ARZUSIN
Jurnal Manajemen dan Pendidikan Dasar

e-ISSN : 2809-4093
p-ISSN : 2809-4484

Terindeks: Sinta 5, Copernicus, Dimensions, Scilit, Lens, Semantic Scholar, Garuda, Google, Base, etc.

https://doi.org/10.58578/arzusin.v6i4.10042

PENGARUH RISIKO BISNIS, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2024

The Effect of Business Risk, Investment Decisions, and Managerial Ownership on the Financial Performance of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2024

Nabila Afifah & Lidya Martha
STIE KBP Padang
nabilaafifah812@gmail.com; lidyam83@gmail.com

Article Info:

Submitted:	Revised:	Accepted:	Published:
Mar 25, 2026	Apr 22, 2026	May 4, 2026	May 9, 2026

Abstract

Although studies on the factors influencing corporate financial performance have been widely conducted, discussions that specifically examine the role of business risk, investment decisions, and managerial ownership in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period still need to be strengthened. This study aims to analyze the effect of business risk, investment decisions, and managerial ownership on the financial performance of manufacturing companies. This study used a quantitative approach with an associative design. The research sample consisted of 19 companies selected through purposive sampling, resulting in 53 observational data. Data were collected through documentation of manufacturing companies' financial reports published on the official website of the

Arzusin is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License

Indonesia Stock Exchange and analyzed using panel data regression with the assistance of EViews. The results showed that business risk had a negative and insignificant effect on financial performance, whereas investment decisions and managerial ownership had a positive and significant effect on financial performance. These findings strengthen the relevance of Signaling Theory in explaining the relationship between managerial decisions, ownership structure, and financial performance. The conclusion of this study emphasizes the importance of investment policies and managerial ownership in supporting the improvement of manufacturing companies' financial performance. The implications of this study include theoretical contributions to the development of corporate finance literature and practical implications for management in formulating more effective investment strategies and ownership structure management.

Keywords: Business Risk; Investment Decisions; Managerial Ownership; Financial Performance; Manufacturing Companies

Abstrak: Meskipun kajian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan telah banyak dilakukan, pembahasan yang secara khusus menguji peran risiko bisnis, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 masih perlu diperkuat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif. Sampel penelitian terdiri atas 19 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 53 data observasi. Data dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia dan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan keputusan investasi dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini memperkuat relevansi *Signaling Theory* dalam menjelaskan hubungan antara keputusan manajerial, struktur kepemilikan, dan kinerja keuangan. Simpulan penelitian ini menegaskan pentingnya kebijakan investasi dan kepemilikan manajerial dalam mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Implikasi penelitian ini mencakup kontribusi teoretis bagi pengembangan literatur keuangan perusahaan serta implikasi praktis bagi manajemen dalam merumuskan strategi investasi dan pengelolaan struktur kepemilikan yang lebih efektif.

Kata Kunci: Risiko Bisnis; Keputusan Investasi; Kepemilikan Manajerial; Kinerja Keuangan; Perusahaan Manufaktur

PENDAHULUAN

Persaingan di dunia bisnis yang berjalan hingga saat ini, membuat perusahaan berusaha untuk meningkatkan dan mengembangkan kinerja perusahaan agar mampu bersaing (Fadhilah et al., 2023; Mustikowati & Tysari, 2014). Setiap perusahaan mempunyai tujuan antara lain memaksimalkan profit, mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dengan adanya tujuan perusahaan

dapat membantu mengevaluasi dan memotivasi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Malau et al., 2024).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi suatu perusahaan, sehingga dapat diketahui baik buruknya kondisi keuangan perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu (Alim & Assyifa, 2019; Roseniati et al., 2019; Saputro & Hapsari, 2022). Baik buruknya kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan beberapa periode yang dilaporkan. Laporan keuangan adalah hasil dari pemprosesan akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat dalam berkomunikasi antara data keuangan atau suatu kegiatan perusahaan dengan pihak berkepentingan dengan data atau kegiatan perusahaan tersebut. Laporan keuangan perusahaan sangat bermanfaat bagi investor, masyarakat dan manajemen dalam proses pengambilan keputusan dan pengembangan aset yang dimiliki (Malau et al., 2024).

Dalam mencapai tujuan perusahaan tentu terdapat banyak kendala-kendala yang harus dihadapi pihak manajemen. Dalam pengambilan keputusan atau melaksanakan suatu kebijakan, tidak jarang manajemen melakukan praktik kecurangan yang akibatnya akan mempengaruhi kinerja keuangan dari perusahaan. Konflik yang terjadi akibat adanya kepentingan tersendiri dari pihak manajemen dengan pihak pemilik tentu akan merusak citra perusahaan dan menurunkan kinerja dari perusahaan tersebut. Untuk melakukan pencegahan terhadap faktor-faktor yang mungkin bisa mempengaruhi kinerja keuangan, maka dibutuhkan sebuah sistem yang dapat digunakan sebagai pedoman dalam menjalankan perusahaan (Febrina & Sri, 2022).

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang melakukan kegiatan produksi dengan mengubah bahan mentah menjadi barang jadi melalui proses industry (Faesa & Rudi, 2025; Pristianingrum, 2017; Sandopart et al., 2023). Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia, karena berkontribusi besar terhadap produk domestik bruto (PDB). Namun sektor ini memiliki tantangan eksternal salah salah satunya yaitu, konflik geopolitik. Konflik perdagangan Amerika Serikat (AS) dan China yang menimbulkan dampak signifikan terhadap ekonomi global. Perang dagang ini menyebabkan penurunan permintaan ekspor barang, masuknya produk impor murah dari china, penurunan daya saing industri lokal (Amalia & Az-zahra, 2025). Akibat dari kondisi ini terjadinya atau berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan. Biaya produksi yang meningkat

menyebabkan laba perusahaan menurun yang tercemin dalam kinerja keuangan seperti Return On Asset (ROA).

PT Gudang Garam Tbk berdasarkan hasil observasi mengalami penurunan yang cukup signifikan, dengan tingkat ROA pada tahun 2020 sampai 2024. Pada tahun 2020 perusahaan mencatatkan ROA sebesar 9,78%, namun angka tersebut terus mengalami penurunan hingga hanya mencapai 1,15% pada tahun 2024. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih semakin menurun dari tahun ke tahun. Meskipun pada tahun 2023 sempat terjadi peningkatan ROA menjadi 5,76% dari sebelumnya 3,14% pada tahun 2022, nmun perbaikan tersebut tidak dapat dipertahankan karena pada tahun 2024 kembali mengalami penurunan signifikan. Faktor eksternal seperti kenaikan biaya cukai rokok, perubahan pola konsumsi masyarakat menjadi tantangan yang dapat memengaruhi penurunan kinerja perusahaan. Dengan penurunan ROA pada PT Gudang Garam Tbk menunjukkan bahwa perusahaan perlu melakukan strategi efisiensi biaya untuk meningkatkan laba di masa mendatang.

Banyak hal yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, baik secara internal maupun eksternal. Faktor pertama yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yaitu risiko bisnis. Secara konseptual, risiko bisnis yaitu jumlah risiko yang dimiliki oleh perusahaan pada kegiatan operasional perusahaan. Risiko bisnis pada perusahaan dapat terjadi ketika perusahaan menggunakan utang, maka risiko akan dibebankan pada investor atau pemegang saham biasa pada perusahaan tersebut. Risiko bisnis dapat memberikan gambaran suatu kegagalan pada perusahaan yang dapat berakibat pada kerugian tidak terduga yang akan dialami oleh perusahaan (Banani & Mindayani, 2023). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Febrianti & Susilowati (2021) memaparkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis yang ada maka akan berdampak pada semakin meningkatnya kinerja keuangan perusahaan.

Permasalahan pada risiko bisnis terjadi karena adanya ketidakpastian penerimaan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat dari varibilitas penjualan atau adanya variabilitas pendapatan yang dihubungkan dengan aset tertentu. Risiko bisnis merupakan suatu peranan dari keragu-raguan yang melekat didalam prediksi pengembalian terhadap modal yang telah diinvestasikan pada sebuah perusahaan. Perusahaan memiliki keraguan dalam menentukan kondisi bisnis dimasa yang akan datang sehingga berakibat kepada peluang pengembalian atas

modal yang telah diinvestasikan oleh perusahaan untuk menajalankan operasionalnya (Permana & Agustina, 2021).

Faktor kedua yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi adalah keputusan yang terkait bagaimana cara perusahaan dalam mengalokasikan dana yang berasal dari pendanaan internal ataupun sumber dana eksternal perusahaan berupa investasi. Keputusan investasi ini bisa digunakan sebagai penentu jumlah biaya yang akan ditanggung oleh perusahaan dengan kriteria penetapan waktu, dan resiko arus kas perusahaan. Keputusan investasi yang tepat dapat menghasilkan kinerja keuangan yang optimal (Rosyidah & Efendi, 2023). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rosyidah & Efendi (2023) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Permasalahan pada keputusan investasi terjadi jika investasi berisiko tinggi dan gagal, ini dapat menghasilkan kerugian yang signifikan dan mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, manajemen risiko dan analisis risiko sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi. Jika investasi menghasilkan proyek yang menguntungkan, nilai perusahaan secara keseluruhan dapat meningkat, yang menguntungkan pemegang saham dan pemilik perusahaan (Istiqomah, 2025).

Faktor ketiga yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yaitu ssaham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar atau merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Mukhzarudfa & Yudi 2021) . Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suciati (2019) menyatakan bahwa bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap ROA.

Permasalahan pada kepemilikan manajerial adalah kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk melakukan proses penyusunan pelaporan keuangan yang berkualitas dalam laporan keuangan sebab rendahnya tingkat diskresi akan lebih menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya terkait kinerja manajemen. Diskresi adalah kewenangan atau kebebasan seseorang dalam mengambil keputusan berdasarkan pertimbangan pribadi atau profesionalnya (Azizah & Dewi, 2023).

Berdasarkan permasalahan tersebuut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menguji pengaruh risiko bisnis, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2024. Populasi penelitian mencakup 228 perusahaan manufaktur, sedangkan penentuan sampel dilakukan melalui teknik purposive sampling berdasarkan kriteria: perusahaan terdaftar secara konsisten hingga akhir tahun 2024, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama 2020–2024, memperoleh laba pada setiap tahun pengamatan, menyajikan data yang lengkap sesuai variabel penelitian, serta menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya. Proses seleksi tersebut menghasilkan 37 perusahaan sebagai sampel dengan total 185 unit data observasi. Sumber data penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi melalui penelusuran, pencatatan, dan pengelompokan data yang relevan dengan kebutuhan penelitian.

Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews melalui dua tahap, yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, median, dan standar deviasi. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai di antara common effect model, fixed effect model, dan random effect model. Pengujian normalitas dilakukan menggunakan uji Jarque-Bera, sedangkan pengujian hipotesis dilaksanakan melalui uji parsial (uji t) pada tingkat signifikansi 5%. Kinerja keuangan diposisikan sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), sedangkan risiko bisnis, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial ditetapkan sebagai variabel independen.

HASIL

1. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai sifat-sifat dasar dari data observasi yang diamati. Melalui analisis ini, berbagai karakteristik data dijelaskan secara rinci, termasuk jumlah data observasi, rata-rata sampel (mean), nilai tengah (median), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi dari setiap variabel yang menjadi objek penelitian. Informasi yang dihasilkan dari analisis deskriptif ini membantu dalam memahami pola-pola dasar data yang diamati, serta memberikan gambaran yang komprehensif mengenai sebaran dan variasi data. Hasil dari analisis deskriptif ini disajikan secara terstruktur dalam bentuk tabel, memudahkan untuk dipahami dan diinterpretasikan. Berikut adalah hasil analisis deskriptif variabel:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	6,422575	17372,68	62533,30	1721,170
Median	6,381816	13457,00	63983,00	335,0000
Maximum	7,719574	99717,00	97938,00	9152,000
Minimum	5,141664	-97613,00	250,0000	2,000000
Std.Dev	0,597919	38220,18	20060,72	2701,799
Obsevation	53	53	53	53

Sumber: data diolah, Eviews 12

Pada tabel 1 menunjukkan angka deskriptif dari masing-masing variabbel dengan jumlah observasi sebanyak 53, penjelasan dari analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinierja keuangan (Y) diukur menggunakan ROA. Rata-rata ROA yaitu 6,422575atau 6,44% menunjukkan bahwa scara umum, perusahaan dalam sampel menghasilkan laba dari asetnya. Median ROA adalah 6,381816, sedikit lebih rendah dari rata rata. Nilai ROA maksimum 7,719574 oleh PT. Selamat Sempurna Tbk yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sangat baik, kemungkinan adanya efisiensi tinggi dalam pengelolaan asetnya. Nilai minimum 5,141664 oleh PT. Madusari Murni Indah Tbk, dapat diartikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik, yang disebabkan oeh beban biaya tinggi ataupun pendapatan yang rendah. Nilai standarr deviasi 0,597919 menunjukkan adanya variasi kinerja keuangan yang kurang antar perusahaan, yang disebabkan oleh perbedaan industri, strategi bisnis, atau efisiensi operasional.

Rata-rata risiko bisnis (X1) sebesar 17372,68 menunjukkan bahwa secara umum nilai risiko bisnis (x1) pada perusahaan dalam sampel cukup tinggi. Median sebesar 13457,00 lebih rendah dari rata-rata, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai risiko bisnis yang lebih konservatif (dengan lebih besar perubahan EBIT dibandingkan perubahan total asset), tetapi ada beberapa perusahaan lebih besar perubahan total asset daripada perubahan EBIT. Niai maksimum risiko bisnis 99717,00 oleh PT Indo Acidatama Tbk menunjukan adanya perusahaan dengan nilai rsiko bisnis yang sangat besar, sedangkan nilai minimum -97613,00 oleh PT Uni-Charm Indonesia Tbk menunjukan adanya perusahaan dengan nilai yang sangat rendah. Standar deviasi sebesar 38220,18 tergolong besar, yang menandakan adanya variasi atau perbedaan yang cukup signifikan dalam risiko bisnis antar perusahaan dalam sampel.

Rata-rata variabel keputusan investasi (x2) sebesar 62533,30, yang menunjukkan bawa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki nilai keputusan investasi yang relatif tinggi. Median keputusan investasi sebesar 63983,00, yang sedikit lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan bahwa distri busi cenderung merata. Nilai maksimum sebesar 97938,00 oleh PT Selamat Sempurna Tbk menunjukkan keputusan investasi yang sangat tinggi, sedangkan nilai minimum sebesar 250,000 oleh PT Madusari Murni Indah Tbk, menunjukkan nilai terendah dalam sampel. Nilai standar deviasi sebesar 20060,72, menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan.

Rata-rata varabel kepemilikan manajerial (x3) dalam penelitian ini sebesarr 1721,170, menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel ini memiliki nilai kepemilikan manajerial pada tingkat tersebut. Median kepemilikan manajerial sebesar 335,0000 yang relatif lebih rendah dari rata-rata menunjukkan bahwa distribusi data cenderung condong ke kanan. Nilai maksimum sebesar 9152,000 oleh PT Akasha Wira International Tbk, menunjukkan perusaahan dengan nilai kepemilkan manajerial yang sangat tinggi, sedangkan nilai minimum sebesar 2,000,000 oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk, menjukkan perusaahn dengan nilai terendah dalam sampel. Nilai standat deviasi seebesar 2701,799, menunjukkan adanya perbedaan nilai kepemilikan manajerial antar perusahaan dalam sampel.

2. Uji Kelayakan Model Data Panel

Data panel, yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*, merupakan elemen yang sangat penting didalam analisis data panel. Untuk menentukan model mana yang

paling tepat diantara model CEM, FEM dan REM. Maka diperlukan pengujian untuk tiap-tiap model dengan menggunakan metode regresi data panel.

a. *Common Effect Model* (CEM)

Model *common effect model* (CEM) menggabungkan semua data tanpa memikirkan waktu dan tempat penelitian. Diasumsikan bahwa perilaku data antar unit *cross-section* sama dalam bebagai kurun waktu.

Dependent Variable: LOGY
Method: Panel Least Squares
Date: 02/25/26 Time: 20:57
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (unbalanced) observations: 53

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.602647	0.245270	22.84281	0.0000
X1	-9.65E-07	1.90E-06	-0.507304	0.6142
X2	1.11E-05	3.62E-06	3.077891	0.0034
X3	8.18E-05	2.67E-05	3.064760	0.0035

R-squared	0.292195	Mean dependent var	6.422575
Adjusted R-squared	0.248860	S.D. dependent var	0.597919
S.E. of regression	0.518207	Akaike info criterion	1.595587
Sum squared resid	13.15837	Schwarz criterion	1.744288
Log likelihood	-38.28305	Hannan-Quinn criter.	1.652770
F-statistic	6.742690	Durbin-Watson stat	1.379594
Prob(F-statistic)	0.000674		

Gambar 1. Hasil Uji CEM

Sumber: data diolah, Eviews 12

Berdasarkan hasil regresi dengan *Common Effect Model* (CEM) menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 5,602647 dengan probability sebesar 0,0000 yang berarti konstanta signifikan secara statistik karena nilai probability < 0,05. Namun pada variabel risiko bisnis (x1), keputusan investasi (x2) dan kepemilikan manajerial (x3) memiliki nilai probability sebesar 0,6142, 0,0034, dan 0,0035 dan nilai R-square 0,292195 berarti kinerja keuangan dengan diukur menggunakan ROA yang dipengaruhi oleh risiko bisnis, keputusan investasi dan kepemilikan manajerial sebesar 29,21% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

Model *Fixed Effect Model* (FEM) adalah model regresi data panel yang memiliki efek berbeda antar individu dan individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan dapat di estimasi melalui teknik *least square dummy*.

Dependent Variable: LOGY
Method: Panel Least Squares
Date: 02/25/26 Time: 20:57
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (unbalanced) observations: 53

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.704946	0.258196	22.09543	0.0000
X1	-1.12E-06	1.88E-06	-0.596509	0.5543
X2	9.49E-06	3.80E-06	2.496249	0.0169
X3	8.33E-05	3.07E-05	2.712965	0.0099

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.511712	Mean dependent var	6.422575
Adjusted R-squared	0.348949	S.D. dependent var	0.597919
S.E. of regression	0.482447	Akaike info criterion	1.601682
Sum squared resid	9.077460	Schwarz criterion	2.122136
Log likelihood	-28.44456	Hannan-Quinn criter.	1.801823
F-statistic	3.143914	Durbin-Watson stat	1.945014
Prob(F-statistic)	0.002796		

Gambar 2. Hasil Uji FEM

Berdasarkan hasil regresi dengan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 5,704946 dan probability sebesar 0,0000 berarti konstanta signifikan secara statistik karena nilai probability < 0,05. Namun pada variabel risiko bisnis (x1), keputusan investasi (x2) dan kepemilikan manajerial (x3) memiliki nilai probability sebesar 0,5543, 0,0169, dan 0,0099 dan nilai *R-squared* sebesar 0,511712 berarti kinerja keuangan dengan diukur menggunakan ROA yang dipengaruhi oleh risiko bisnis, keputusan investasi dan kepemilikan manajerial sebesar 51,17% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

c. *Random Effect Model* (REM)

Model *Random Effect Model* (REM) ini diasumsikan bahwa efek individu bersifat random bagi seluruh unit *cross-section*.

Dependent Variable: LOGY
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/25/26 Time: 20:59
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (unbalanced) observations: 53
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.674342	0.251461	22.56546	0.0000
X1	-1.07E-06	1.83E-06	-0.583342	0.5623
X2	1.01E-05	3.57E-06	2.836351	0.0066
X3	8.19E-05	2.76E-05	2.970045	0.0046

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.243883	0.2035
Idiosyncratic random	0.482447	0.7965

Weighted Statistics

R-squared	0.269009	Mean dependent var	4.288644
Adjusted R-squared	0.224255	S.D. dependent var	0.557055
S.E. of regression	0.472771	Sum squared resid	10.95212
F-statistic	6.010776	Durbin-Watson stat	1.626393
Prob(F-statistic)	0.001432		

Unweighted Statistics

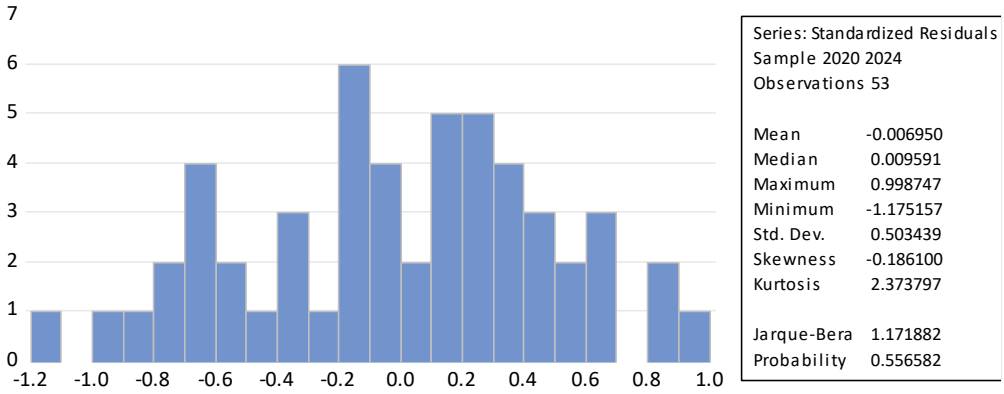
R-squared	0.290923	Mean dependent var	6.422575
Sum squared resid	13.18201	Durbin-Watson stat	1.351270

Gambar 3. Hasil Uji REM

Berdasarkan hasil regresi dengan *Random Effect Model* (REM) menunjukkan bahwa nila konstanta sebesar 5,674342 dan probability sebesar 0,0000 berarti konstanta signifikan secara statistik karena nilai probability < 0.05. Namun pada variabel risiko bisnis (x1), keputusan investasi (x2) dan kepemilikan manajerial (x3) memiliki nilai probability sebesar 0,5623, 0,066, dan 0,046 dan Pada nilai *R-squared* sebesar 0,269009 berarti kinerja keuangan dengan diukur menggunakan ROA yang dipengaruhi oleh risiko bisnis, keputusan investasi dan kepemilikan manajerial sebesar 26,90% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian

3. Uji Normalitas

Uji normalitas dipakai untuk memeriksa apakah variabel-variabel dalam model regresi data panel mengikuti distribusi normal atau mendekati normal. Data berdistribusi normal dapat dilihat bila nilai *Probability Jargue-Bera* > tingkat alpha 0,05 berarti data berdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai *Probability Jargue-Bera* < tingkat alpha 0,05 berarti data tidak berdistribusi secara normal. Berikut adalah gambar hasil uji normalitas yang telah dilakukan.



Gambar 4. Hasil Uji Normalitas

Sumber: data diolah, Eviews 12

Setelah melakukan uji *Jarque-Bera Test*, didapati bahwa hasil probability JB (Jarque-Bera) yang dihasilkan adalah 0,556582 yang lebih > dari alpha 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal, sehingga pengujian selanjutnya bisa dilakukan.

4. Uji Lanjut

a. Uji Chow

Untuk menentukan model yang paling sesuai antara CEM dan FEM, Uji Chow diterapkan menggunakan perangkat lunak Eviews 12. Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

H_0: Jika *probability* > 0,05, maka akan dipilih *Common Effect Model* (CEM)

H_1: Jika *probability* < 0,05, maka akan dipilih *Fixed Effect Model* (FEM)

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.753304	(10,39)	0.1030
Cross-section Chi-square	19.676973	10	0.0325

Gambar 5. Hasil Uji Chow

Sumber: data diolah, Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji chow menunjukkan bahwa nilai *probability Cross-section Chi-square* sebesar 0,0325 < 0,05 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat dan layak digunakan daripada *Common Effect Model* (CEM)

b. Uji Hausman

Uji ini diterapkan dalam memilih salah satu model regresi data panel antara *Random Effect Model* (REM) dengan *Fixed Effet Model* (FEM). Adapun hipotesis dalam pengujian ini adalah:

H_0: Jika nilai *probability cross-section* random > 0,05, maka akan dipilih *Random Effect Model* (REM)

H_1: Jika nilai *probability cross-section* random < 0,05, maka akan dipilih *Fixed Effect Model* (FEM)

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	0.606333	3	0.8950

Gambar 6. Hasil Uji Hausman

Sumber: data diolah, Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas, uji hausman menunjukkan bahwa nilai *probability Cross-section* random sebesar 0,8950 > 0,05 yang artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka *Random Effect Model* (REM) lebih tepat dan layak digunakan daripada *Fixed Effect Model* (FEM)

c. Uji Lagrage Multiplier

Untuk menentukan model yang paling sesuai antara REM dan CEM dalam analisis regresi data panel, Uji lagrage multiplier diterapkan. Adapun hipotesis dalam pengujian ini adalah:

H_0: Jika nilai *probability cross-section breush-pagan* > 0,05, maka akan dipilih *Common Effect Model* (CEM)

H_1: Jika nilai *probability cross-section breush-pagan* < 0,05, maka akan dipilih *Random Effect Model* (REM).

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.322419	2.404146	3.726565
	(0.2502)	(0.1210)	(0.0536)

Gambar 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Sumber: data diolah, Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas, uji laagrange multiplier menunjukkan bahwa nilai *probability Cross-section breusch-pagan* sebesar 0,2502 > 0,05 ya,ng artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat dan layak digunakan daripada *Random Effect Model* (REM).

Berdasarkan hasil uji how, uji ausman dan uji lagrange multiplier, maka model yang terbaik dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

5. Analisis Regresi Data Panel

Metode analisis data diterapkan untuk mengolah dan mengevaluasi dampak dari data yang dikumpulkan, serta menguji hipotesis yang diajukan. Dalam model ini, konstanta diwakilkan oleh variabel C. Kinerja keuangan perusahaan berfungsi sebagai variabel terikat (Y), sedangkan Risiko Bisnis (X1), Keputusan Investasi (X2), dan Kepemilikan Manajerial (X3) berperan sebagai variabel bebas.

Dependent Variable: LOGY
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/07/26 Time: 09:41
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (unbalanced) observations: 53
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.674342	0.251461	22.56546	0.0000
X1	-1.07E-06	1.83E-06	-0.583342	0.5623
X2	1.01E-05	3.57E-06	2.836351	0.0066
X3	8.19E-05	2.76E-05	2.970045	0.0046

Gambar 8. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Sumber: data diolah, Eviews 12

Berdasarkan hasil uji menggunakan Random Effect Model (REM), maka didapatkan persamaan regresi sebagai beriku:

$$\mathbf{ROA_{it}} = 5{,}674342 - 0{,}00000107\ \mathbf{RB_{it}} + 0{,}0000101\ \mathbf{KI_{it}} + 0{,}0000819\mathbf{KM_{it}} + \mathbf{_{it}}$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi di atas, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Konstanta= 5,74342, artinya jika risiko bisnis, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerialadalah 0. Maka kinerja keuangannya yang diproksikan dengan ROA adalah 5,674342. Ini menunjukkan bahwa tanpa pengaruh risiko bisnis, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial, kinerja keuangannya yang diproksikan dengan ROA tetap memiliki nilai positif.

Koefisien regresi risiko bisnis adalah -0,00000107 , artinya setiap peningkatan risiko bisnis sebesar 1 satuan, maka kinerja keuangan perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,00000107, dengan asumsi keputusan investasi dan kepemilikan manajerial tetap.

Koefisien regresi keputusan investasi adalah 0,0000101, artinya apabila keputusan investasi mengalami kenaikan 1 satuan, maka kinerja keuangan perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,0000101, dengan asumsi variabel risiko bisnis dan kepemilikan manajerial tetap.

Koefisien regresi kepemilikan manajerial adalah 0,0000819, artinya apabila kepemilikan manajerial mengalami kenaikan 1 satuan, maka kinerja keuangan perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,0000819 dengan asumsi risiko bisnis dan keputusan investasi tetap.

6. Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesisi memainkan peran krusial dalam menilai signifikansi hubungan antara risiko binis, keputusan investasi dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tujuan pengujian hipotesis untuk mengetahui seberapa besar pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen, dengan tujuan menentukan apakah risiko bisnia, keputusan investasi dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kriteria pengujian ini adalah: jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Sebaliknya, jika nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, dengan tingkat signifikansi 0,05.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-Statistic	t-Table	Prob	Alpha	Kesimpulan
X1	- 0,00000107	-0,583342	2,00958	0,5623	0,05	H1 ditolak
X2	0,0000101	2,836351	2,00958	0,0066	0,05	H2 diterima
X3	0,0000819	2,970045	2,00958	0,0046	0,05	H3 diterima

Sumber: data diolah, Eviews 12

Pada tabel 4.3 untuk variabel risiko bisnis (X1) nilai t hitung lebih kecil dari t tabel (-0,583342< 2,00958) atau *probability* lebih besar dari alpha (0,5623 > 0,05) maka Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ditolak. Artinya risiko bisnis (X1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Untuk keputusan investasi (X2) menunjukkan nilai t hitung lebih besar dari t tabel (2,836351 > 2,00958) atau *probability* lebih kecil dari alpha (0,0066 < 0,05), maka Hipotesis kedua (H_2) diterima. Artinya keputusan investasi (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Untuk kepemilikan manajeial (X3) menunjukkan nilai t hitung lebih besar dari t tabel (2,970045 > 2,00958) atau *probability* lebih kecil dari alpha (0,0046 < 0,05) maka Hipotesis ketiga (H_3) diterima. Artinya kepemilikan manajerial (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi secara parsial pada penelitian ini menunjukkan bahwa Risiko Bisnis memiliki t-hitung sebesar (-0,583342 < 2,00958 dan nilai probability 0,5623 > 0,05, yang artinya Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga dari hasil pengujian ini membuktikan hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ditolak.

Secara teoritis, hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh (Spence et al., 2019). Teori sinyal ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal berupa infomasi relevan seperti laporan keuangan kepada pihak luar (eskternal) untuk mengurangi asimetri informasi. Risiko bisnis merupakan salah informasi yang berasal dari luar perusahaan yang disampaikan kepada pihak luar. Hasil penelitian ini, risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini karena informasi terkait risiko bisnis yang disampaikan perusahaan belum memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor untuk menilai kinerja keuangan. Apabila risiko bisnis meningkat, maka hal tersebut akan membuat kinerja keuangan perusahaan menurun. Sehingga perusahaan perlu terus berusaha untuk mengelola risiko bisnis dengan baik dan

memberikan bukti yang meyakinkan kepada investor bahwa mereka mampu mengelola risiko tersebut.

Temuan ini mengindikasikan bahwa naik turunnya risiko bisnis pada perusahaan manufaktur tidak selalu secara langsung menentukan tinggi rendahnya kinerja keuangan, karena perusahaan masih dapat menjaga stabilitas kinerja melalui strategi pengelolaan operasional, efisiensi biaya, maupun kebijakan manajerial lainnya. Dengan kata lain, risiko bisnis bukan satu-satunya faktor yang menentukan kinerja keuangan perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahyuni & Yuniati (2018) bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Penelitian Susilo et al. (2018) bahwa risiko bisnis yang tinggi berdampak negatif pada kinerja keuangan.

Kesamaan temuan tersebut memperkuat pandangan bahwa risiko bisnis yang tinggi cenderung menekan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, meskipun dalam penelitian ini pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Perbedaan tingkat signifikansi ini dapat disebabkan oleh karakteristik sampel, periode observasi, serta kondisi masing-masing perusahaan manufaktur yang memiliki kemampuan berbeda dalam mengelola risiko. Implikasi praktis dari temuan ini adalah perusahaan perlu memperkuat sistem pengendalian dan mitigasi risiko agar potensi gangguan terhadap kinerja keuangan dapat diminimalkan. Bagi investor, hasil ini menunjukkan bahwa penilaian terhadap kinerja perusahaan tidak cukup hanya didasarkan pada tingkat risiko bisnis, tetapi juga perlu mempertimbangkan faktor fundamental lain yang lebih dominan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi secara parsial pada penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi memiliki t-hitung sebesar 2,836351 > 2,00958 dan nilai probability 0,0066 < 0,05, yang artinya Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga dari hasil pengujian ini membuktikan hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini diterima.

Secara teoritis, hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Michel Spence (1973). Teori sinyal ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal berupa infomasi relevan seperti laporan keuangan kepada pihak luar (eskternal) untuk mengurangi asimetri informasi. Keputusan investasi adalah kebijakan perusahaan dalam mengalokasikan dana ke berbagai asset dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Ketika perusahaan melakukan investasi yang

strategis dan terencana, hal ini memberikan sinyal positif bahwa manajemen memiliki pandangan optimis terhadap prospek masa depan perusahaan. Investor akan mengintepretasikan keputusan investasi sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan dan kemampuan untuk menghasilkan pengembalian yang baik dimasa mendatang. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor, menarik aliran dana investasi, dan pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan.

Hasil ini menegaskan bahwa keputusan investasi memiliki posisi yang strategis dalam mendorong peningkatan kinerja keuangan, karena investasi yang tepat akan memperkuat kapasitas produksi, efisiensi operasional, dan daya saing perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Istiqomah, (2025) keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang tepat, seperti pembelian aset tetap, pengembangan produk baru, atau ekspansi bisnis, dapat meningkatkan pendapatan, efisiensi operasional, dan daya saing perusahaan, yang pada akhirnya berdampak positif pada kinerja keuangan.

Kesesuaian hasil ini menunjukkan adanya konsistensi empiris bahwa kebijakan investasi yang tepat merupakan salah satu determinan penting dalam penciptaan nilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan manufaktur, keputusan investasi menjadi semakin penting karena sektor ini sangat bergantung pada aset, teknologi, serta efisiensi proses produksi. Implikasi teoretis dari temuan ini adalah bahwa *Signaling Theory* relevan digunakan untuk menjelaskan bagaimana keputusan investasi dapat membentuk persepsi positif investor dan memperkuat performa perusahaan. Secara praktis, manajemen perusahaan perlu lebih cermat dalam merancang kebijakan investasi yang produktif, terarah, dan berorientasi jangka panjang agar mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi secara parsial pada penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki t-hitung sebesar 2,970045 > 2,00958 dan nilai probability 0,0046 < 0,05, yang artinya Kepemilikan Manjarial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga dari hasil pengujian ini membuktikan hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini diterima.

Secara teoritis, hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Michel Spence (1973). Teori sinyal ini menjelaskan bahwa manajemen

perusahaan memberikan sinyal berupa infomasi relevan seperti laporan keuangan kepada pihak luar (eskternal) untuk mengurangi asimetri informasi.

Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin besar pula komitmen manajemen dalam menjaga kinerja dan keberlanjutan perusahaan, karena manajemen akan ikut menanggung risiko sekaligus menikmati hasil dari keputusan yang diambil.

Secara teoritis, hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Michel Spence (1973). Teori sinyal ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal berupa infomasi relevan seperti laporan keuangan kepada pihak luar (eskternal) untuk mengurangi asimetri informasi. Kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Tingginya kepemilikan manajerial dapat dijadikan sinyal positif bagi pemengku kepentingan, karena menunjukkan bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap prospek perusahaan dan akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan kinerja keuangan.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya, (2020) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial suatu perusahaan semakin tinggi pula resiko yang akan ditanggung manajer apabila perusahaan mengalami kerugian, sehingga membuat manajer terpacu untuk memajukan perusahaanya.

Kesamaan hasil ini memperlihatkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen mampu menjadi mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan. Dari sisi praktis, perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan yang mendorong keterlibatan manajerial dalam struktur kepemilikan sebagai salah satu strategi untuk memperkuat tanggung jawab manajemen terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Dari sisi teoretis, hasil ini memperkuat pandangan bahwa sinyal kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan karena menunjukkan adanya keyakinan internal manajemen terhadap masa depan perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal strategis, terutama keputusan investasi dan kepemilikan manajerial, dibandingkan oleh risiko bisnis. Temuan ini memberikan kontribusi konseptual dengan memperkuat relevansi ***Signaling Theory*** dalam

menjelaskan hubungan antara kebijakan perusahaan dan respons pasar terhadap prospek kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan untuk lebih menekankan kualitas pengambilan keputusan investasi dan penguatan tata kelola perusahaan melalui kepemilikan manajerial. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menilai perusahaan, khususnya dalam melihat sejauh mana perusahaan memiliki strategi investasi yang baik dan struktur kepemilikan yang mampu mendorong peningkatan kinerja.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasi pada sektor perusahaan lain. Kedua, periode pengamatan terbatas pada tahun 2020–2024, sehingga belum sepenuhnya mampu menggambarkan kondisi jangka panjang. Ketiga, variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup risiko bisnis, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial, sedangkan masih terdapat faktor lain yang juga berpotensi memengaruhi kinerja keuangan, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, dan tata kelola perusahaan. Oleh sebab itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor, menambah periode observasi, serta memasukkan variabel lain agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga peningkatan risiko bisnis belum terbukti secara statistik menjadi faktor utama yang menentukan perubahan kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, keputusan investasi dan kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menegaskan bahwa investasi yang strategis dan terencana mampu memperkuat prospek pertumbuhan perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial mendorong keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan, khususnya kualitas keputusan investasi dan struktur kepemilikan manajerial, memiliki peran lebih kuat dalam menjelaskan kinerja keuangan dibandingkan risiko bisnis.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkuat relevansi *Signaling Theory* dalam menjelaskan hubungan antara keputusan manajerial dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi praktis bagi perusahaan manufaktur untuk lebih memperhatikan kebijakan investasi dan penguatan kepemilikan manajerial sebagai strategi peningkatan kinerja keuangan. Meskipun demikian, penelitian ini masih memiliki keterbatasan pada cakupan sampel yang hanya berfokus pada sektor manufaktur serta variabel penelitian yang terbatas pada tiga faktor utama. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian ke sektor lain, menambah variabel yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan, seperti struktur modal, likuiditas, dan tata kelola perusahaan, serta menggunakan periode observasi yang lebih panjang agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Alim, M., & Assyifa, A. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Balance Vocation Accounting Journal, 3*(2), 69–81. https://doi.org/10.31000/bvaj.v3i2.2235

Amalia, R., & Az-zahra, N. (2025). Analisis Dampak Perang Dagang AS-China terhadap Perekonomian di Indonesia. *J-SIME: Journal of Social, Islamic, and Multidisciplinary Education, 1*(4). https://doi.org/10.71417/j-sime.v1i4.461

Azizah, P., & Dewi, A. S. (2023). Dewan Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi STIEP, 8*(1), 35–44. https://doi.org/10.54526/jes.v8i1.136

Banani, A., & Mindayani, R. (2023). Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Institusional, Risiko Bisnis, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Daya Saing, 9*(2), 430–441. https://doi.org/10.35446/dayasaing.v9i2.1296

Fadhilah, N., Hasibuan, A., Ahmadi, A., Harahap, D. N., & Ritonga, K. (2023). Memperkuat Posisi Daya Saing Perusahaan. *Journal of Management and Creative Business, 1*(1), 79–85. https://doi.org/10.30640/jmcbus.v1i1.49

Faesa, M. F. F., & Rudi, N. D. P. (2025). Pengaruh Peningkatan Efisiensi dan Produktifitas Perusahaan Manufaktur dengan Sistem Just in Time. *Economics and Digital Business Review, 6*(2.1), 266–276. https://doi.org/10.37531/ecotal.v7i1.2924

Febrianti, L. A., & Susilowati, Y. (2021). Peranan Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Risiko Bisnis dalam Pelaksanaan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Majalah Ilmiah Bijak, 15*(8), 5017–5028. https://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI/article/view/1358

Febrina, V., & Sri, D. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA), 1*(1), 77–89. https://doi.org/10.32524/jia.v1i1.478

Istiqomah, S. N. (2025). Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan: Studi Empiris pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2019–2023. *Center of Economic Students Journal, 8*(1), 197–212. https://doi.org/10.56750/csej.v8i1.1048

Malau, C. N. A., Sani, A., & Ika, D. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Struktur Modal. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis (JEBS), 4*(5), 703–707. https://doi.org/10.47233/jebs.v4i5.1958

Mustikowati, R. I., & Tysari, I. (2014). Orientasi Kewirausahaan, Inovasi, dan Strategi Bisnis untuk Meningkatkan Kinerja Perusahaan: Studi pada UKM Sentra Kabupaten Malang. *Jurnal Ekonomi Modernisasi, 10*(1), 23–37. https://doi.org/10.21067/jem.v10i1.771

Permana, E., & Agustina, Y. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Return on Asset dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi: Studi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2018. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi, 19*(1), 51–69. https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i1.11224

Pristianingrum, N. (2017). Peningkatan Efisiensi dan Produktivitas Perusahaan Manufaktur dengan Sistem Just in Time. *ASSETS: Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan dan Pajak, 1*(1), 41–53. https://doi.org/10.30741/assets.v1i1.20

Roseniati, I., Ernitawati, Y., Zaman, M. B., & Rahmawati, T. (2019). Mengukur Kinerja Keuangan PT BNI (Persero) Tbk dengan Menggunakan Rasio Keuangan. *Journal of Accounting and Finance (JACFIN), 1*(2), 96–110. https://jurnal.umus.ac.id/index.php/jacfin/article/view/953

Rosyidah, I., & Efendi, D. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 12*(5), 1–19. https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5330

Sandopart, D., Permana, D. S., Pramesti, N. S., Ajitama, S. P., Mulianingsih, A. T., Septia, D. N., Firmansyah, M. A., & Juman, M. F. (2023). Analisis Efisiensi Biaya Produksi pada Kegiatan Perusahaan Manufaktur dengan Teknologi Artificial Intelligence. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Bisnis, 3*(1), 25–37. https://doi.org/10.56127/jaman.v3i1.644

Saputro, D. F. H., & Hapsari, D. I. (2022). Dampak Pandemi Corona terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan dan Perkebunan. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance, 4*, 66–72. https://doi.org/10.20885/ncaf.vol4.art11

Spence, C., Youssef, J., Michel, C., & Woods, A. (2019). Assessing the aesthetic oblique effect in painting and plating. *International Journal of Gastronomy and Food Science, 17*, Article 100168. https://doi.org/10.1016/j.ijgfs.2019.100168

Susilo, A., Sulastri, S., & Isnurhadi, I. (2018). Good Corporate Governance, Risiko Bisnis dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi, 16*(1), 63–72. https://doi.org/10.31603/bisnisekonomi.v16i1.2132

Wahyuni, E. S., & Yuniati, T. (2018). Pengaruh Risk Monitoring Committee dan Business Risk terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, 7*(12), 1–18. https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3028

Wijaya, J. G., & Hidayat, H. W. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 2*(4), 1718–1727. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9367