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam sektor barang konsumsi primer, khususnya subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tertentu. Berikut ini merupakan rincian dari perolehan sampel dengan kriteria–kriteria yang telah ditentukan sesuai dengan kebutuhan analisis sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria sampel penelitian

No	Kriteria Sampel	Pelanggaran Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur sub sektor barang *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2024		129

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

2	Perusahaan manufaktur sub sektor barang *Consumer* *Non-Cyclicals* yang secara konsisten melaporkan laporan keuangannya secara berturut-turut selama tahun 2020-2024	(44)	85
3	Perusahaan manufaktur sub sektor barang *Consumer* *Non-Cyclicals* yang memiliki saldo laba positif.	(53)	32
4	Perusahaan manufaktur sub sektor barang *Consumer* *Non-Cyclicals* yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah	(5)	27
Total data sampel (5 tahun x 27)			**135**

Sumber : olah data (penulis, 2025)

Berdasarkan Tabel 1 dapat disimpulkan bahwa dari 129 jumlah perusahaan manufaktur sub sektor barang *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2024 diperoleh sebanyak 27 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai objek penelitian serta periode yang digunakan yaitu 5 tahun, menghasilkan data sampel sebanyak 135. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria tertentu yang telah ditetapkan, seperti perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian dan memiliki data lengkap terkait variabel yang diteliti. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan serta situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Tabel 2 Daftar sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk
2	BEER	PT Jobubu Jarum Minahasa Tbk
3	BISI	PT BISI International Tbk
4	BOBA	PT Formosa Ingredient Factory Tbk
5	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
6	CMRY	PT Cisarua Mountain Dairy Tbk.
7	CRAB	PT Toba Surimi Industries Tbk
8	DMND	PT Diamond Food Indonesia Tbk
9	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk
10	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk
11	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
12	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
13	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
14	IPPE	PT Indo Pureco Pratama Tbk

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

15	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk
16	MIDI	PT Midi Utama Indonesia Tbk
17	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
18	NASI	PT Wahana Inti Makmur Tbk
19	OILS	PT Indo Oil Perkasa Tbk
20	PNGO	PT Pinago Utama Tbk
21	STAA	PT Sumber Tani Agung Resources Tbk
22	STTP	PT Siantar Top Tbk
23	TAPG	PT Triputra Agro Persada Tbk
24	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
25	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk
26	TLDN	PT Teladan Prima Agro Tbk
27	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Sumber: olah data (penulis, 2025)

Menurut Sugiyono (2016:147) analisis statistik deskriptif adalah ilmu statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generilisasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Berikut ini hasil olah data mengenai statistik deskriptif.

Tabel 3 Hasil uji statistik deskriptif

Date: 06/21/25
Time: 09:11
Sample: 1 135

	KINERJA_KEUANGAN__Y_	KEPEMILIKAN_MANAJERIAL__X1_	STRUKTUR_MODAL__X2_	KEBIJAKAN_UTANG__X3_
Mean	0.091570	0.255129	40444.22	0.370195
Median	0.081500	0.087522	20.57592	0.346722
Maximum	0.332428	0.924745	5199573.	0.783495
Minimum	0.001756	0.000130	1.281629	0.012879
Std. Dev.	0.059142	0.318357	447597.9	0.197575
Skewness	0.793300	0.988477	11.46978	0.117055
Kurtosis	3.814439	2.394806	132.7021	2.001888
Jarque-Bera	17.89093	24.04464	97587.27	5.912074
Probability	0.000130	0.000006	0.000000	0.052025
Sum	12.36202	34.44237	5459969.	49.97638
Sum Sq. Dev.	0.468696	13.58104	2.68E+13	5.230825

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Berdasarkan uji statistik deskriptif, variabel kinerja keuangan (ROA) memiliki nilai minimum 0,0018 (PT Wahana Inti Makmur, 2024), maksimum 0,3324 (PT Formosa Ingredient Factory, 2020), rata-rata 0,0917, dan standar deviasi 0,0591. Sebanyak 75 perusahaan berada di bawah rata-rata, dan 65 di atasnya.Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai minimum 0,0001 (Formosa, 2020), maksimum 0,9247 (Enseval Putera Megatrading, 2020–2024), dengan rata-rata 0,2551 dan standar deviasi 0,3184. Mayoritas (92 perusahaan) berada di bawah rata-rata. Adapun variabel struktur modal, nilai minimum adalah 1,2816 (Toba Surimi Industries, 2020), maksimum 5.199.573 (Siantar Top, 2024), dengan rata-rata 40.444,22 dan

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

standar deviasi 447.597,9. Hanya 3 perusahaan di atas rata-rata. Sementara itu, variabel kebijakan utang memiliki nilai minimum 0,0129 (Indo Pureco, 2020), maksimum 0,7835 (Teladan Prima Agro, 2020), rata-rata 0,3702 dan standar deviasi 0,1976. Jumlah perusahaan yang memiliki tingkat kebijakan utang dibawah rata-rata sebanyak 71 perusahaan dan perusahaan yang memiliki tingkat kebijakan utang diatas rata-rata sebanyak 64 perusahaan.

Berdasarkan perkiraan model data panel, yang menggabungkan data *time series* dan *cross-section* sehingga mampu menangkap dinamika antar waktu dan antar entitas secara simultan (Ghozali, 2017). Dalam penelitian ini, digunakan tiga pendekatan estimasi model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pada model *Common Effect*, diperoleh konstanta sebesar 0,120174. Koefisien untuk variabel kepemilikan manajerial (X1) sebesar -0,013263, struktur modal (X2) sebesar 1,59E-08, dan kebijakan utang (X3) sebesar -0,69868.

Tabel 4. Hasil Uji *Common Effect Model*

Dependent Variable: KINERJA_KEUANGAN__Y_
Method: Panel Least Squares
Date: 06/21/25 Time: 09:47
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 27
Total panel (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.120174	0.012297	9.772967	0.0000
KEPEMILIKAN_MANAJERIAL__X1_	-0.013263	0.015983	-0.829821	0.4081
STRUKTUR_MODAL__X2_	1.59E-08	1.12E-08	1.419005	0.1583
KEBIJAKAN_UTANG__X3_	-0.069868	0.025915	-2.696034	0.0079

Sumber: olah data Eviews 13 (penulis, 2025)

Pada model *Fixed Effect*, konstanta meningkat menjadi 0,175496. Koefisien X1 sebesar -0,251512, X2 sebesar 5,78E-09, dan X3 sebesar -0,054001. Model ini mempertimbangkan efek individual dari masing-masing perusahaan.

Tabel 5. Hasil uji *fixed effect model*

Dependent Variable: KINERJA_KEUANGAN__Y_
Method: Panel Least Squares
Date: 06/21/25 Time: 09:50
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 27
Total panel (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.175496	0.024191	7.254606	0.0000
KEPEMILIKAN_MANAJERIAL__X1_	-0.251512	0.067281	-3.738226	0.0003
STRUKTUR_MODAL__X2_	5.78E-09	8.08E-09	0.715731	0.4757
KEBIJAKAN_UTANG__X3_	-0.054001	0.038596	-1.399132	0.1647

Sumber: olah data Eviews 13 (penulis, 2025)

Sementara itu, pada *random effect model*, nilai konstanta sebesar 0,123813 dengan koefisien X1 sebesar -0,046056, X2 sebesar 7,19E-09, dan X3 sebesar -0,056142. Model ini mengasumsikan efek individual bersifat random dan tidak berkorelasi dengan variabel independen.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Tabel 6 Hasil uji *random effect model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.123813	0.017025	7.272322	0.0000
KEPEMILIKAN_MANAJERIAL__X1_	-0.046056	0.027003	-1.705617	0.0904
STRUKTUR_MODAL__X2_	7.19E-09	7.96E-09	0.903030	0.3682
KEBIJAKAN_UTANG__X3_	-0.056142	0.031061	-1.807483	0.0730

Sumber: olah data Eviews 13 (penulis, 2025)

Selanjutnya akan ditentukan model yang paling tepat untuk mengestimasi parameter regresi data panel melalui beberapa tahap pengujian, yaitu uji Chow dan uji Hausman. Pertama, uji Chow dilakukan untuk membandingkan model *common effect* dan *fixed effect*. Hasil menunjukkan nilai probabilitas Chi-square sebesar 0,0000 < 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, *fixed effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *common effect*.

Tabel 7. Hasil uji *chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.044088	(26,105)	0.0000
Cross-section Chi-square	147.946282	26	0.0000

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Selanjutnya, uji *Hausman* digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* dan *random effect*. Nilai probabilitas sebesar 0,0049 < 0,05, yang berarti H_0 ditolak dan model fixed effect kembali dinyatakan sebagai model paling tepat. Adapun uji *Lagrange Multiplier* (LM) tidak dilakukan karena tidak relevan. Uji ini hanya diperlukan jika uji *Chow* menyarankan *common effect*, yang dalam penelitian ini tidak terjadi. Dengan demikian, model *fixed effect* ditetapkan sebagai model terbaik untuk analisis regresi data panel.

Tabel 8 Hasil uji *hausman*

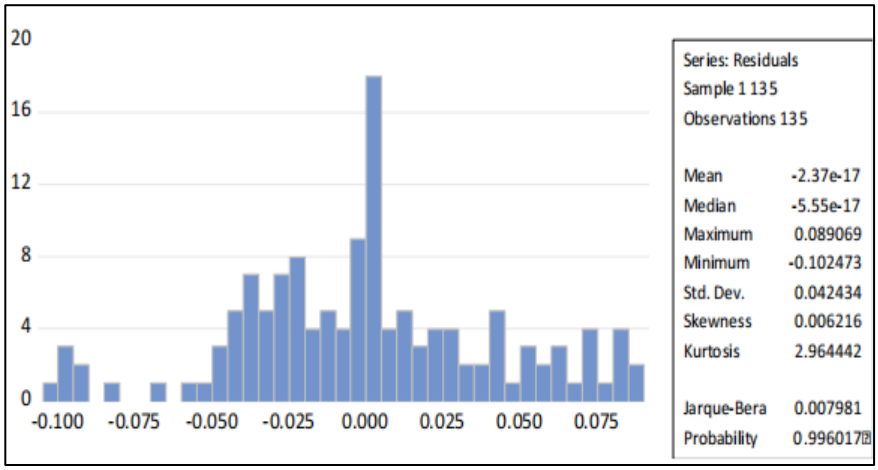
Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.886025	3	0.0049

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Uji asumsi klasik dilakukan pada penelitian ini dengan melakukan uji normalitas untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal. Berdasarkan hasil histogram, nilai *Jarque-Bera* sebesar 0,007981 dengan nilai probabilitas 0,996017 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual pada model regresi berdistribusi normal.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359



Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Gambar 1. Hasil uji normalisasi

Tabel 9 Hasil uji multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000151	6.173542	NA
KEPEMILIKAN_MANAJERIAL__X1_	0.000255	1.728198	1.049287
STRUKTUR_MODAL__X2_	1.26E-16	1.033486	1.025054
KEBIJAKAN_UTANG__X3_	0.000672	4.820219	1.062442

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF). Hasil menunjukkan bahwa VIF untuk variabel kepemilikan manajerial (X1), struktur modal (X2), dan kebijakan utang (X3) semuanya di bawah 10, sehingga tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

Tabel 10 Hasil uji *Durbin Watson*

R-squared	0.282410	Mean dependent var	0.091570
Adjusted R-squared	0.254596	S.D. dependent var	0.059142
S.E. of regression	0.051061	Akaike info criterion	-3.066168
Sum squared resid	0.336332	Schwarz criterion	-2.937045
Log likelihood	212.9663	Hannan-Quinn criter.	-3.013696
F-statistic	10.15368	Durbin-Watson stat	2.013733
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,013733, berada di antara nilai DU (1,7645) dan 4-DU (2,2355). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, karena DW berada dalam rentang aman. Uji *white* menghasilkan nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,2361 > 0,05, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Tabel 11 Hasil uji heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.306980	Prob. F(9,125)	0.2398
Obs*R-squared	11.61120	Prob. Chi-Square(9)	0.2361
Scaled explained SS	18.23893	Prob. Chi-Square(9)	0.0325

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Analisis regresi berganda dilakukan menggunakan software Eviews 13 untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap kinerja keuangan (Y). Berdasarkan hasil estimasi model Fixed Effect, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = 0{,}120174 - 0{,}013263X_1 + 1{,}59E\text{-}08X_2 - 0{,}069868X_3 + e}$$

Persamaan Y menunjukkan bahwa konstanta sebesar 0,175496 mengindikasikan bahwa jika semua variabel independen bernilai nol, maka nilai kinerja keuangan adalah 0,175496. Kepemilikan manajerial (X_1) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan; setiap kenaikan 1 unit X_1 menurunkan Y sebesar 0,251512, ceteris paribus. Struktur modal (X_2) berpengaruh positif namun sangat kecil; kenaikan 1 unit X_2 hanya meningkatkan Y sebesar 5,78E-09. Kebijakan utang (X_3) juga menunjukkan pengaruh negatif; peningkatan X_3 sebesar 1 unit menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,054001.

Tabel 12 Hasil uji regresi data panel

Dependent Variable: KINERJA_KEUANGAN__Y_ Method: Panel Least Squares Date: 06/21/25 Time: 09:50 Sample: 2020 2024 Periods included: 5 Cross-sections included: 27 Total panel (balanced) observations: 135				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.175496	0.024191	7.254606	0.0000
KEPEMILIKAN_MANAJERIAL__X1_	-0.251512	0.067281	-3.738226	0.0003
STRUKTUR_MODAL__X2_	5.78E-09	8.08E-09	0.715731	0.4757
KEBIJAKAN_UTANG__X3_	-0.054001	0.038596	-1.399132	0.1647

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi variabel dependen oleh variabel independen (Ghozali, 2016). Berdasarkan hasil pada Tabel 4.13, nilai *Adjusted* R^2 sebesar 0,6058 menunjukkan bahwa 60,58% variasi kinerja keuangan (Y) dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial (X_1), struktur modal (X_2), dan kebijakan utang (X_3). Sisa 39,42% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi ini.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Tabel 13 Hasil uji koefisien determinasi

Dependent Variable: KINERJA_KEUANGAN__Y_
Method: Panel Least Squares
Date: 06/21/25 Time: 09:50
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 27
Total panel (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.175496	0.024191	7.254606	0.0000
KEPEMILIKAN_MANAJERIAL__X1_	-0.251512	0.067281	-3.738226	0.0003
STRUKTUR_MODAL__X2_	5.78E-09	8.08E-09	0.715731	0.4757
KEBIJAKAN_UTANG__X3_	-0.054001	0.038596	-1.399132	0.1647

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.691108	Mean dependent var	0.091570
Adjusted R-squared	0.605795	S.D. dependent var	0.059142
S.E. of regression	0.037133	Akaike info criterion	-3.555518
Sum squared resid	0.144776	Schwarz criterion	-2.909901
Log likelihood	269.9974	Hannan-Quinn criter.	-3.293157
F-statistic	8.100860	Durbin-Watson stat	1.781423
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Tabel 14 Hasil uji stastistik F

Dependent Variable: KINERJA_KEUANGAN__Y_
Method: Panel Least Squares
Date: 06/21/25 Time: 09:50
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 27
Total panel (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.175496	0.024191	7.254606	0.0000
KEPEMILIKAN_MANAJERIAL__X1_	-0.251512	0.067281	-3.738226	0.0003
STRUKTUR_MODAL__X2_	5.78E-09	8.08E-09	0.715731	0.4757
KEBIJAKAN_UTANG__X3_	-0.054001	0.038596	-1.399132	0.1647

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.691108	Mean dependent var	0.091570
Adjusted R-squared	0.605795	S.D. dependent var	0.059142
S.E. of regression	0.037133	Akaike info criterion	-3.555518
Sum squared resid	0.144776	Schwarz criterion	-2.909901
Log likelihood	269.9974	Hannan-Quinn criter.	-3.293157
F-statistic	8.100860	Durbin-Watson stat	1.781423
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

Analisis uji hipotesis digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun parsial. Uji Statistik F (Simultan) Berdasarkan Tabel 14, nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,0000003 < 0,05 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (X_1) struktur modal (X_2), dan kebijakan utang (X_3) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y). Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis teori agensi, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik atau disebut dengan *agency conflict*. Konflik kepentingan tersebut dapat mengakibatkan pentingnya suatu sarana yang diterapkan dapat bermanfaat untuk menjaga kepentingan pemegang saham. Pengukuran kinerja keuangan dilihat dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan, informasi posisi keuangan dan kinerja

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 24 No 3 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

keuangan serta kinerja dimasa depan melalui perhitungan rasio keuangan yang menghubungkan data keuangan yaitu neraca dan laporan laba rugi.

Uji Statistik t (Parsial) Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial) pada tingkat signifikansi 0,05, Berdasarkan Tabel 4.15, hasil uji parsial masing-masing variabel adalah: X_1 (Kepemilikan Manajerial): Prob = 0,0003 < 0,05, berarti berpengaruh signifikan terhadap Y. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis teori agensi, ketika manajer juga memiliki saham perusahaan, mereka akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perushaan karena mereka ikut merasakan dampak langsung dari keuntungan atau kerugian perusahaan. Ini mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen. Kepemilikan manajerial dapat menjadi sinyal bahwa manajer percaya pada prospek perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wahidahwati,2015:607). yang menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi di mana pihak manajemen perusahaan memiliki rangkap jabatan yaitu jabatannya sebagai manajemen perusahaan dan juga pemegang saham dan berperan aktif dalam pengambilan yang dilaksanakan.

Tabel 15 Hasil uji statistik t

Dependent Variable: KINERJA_KEUANGAN__Y_
Method: Panel Least Squares
Date: 06/21/25 Time: 09:50
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 27
Total panel (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.175496	0.024191	7.254606	0.0000
KEPEMILIKAN_MANAJERIAL__X1_	-0.251512	0.067281	-3.738226	0.0003
STRUKTUR_MODAL__X2_	5.78E-09	8.08E-09	0.715731	0.4757
KEBIJAKAN_UTANG__X3_	-0.054001	0.038596	-1.399132	0.1647

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.691108	Mean dependent var	0.091570
Adjusted R-squared	0.605795	S.D. dependent var	0.059142
S.E. of regression	0.037133	Akaike info criterion	-3.555518
Sum squared resid	0.144776	Schwarz criterion	-2.909901
Log likelihood	269.9974	Hannan-Quinn criter.	-3.293157
F-statistic	8.100860	Durbin-Watson stat	1.781423
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: olah data *Eviews* 13 (penulis, 2025)

X_2 (Struktur Modal): Prob = 0,4757 > 0,05, berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis teori agensi, bahwa struktur modal yang terlalu bertumpu pada utang bisa menimbulkan biaya bunga yang tinggi sehingga menekan laba bersih. Jika perusahaan tidak mampu mengelola utangnya dengan baik, hal ini tidak akan memberikan dampak positif pada kinerja keuangan. Semakin tinggi struktur modal pada perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang disebabkan karena perusahaan bergantung pada modal sendiri dan hutang sendiri sebagai sumber pendanaan untuk melakukan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sartono (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat

meningkatkan nilai perusahaan serta memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas. Struktur modal yang tepat mencerminkan keputusan manajemen dalam mengelola proporsi antara hutang dan modal sendiri agar biaya modal menjadi minimal dan laba perusahaan menjadi maksimal.

X_3 (Kebijakan Utang): Prob = 0,1647 > 0,05, berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis teori agensi, utang yang digunakan oleh perusahaan mungkin masih dalam jumlah rendah atau tidak dikelola secara efektif, sehingga tidak menciptakan tekanan yang cukup bagian manajemen untuk meningkatkan kinerja. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dan Sari (2018) yang menyatakan bahwa tingkat utang perusahaan tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap profitabilitas, karena faktor-faktor seperti efisiensi operasional dan kemampuan manajemen dalam mengelola aset jauh lebih dominan dalam mempengaruhi kinerja.

KESIMPULAN DAN UCAPAN TERIMA KASIH

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang ditunjukkan dengan hasil uji F sebesar 0,000000 < 0,05. Secara parsial, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sebagaimana terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,0003 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Sebaliknya, struktur modal dan kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,4757 dan 0,1647 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, hanya kepemilikan manajerial yang terbukti berperan secara nyata dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini.

REFERENSI

Aswin, N. (2016). *Analisis komparasi kinerja keuangan berdasarkan tingkat hutang perusahaan industri food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA: Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 4(3).

Baker, M. P., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1–32.

Baroroh, N. (2013). Analisis pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2).

Dewi, N. W. A. M., & Candradewi, M. R. (2018). *Pengaruh employee stock ownership plan, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan* (Doctoral dissertation, Udayana University).

Duwiyuni, N. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. *Proceedings Seminar Nasional Manajemen dan Akuntansi, Universitas Pamulang*.

Dwiyanti, D. (2010). *Analisis determinan ketepatan waktu pelaporan keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Mengutip Wolk, I. H., & Tearney, M. G. (1997).

Epi, Y. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, struktur kepemilikan manajerial, dan manajemen laba terhadap kinerja perusahaan properti dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 1(1).

Fahmi, I. (2011). *Analisis laporan keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Fahmi, I. (2015). *Analisis laporan keuangan* (edisi terbaru). Bandung: Alfabeta.

Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2007). Trade-off and pecking order theories of debt. In B. Eckbo (Ed.), *Handbook of Empirical Corporate Finance* (Vol. 1, pp. 135–202).

Ghozali, I. (2017). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gumanti, T. A. (2009). *Teori sinyal dalam manajemen keuangan*. Widya Mandala Catholic University.

Hermiyetti, & Katlanis, E. (2016). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, 6(2).

Herdiyanto, W. S., & Darsono, D. (2015). *Pengaruh struktur utang terhadap kinerja perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur tahun 2011–2013)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).

Imadudin, Z., Swandari, F., & Redawati. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2(1), 81–96.

Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.

Magginson, W. L. (2003). *Managerial ownership, debt policy and dividend policy: Bonding mechanism in corporate governance*. Dalam Mudrika (2014).

Megginson, W. L., & Gitman, L. J. (2004). *Corporate finance* (8th ed.). South-Western College Publishing.

Munawir, S. (2010). *Analisis laporan keuangan* (4th ed.). Yogyakarta: Liberty.

Prabowo, A. (2020). *Pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan manajerial, dan struktur kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016–2018* (Unpublished undergraduate thesis, Universitas Mercu Buana).

Puspitasari, R., & Sari, M. M. R. (2018). Pengaruh kebijakan utang terhadap profitabilitas perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(5), 1–18.

Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2006). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar, Juli 2006.

Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1).

Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (Edisi Revisi). Yogyakarta: BPFE.

Sartono, A. (2010). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Sugiyono. (2016). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: New Press Library.

Sujono, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.

Sutedi, A. (2011). *Good corporate governance* (Ed. pertama). Jakarta: Sinar Grafika.

Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan: Konsep aplikasi dalam perencanaan, pengawasan, dan pengambilan keputusan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.

Taqwa, S. (2016). Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal WRA*, 4(1), 745–754.

Wahidahwati. (2015). *Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan* (Disertasi, Universitas Airlangga).

Wilopo, & Mayangsari, S. (2002). Pengaruh struktur kepemilikan, perilaku manajemen laba, free cash flow hypothesis dan economic value added: Pendekatan path analysis. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 17(4), 473–495.

Wolk, I. H., & Tearney, M. G. (1997). *Accounting theory: A conceptual and institutional approach* (5th ed.). South-Western College Publishing.

Yeniatie, Y., & Destriana, D. (2010). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 18(3), 1–12.