Akuntansi Pajak dan Kebijakan Ekonomi Digital
Volume. 2 Nomor. 2 Mei 2025
e-ISSN:3046-8132; p-ISSN:3046-868X, Hal 155-172
DOI: https://doi.org/10.61132/apke.v2i3.1516
Tersedia: https://ejournal.areai.or.id/index.php/APKE

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, *Leverage,* Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Insurance Tahun 2019 -2023 yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia)

Aghnia Gita Apralia, Rinny Meidiyustiani
Progam Studi Akuntansi, Universitas Budi Luhur, Jl. Ciledug Raya, RT.10/RW.2,
Petukangan Utara, Kec. Pesanggrahan, Kota Jakarta Selatan,
Daerah Khusus Ibukota Jakarta, Indonesia 12260
**Penulis Korespondensi: aghniagitaapralia12@gmail.com*

Abstract. *This study aims to analyze and determine how managerial ownership, firm size, leverage, and capital structure affect financial performance in insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2022. The study focused on 15 companies that met the sample criteria and were deemed representative of the Indonesian insurance industry during that period. The data used in this study were sourced from officially published company financial reports. Furthermore, the data was processed using Microsoft Excel 2018 and SPSS version 25 software to ensure accurate analysis results. The analysis method used was multiple linear regression, as it is considered appropriate for testing the influence of more than one independent variable on the dependent variable. This approach allows the researchers to identify whether each independent variable has a significant effect on financial performance when tested simultaneously. The results showed consistent findings across all variables. First, managerial ownership has a positive and significant effect on financial performance. This indicates that the higher the managerial ownership, the better the alignment of interests between managers and shareholders, leading to improved financial outcomes. Second, company size also has a positive and significant effect on financial performance, meaning the larger the company, the better the performance. Furthermore, leverage has been shown to have a positive and significant effect on financial performance. This suggests that optimal use of debt can enhance company performance by providing additional resources for growth. Finally, capital structure also has a positive and significant effect on financial performance, indicating that the right combination of debt and equity can increase company value. Overall, the findings highlight the importance of financial and managerial decisions in shaping the performance of insurance companies in Indonesia during the observed period.*

Keywords*: Capital Structure; Company Size; Financial Performance; Leverage; Managerial Ownership.*

Abstrak. Penelitian ini memiliki tujuan utama untuk menganalisis dan mengetahui bagaimana *managerial ownership, firm size, leverage, and capital structure* memengaruhi *financial performance* pada perusahaan *Sub-Sector Insurance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2022. Fokus penelitian diarahkan pada 15 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dan dianggap mampu mewakili kondisi industri asuransi di Indonesia pada periode tersebut. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi. Selanjutnya, data diolah dengan bantuan *Microsoft Excel 2018* serta perangkat lunak *SPSS version 25* untuk memastikan hasil analisis yang akurat. Metode analisis yang digunakan adalah *multiple linear regression*, karena dianggap sesuai dalam menguji pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. *This approach allows the researchers to identify whether each independent variable has a significant effect on financial performance when tested simultaneously.* Hasil penelitian menunjukkan temuan yang konsisten pada seluruh variabel. Pertama, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *This indicates that the higher the managerial ownership, the better the alignment of interests between managers and shareholders, leading to improved financial outcomes.* Kedua, ukuran perusahaan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin baik pula kinerja yang ditunjukkan. Selanjutnya, variabel leverage terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *This suggests that an optimal use of debt can enhance company performance by providing additional resources for growth.* Terakhir, struktur modal juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga kombinasi antara utang dan ekuitas yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, *the findings highlight the importance of financial and managerial decisions in shaping the performance of insurance companies in Indonesia during the observed period.*

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial; Kinerja Keuangan; *Leverage;* Struktur Modal; Ukuran Perusahaan.

Naskah Masuk: 30 Juni 2025; Revisi: 30 Juli 2025; Diterima: 26 Agustus 2025; Terbit: 28 Agustus 2025

1. PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan kewajibannya secara efisien guna menghasilkan profitabilitas yang optimal. Secara teoritis, kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Teori agensi *(agency theory)* menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga meningkatkan akuntabilitas dan efisiensi dalam pengelolaan keuangan. Teori ukuran perusahaan *(firm size theory)* menyatakan bahwa perusahaan dengan skala besar memiliki keunggulan akses pendanaan dan efisiensi operasional yang lebih baik. Sementara itu, teori trade-off menyebutkan bahwa struktur modal optimal tercapai melalui keseimbangan antara manfaat penggunaan utang *(tax shield)* dan risiko kebangkrutan akibat *leverage* yang berlebihan.

Dalam lima tahun terakhir (2019–2023), industri asuransi di Indonesia menghadapi dinamika yang kompleks, mulai dari pandemi COVID-19, tekanan ekonomi global, hingga regulasi baru seperti PSAK 117 tentang kontrak asuransi. Industri asuransi merupakan salah satu pilar penting dalam sistem keuangan nasional karena perannya dalam menyediakan perlindungan risiko bagi individu maupun badan usaha (OJK, 2023).

Permasalahan utama yang dihadapi oleh industri asuransi Indonesia saat ini adalah penurunan kinerja keuangan yang signifikan, terutama terlihat dari menurunnya rasio profitabilitas. Data dari Asosiasi Asuransi Umum Indonesia (AAUI) menunjukkan bahwa rasio ROA industri asuransi umum turun dari 1,17% pada kuartal I/2023 menjadi hanya 0,97% pada kuartal I/2024, sementara ROE turun dari 3,15% menjadi 2,54% dalam periode yang sama. Penurunan ini terjadi meskipun total aset industri tetap tumbuh sebesar 17,4%, sedangkan ekuitas mengalami kenaikan 21,3% (Untari, 2024). Turunnya laba bersih secara umum menjadi salah satu pemicu utama penurunan rasio ini, karena beban klaim meningkat tajam dibandingkan pendapatan premi, terutama pada produk asuransi umum yang mencatat peningkatan beban klaim 16,9% year-on-year pada kuartal I/2024 (Ardianto, 2024). . Selain itu, beberapa regulasi baru seperti peluncuran POJK tentang produk asuransi terkait kredit dan penerapan PSAK 117 membebani biaya operasional dan sistem perusahaan yang belum siap (Untari, 2024). Di segmen asuransi kesehatan, tingginya klaim dipicu oleh prevalensi inflasi medis yang mencapai 10,1% pada 2024 jauh melampaui inflasi umum sebesar 3%, serta basis harga premi yang belum disesuaikan sejak pandemi. OJK telah mencatat bahwa rasio klaim turun dari 97,5% menjadi 71,2% setelah perusahaan menerapkan repricing premi dan perbaikan tata kelola *underline,* namun tekanan biaya masih terasa pada margin profitabilitas (Untari, 2025).

Fenomena ini berdampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan asuransi yang tercermin dari penurunan rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Meskipun perusahaan asuransi berusaha menjaga struktur modal optimal dan tingkat *leverage* konservatif, tekanan dari klaim yang tinggi, regulasi baru, serta inflasi medis masih menggerus kinerja keuangannya. Berangkat dari kondisi tersebut, penelitian ini fokus mengevaluasi variabel-variabel internal yang diduga memengaruhi kinerja keuangan, termasuk kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, leverage, dan struktur modal. Dengan karakteristik risiko asuransi yang spesifik dan regulasi ketat, kombinasi variabel ini perlu diuji secara empiris untuk memahami faktor mana yang benar-benar berkontribusi meningkatkan atau menekan kinerja keuangan dalam konteks industri asuransi Indonesia.

Oleh karena itu, penting untuk mengkaji lebih dalam pengaruh faktor-faktor internal perusahaan seperti kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, leverage, dan struktur modal, karena masing-masing variabel tersebut berperan dalam menentukan arah dan efektivitas strategi keuangan perusahaan. Kepemilikan manajerial, misalnya, diyakini dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sedangkan ukuran perusahaan berkaitan erat dengan efisiensi operasional dan kemampuan memperoleh pendanaan. Sementara itu, leverage dan struktur modal menentukan beban risiko finansial yang harus ditanggung perusahaan.

Secara teoritis, kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, antara lain kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, leverage, dan struktur modal (Putri Fitriana et al., 2025). Kepemilikan manajerial menurut teori agensi mampu mereduksi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, karena manajer yang turut memiliki saham cenderung lebih bertanggung jawab terhadap kinerja Perusahaan (Lillah & Yuyetta, 2023).

Selain itu, *leverage* dan struktur modal juga menjadi dua variabel penting dalam literatur keuangan. Teori trade-off menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh dari keseimbangan antara manfaat penggunaan utang (seperti penghematan pajak) dan risiko kebangkrutan (Megawati et al., 2021). Oleh karena itu, manajer keuangan harus cermat dalam menentukan komposisi antara modal sendiri dan utang agar perusahaan tetap likuid, solvabel, dan menguntungkan.

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham dalam perusahaan dan secara teori dapat mengurangi konflik kepentingan dengan pemegang saham, sehingga diharapkan meningkatkan kinerja keuangan. Namun, bukti empiris menunjukkan hasil yang beragam. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Aprianti & Agustiningsih, 2024)

menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan hingga mencapai tingkat kepemilikan tertentu. Namun, setelah melewati ambang tersebut, pengaruhnya justru cenderung menurun. Temuan ini sejalan dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan, sehingga mendorong peningkatan efisiensi dan profitabilitas. Akan tetapi, jika proporsi kepemilikan manajerial terlalu besar, maka dapat timbul *entrenchment effect*, yaitu situasi ketika manajer merasa terlalu kuat atau dominan sehingga cenderung bertindak tidak efisien karena merasa aman dari intervensi pemegang saham lainnya. Fenomena ini menimbulkan penurunan motivasi untuk meningkatkan kinerja dan dapat berdampak negatif terhadap pencapaian tujuan keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan mencerminkan besarnya sumber daya dan skala operasional yang dimiliki, serta secara teoritis diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan melalui efisiensi dan kemudahan akses pendanaan. Namun, hasil empiris menunjukkan temuan yang bervariasi. Penelitian (Ratnawita et al., 2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di BEI. Sementara itu, (Aprianti & Agustiningsih, 2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan pada berbagai sub-sektor industri.

Leverage merupakan variabel internal yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut teori *trade-off*, leverage memberikan manfaat berupa *tax shield*, tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga perlu dikelola secara hati-hati, terutama di industri asuransi yang memiliki kewajiban jangka panjang. Penelitian oleh (Wirasadi. et al., 2023) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA) pada perusahaan asuransi jiwa swasta nasional, namun tidak signifikan pada perusahaan patungan. Ini menandakan bahwa pengaruh leverage dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Sementara itu, penelitian oleh (Wardoyo & Andani, 2024) menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan asuransi di BEI, menunjukkan bahwa utang masih dimanfaatkan sebagai sumber pembiayaan utama meskipun dampaknya terhadap profitabilitas bervariasi.

Struktur modal, yaitu perbandingan antara utang dan ekuitas, berperan penting dalam menentukan efisiensi finansial dan kinerja perusahaan. Dalam industri asuransi, struktur modal yang optimal diharapkan mampu menjaga stabilitas keuangan di tengah risiko klaim dan regulasi yang ketat. Penelitian oleh (Wulan, 2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA), sementara (Tazkiyatun Nisa & Slamet Riyadi, 2023) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan di sektor asuransi bersifat kontekstual dan perlu diteliti lebih lanjut.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena perusahaan publik diwajibkan melaporkan informasi keuangannya secara terbuka, sehingga memberikan data yang memadai dan valid untuk dianalisis. Selain itu, perusahaan asuransi publik biasanya telah menjalankan tata kelola perusahaan (GCG) yang lebih baik, sehingga relevan untuk menguji keterkaitan antara teori dan praktik pengelolaan keuangan. Dengan menggunakan data perusahaan terbuka, hasil analisis diharapkan dapat digeneralisasi secara lebih luas dan menjadi acuan kebijakan yang lebih konkret.

Penelitian ini mengambil periode lima tahun (2019–2023) karena dalam rentang waktu tersebut, industri asuransi menghadapi berbagai dinamika besar, termasuk pandemi COVID-19, ketidakpastian ekonomi global, serta perubahan regulasi seperti implementasi PSAK 74 tentang kontrak asuransi. Rentang lima tahun ini dianggap cukup untuk menangkap tren jangka menengah, mengevaluasi dampak kebijakan internal, serta menilai ketahanan perusahaan dalam menjaga kinerja keuangannya di tengah ketidakpastian.

Berdasarkan latar belakang tersebut, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat celah penelitian untuk memahami lebih dalam bagaimana faktor-faktor internal seperti kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, leverage, dan struktur modal memengaruhi kinerja keuangan perusahaan asuransi di Indonesia. Karena variabel-variabel tersebut merupakan determinan internal yang paling relevan untuk menjelaskan dinamika kinerja keuangan di tengah tantangan eksternal yang kompleks. Selain itu, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam mengklarifikasi inkonsistensi temuan terdahulu, sekaligus menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dan regulator dalam merumuskan strategi dan kebijakan keuangan yang lebih tepat sasaran. Perbedaan antara teori dan kenyataan, serta hasil penelitian sebelumnya yang belum konsisten, menunjukkan perlunya analisis yang lebih menyeluruh. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademik dan praktis dalam menyusun strategi keuangan yang tepat bagi perusahaan asuransi, serta memberikan rekomendasi kebijakan bagi regulator dalam meningkatkan stabilitas sektor jasa keuangan nasional.

2. TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi mendalami dinamika hubungan antara manajemen perusahaan yang berperan sebagai agen dan pemilik modal yang berperan sebagai prinsipal. Hubungan ini ditandai dengan adanya kontrak kerja di mana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan tugas tertentu atas nama mereka. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Alchian dan Demsetz pada tahun 1972, dan kemudian diperluas oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Dalam konteks ini, hubungan keagenan muncul ketika seorang individu atau kelompok, yang disebut sebagai prinsipal, mempekerjakan individu lain sebagai agen untuk melakukan layanan serta memberi mereka otoritas dalam pengambilan Keputusan (Sutisna et al., 2024).

B. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator dalam mengevaluasi dan mengukur kondisi keuangan perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Pang et al., 2020). Kinerja keuangan perusahaan yang stabil merupakan daya tarik bagi investor untuk menginvestasikan modal pada perusahaan, sehingga menjaga kestabilan kinerja keuangan menjadi salah satu tujuan yang harus dicapai perusahaan. Kinerja keuangan dapat ditunjukkan melalui laporan keuangan. Informasi yang diungkapkan perusahaan pada laporan keuangan merupakan perwujudan tanggung jawab manajemen kepada pemilik perusahaan dan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan, serta sebagai bahan dalam pertimbangan pengambilan keputusan bagi para pemangku kepentingan. Menurut (Kertorahardjo & Susanto, 2021), kinerja keuangan perusahaan merupakan penilaian atas prestasi yang dicapai oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu. Penilaian ini mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan yang dapat diamati melalui laporan keuangan. Laporan tersebut memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan yang selanjutnya dapat dianalisis menggunakan berbagai rasio keuangan. Analisis ini bertujuan untuk membantu manajemen dalam mengambil keputusan yang tepat guna meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, kinerja keuangan tidak hanya menjadi indikator keberhasilan operasional, tetapi juga sebagai dasar evaluasi dan perencanaan strategis perusahaan.

C. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset pada umumnya disebabkan karena anggapan manajer bahwa perusahaan yang dimiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif stabil dan mampu menghasilkan laba yang besar. Perusahaan yang

berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga kebijakan-kebijakan perusahaan akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor, kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek cash flow dimasa yang akan datang. Sedangkann bagi regulator, akan berdampak terhadap besarnya pajak yang diterima dan efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum (Agustin Ekadjaja, 2021). Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui berbagai pendekatan, seperti total aset, nilai pasar saham, log size, total penjualan, rata-rata penjualan terhadap aset, maupun rata-rata total aktiva perusahaan. Ukuran ini berfungsi sebagai salah satu faktor penting dalam analisis keuangan karena mencerminkan kapasitas operasional, sumber daya, dan potensi pertumbuhan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, umumnya semakin besar pula akses perusahaan terhadap sumber pembiayaan eksternal, efisiensi operasional, serta kekuatan dalam menghadapi risiko bisnis. Oleh karena itu, ukuran perusahaan sering dijadikan sebagai variabel dalam penelitian yang berkaitan dengan struktur modal, profitabilitas, serta kinerja keuangan Perusahaan (Novari & Lestari, 2020).

D. Struktur Modal

Menurut Irma et al. (2021), struktur dapat dipahami sebagai sesuatu yang tersusun atau dibangun secara sistematis dengan cara tertentu. Dengan demikian, struktur modal berkaitan dengan pengaturan sumber modal perusahaan dari berbagai sumber, yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka panjang dan memaksimalkan profitabilitas perusahaan. Dalam istilah yang lebih sederhana, struktur modal mengacu pada kombinasi atau rasio ekuitas (termasuk saham biasa dan saham preferen), instrumen utang (seperti obligasi), pinjaman jangka panjang dari entitas luar, laba ditahan, dan sumber pendanaan jangka panjang lainnya yang membentuk total modal yang diperlukan untuk operasi perusahaan. Struktur modal yang optimal dicirikan dengan memiliki ekuitas yang melebihi utang eksternal. Seperti yang disorot oleh Brigham dan Houston (2021), rata-rata DER dalam industri adalah sekitar 36,5%. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang setara dengan sekitar 36,5% dari total ekuitas secara umum dipandang sebagai standar yang sehat dan seimbang. Struktur modal yang sukses untuk suatu bisnis harus mempertimbangkan tolok ukur industri ini. Struktur modal juga harus disesuaikan dengan kondisi spesifik perusahaan, termasuk arus kas, stabilitas pendapatan, dan tujuan strategis untuk pertumbuhan berkelanjutan.

E. *Leverage*

Leverage merupakan rasio untuk membandingkan antara total aktiva dengan total utang. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari utang, utang inilah yang menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi laba perusahaan (Irawati et al., 2020). *Leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang sehingga munculnya biaya bunga yang merupakan beban tetap yang menjadi kewajiban atau tanggung jawab perusahaan (Aulia & Mahpudin, 2020). Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar untuk menghasilkan laba yang tinggi (Hery, 2016:163). Jika biaya bunga suatu perusahaan meningkat, maka laba sebelum pajak akan berkurang, sehingga hal tersebut dapat memberikan pengaruh terhadap beban pajak perusahaan yang semakin rendah. Kondisi semacam inilah yang dimanfaatkan perusahaan untuk meminimalkan beban pajaknya.

F. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajerial secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Pemegang saham manajemen yang terlibat dalam proses pengambilan keputusan perusahaan dikenal sebagai kepemilikan manajerial (Dwicahyani et al., 2022). Adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan gagasan bahwa kepemilikan yang lebih besar meningkatkan nilai perusahaan (Arilia & Yoewono, 2023). Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk bertindak sesuai dengan pemegang saham. Jumlah kepemilikan manajer yang lebih besar akan membantu melacak semua operasi perusahaan. Selain itu, diharapkan masalah keagenan akan berkurang dan kinerja perusahaan akan meningkat karena manajemen semakin berusaha untuk memenuhi kepentingan pemegang saham. Semakin banyak saham yang dimiliki manajemen dalam perusahaan, semakin banyak manajemen yang berusaha untuk membantu pemegang sahamnya. Usaha untuk mengembangkan nilai perusahaan kerap dihubungkan dengan kepemilikan manajerial karena manajer memperoleh manfaat tentunya manajer juga akan menanggung resiko merugikan akibat keputusan yang dibuat. Jumlah kepemilikan insider yang lebih kecil menunjukkan lebih sedikit kepentingan antara manajemen perusahaan (manajemen) dan pemegang saham (pemilik), karena manajemen lebih berhati-hati dan bertanggung jawab atas keputusan yang mereka buat. Oleh karena itu, ketika jumlah pemegang saham insider yang lebih kecil terlibat dalam pengelolaan perusahaan, kemungkinan masalah keagenaan meningkat. Dalam proses pengurangan konfik agensi, kepemilikan manajemen digunakan untuk menentukan manfaatnya. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajemen diukur dengan persentase saham yang proporsi pemegang saham

manajemen yang aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan**.** Menurut Kartika (2020), kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif eksplanatif karena bertujuan untuk menjelaskan pengaruh antara variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, leverage, dan struktur modal terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam perusahaan finansial yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling,* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah pengumpulan data sekunder. Lokasi penelitian secara administratif terpusat pada pengumpulan dan pengolahan data dari kantor pusat perusahaan yang berada di Jakarta dan sekitarnya, karena sebagian besar kantor pusat emiten asuransi berlokasi di wilayah tersebut.

4. HASIL PENELITIAN

A. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1. Uji Normalitas.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000540
	Std. Deviation	309757349450.0000000
Most Extreme Differences	Absolute	.221
	Positive	.221
	Negative	-.118
Test Statistic		.221
Asymp. Sig. (2-tailed)		.110[c]

Sumber data: diolah pribadi oleh peneliti dengan SPSS 25.

Hasil uji *one* sampel kolmogorov-smirnov pada tabel 1. menunjukkan tingkat probabilitas signifikan seluruh variabel sebesar 0,110. Karena nilai asymp. sig. lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual pada model regresi ini terdistribusi secara normal. Dengan kata lain model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Tabel 2. Uji Multikolinieritas.

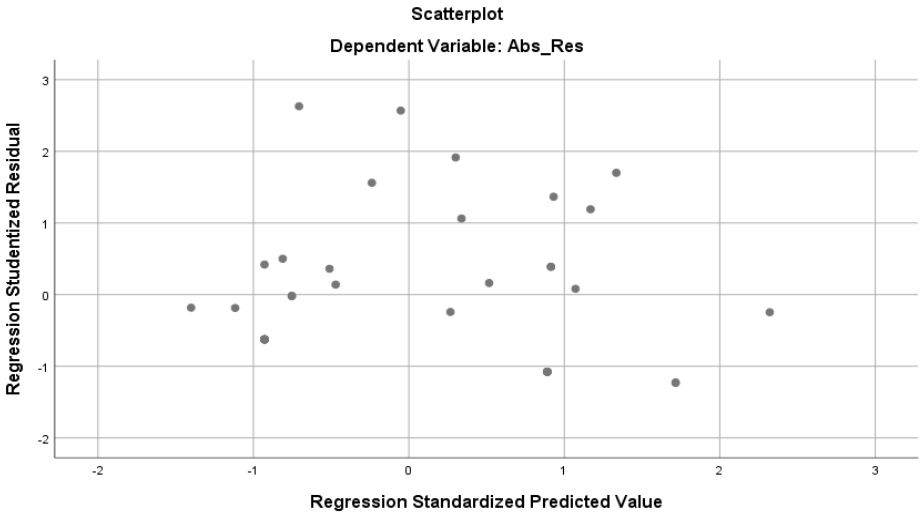
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.547	.392		3.482	.000		
	X1	2.683E-13	.501	.649	3.055	.000	.743	4.222
	X2	2.720E-13	.438	.835	3.000	.000	.822	3.954
	X3	3.002E-13	.604	.223	2.850	.000	.546	3.102
	X4	2.844E-12	.888	.261	2.944	.000	.492	2.009

Sumber data: diolah pribadi oleh peneliti dengan SPSS 25.

Hasil uji multikolonieritas yang disajikan pada tabel 2, menunjukkan hasil Coefficients[a] variabel X_1, X_2, X_3 dan X_4 memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan memiliki nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak mengalami gejala multikolinieritas

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas.

Pada gambar grafik pada gambar 1, terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 3. Uji Autokorelasi.

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.629[a]	.701	.771	1.7352	1.9471

Sumber data: diolah pribadi oleh peneliti dengan SPSS 25.

Dari *SPSS* dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji statistic

DW = 1.9471

dL = 1.4638

dU = 1.7683

4-dU = 4-1.7683 = 2.2322

Berdasarkan hasil *output SPSS,* nilai *Durbin Watson* sebesar 1.9471 menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4. Uji Analisis Regresi Linier Berganda.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.547	.392		3.482	.000		
	X1	2.683E-13	.501	.649	3.055	.000	.743	4.222
	X2	2.720E-13	.438	.835	3.000	.000	.822	3.954
	X3	3.002E-13	.604	.223	2.850	.000	.546	3.102
	X4	2.844E-12	.888	.261	2.944	.000	.492	2.009

Sumber data: diolah pribadi oleh peneliti dengan SPSS 25.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Unstandardized beta coeffiecients,* karena koefisien akan memiliki basis unit yang sama, sehingga dalam *multiple regression* dapat membandingkan secara langsung antar variabel independen dalam pengaruhnya masing-masing terhadap variabel dependen. Nilai- nilai inilah yang masuk dalam persamaan regresi linier berganda.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + €$$

Dimana:

Y = Variabel dependen (kinerja keuangan)

α = Konstanta

X_1 = Variabel independen (kepemilikan manajerial)

X_2 = Variabel independen (ukuran perusahaan)

X_3 = Variabel independen (*leverage*)

X_4 = Variabel independent (struktur modal)

β_1 = Besarnya pengaruh X_1 terhadap Y (koefisien regresi X_1)

β_2 = Besarnya pengaruh X_2 terhadap Y (koefisien regresi X_2)

β_3 = Besarnya pengaruh X_3 terhadap Y (koefisien regresi X_3)

β_4 = Besarnya pengaruh X_4 terhadap Y (koefisien regresi X_4)

€ = Faktor Pengganggu di Luar Model (*error*)

Dari data tabel 4 **Coefficients** dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Y = 9,547 + (2,683-13**) (X1)** + 2,720E-13 **(X2)** + 3,002 E-13 **(X3)** + 2,884E-12 **(X4)** + **€**

Persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagi berikut:

a) Konstanta sebesar 9,547 menunjukkan nilai kinerja keuangan saat semua variabel bebas bernilai nol.
b) Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (X_1) sebesar 2,683E-13. Artinya menambahkan nilai sebesar 1 satuan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sejumlah 2,683E -13
c) Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X_2) sebesar 2,720E-13. Artinya menambahkan nilai sebesar 1 satuan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sejumlah 2,720E -13
d) Koefisien regresi variabel *leverage* (X_3) sebesar 3,002E-13. Artinya menambahkan nilai sebesar 1 satuan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sejumlah 3,002E-13
e) Koefisien regresi variabel struktur modal (X_4) sebesar 2,884E-12. Artinya menambahkan nilai sebesar 1 satuan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sejumlah 2,884E-12.

B. Uji Signifikansi Statistik

Uji t

Tabel 8. Uji t.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.547	.392		3.482	.000		
	X1	2.683E-13	.501	.649	3.055	.000	.743	4.222
	X2	2.720E-13	.438	.835	3.000	.000	.822	3.954
	X3	3.002E-13	.604	.223	2.850	.000	.546	3.102
	X4	2.844E-12	.888	.261	2.944	.000	.492	2.009

Sumber data: diolah pribadi oleh peneliti dengan SPSS 25.

Berdasarkan tabel 8, hasil uji t adalah sebagai berikut :

a) Variabel kepemilikan manajerial (X_1) memiliki nilai thitung 3,055 > $_t$tabel 1,666 dan nilai Sig. sebesar 0,000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial (X_1) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y).
b) Variabel ukuran perusahaan (X_2) memiliki nilai thitung 3,000 > $_t$tabel 1,666 dan nilai Sig. sebesar 0.000 < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan (X_2) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y)
c) Variabel *leverage* (X_3) memiliki nilai thitung 2,850 > $_t$tabel 1,666 dan nilai Sig. sebesar 0,000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *leverage* (X_3) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y)
d) Variabel struktur modal (X_4) memiliki nilai thitung 2,944 > $_t$tabel 1,666 dan nilai Sig. sebesar 0,000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh struktur modal (X_4) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y)

Uji F

Tabel 9. Uji F.

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.548	5	4.493	19.388	.000[b]
	Residual	13.464	70	.201		
	Total	31.012	75			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1

Sumber data: diolah pribadi oleh peneliti dengan SPSS 25.

Berdasarkan table 9, **ANOVA[a]** menerangkan bahwa hasil pengujian uji kelayakan model regresi dengan menggunakan uji F dapat dilihat bahwa F hitung sebesar 19,388 sedangkan F tabel (df1 = 4, df2 = n-k-1 = 75-4-1 = 70) maka diperoleh F tabel sebesar 2,346. Dalam hal ini F hitung 19,388 > F tabel 2,346. Selain itu dapat dilihat dari nilai signifikansi yaitu 0.000, karna signifikansi kurang dari 0.05 (0.000 < 0.05) maka, Ha diterima yang artinya dalam model penelitian ini layak untuk digunakan.

Uji Koefisien Determinasi R^2

Tabel 10. Koefisien Determinasi R^2.

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.629[a]	.701	.771	1.7352	1.9471

Sumber data: diolah pribadi oleh peneliti dengan SPSS 25.

Dari tabel 10 hasil koefisien determinasi di atas, terdapat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,771 atau 77,1 persen. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kemampuan dari variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* dan struktur modal dalam menjelaskan variasi variabel kinerja keuangan perusahaan sebesar 77,1 persen dan sisanya yakni 22,9 persen merupakan penjelasan dari variabel-variabel independen lain di luar model regresi penelitian ini.

C. Interpretasi Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji T, diperoleh hasil bahwa hipotesis diterima yang artinya terdapat pengaruh yang **positif dan signifikan** antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan variabel kepemilikan manajerial (X_1) memiliki nilai thitung 3,055 > $_t$tabel 1,666 dan nilai Sig. sebesar 0,000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial (X_1) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y).

Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajerial, maka semakin kuat dorongan bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena manajer yang juga bertindak sebagai pemilik akan memiliki kepentingan langsung terhadap hasil yang dicapai perusahaan, sehingga keputusan-keputusan yang diambil cenderung akan lebih selaras dengan kepentingan jangka panjang perusahaan dan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian **Monica Indah Pramesti & Mazwar Patuh Priyadi (2023)** yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki **pengaruh positif dan signifikan** terhadap kinerja perusahaan. Penelitian tersebut mendukung pandangan bahwa keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham dapat meningkatkan tanggung jawab dan efektivitas dalam pengelolaan perusahaan. Dengan demikian, struktur kepemilikan yang melibatkan manajemen secara langsung dapat menjadi strategi yang efektif untuk mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan secara berkelanjutan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji T, diperoleh hasil bahwa hipotesis diterima yang artinya terdapat **pengaruh yang positif dan signifikan** antara ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan variabel ukuran perusahaan (X_2) memiliki nilai thitung 3,000 > $_t$tabel 1,666 dan nilai Sig. sebesar 0.000 < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan (X_2) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y).

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa **semakin besar ukuran perusahaan**, yang biasanya diukur melalui total aset, maka semakin besar pula kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan memperoleh keuntungan. Ukuran perusahaan yang lebih besar umumnya menunjukkan stabilitas usaha yang lebih tinggi, efisiensi operasional yang lebih baik, serta akses yang lebih luas terhadap sumber pembiayaan.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian **Monica Indah Pramesti & Mazwar Patuh Priyadi (2023)** yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan justru memiliki **pengaruh positif signifikan** terhadap nilai perusahaan. Meskipun secara umum ukuran perusahaan cenderung dikaitkan dengan kinerja yang lebih baik, namun hal tersebut sangat bergantung pada strategi manajerial dan efektivitas operasional perusahaan dalam memanfaatkan skala usaha mereka.

Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji T, diperoleh hasil bahwa hipotesis diterima yang artinya terdapat pengaruh yang **positif dan signifikan** antara *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan variabel *leverage* (X_3) memiliki nilai thitung 2,850 > $_t$tabel 1,666 dan nilai Sig. sebesar 0,000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *leverage* (X_3) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa **tingkat leverage**, atau perbandingan antara utang dengan ekuitas, memiliki kontribusi penting dalam memengaruhi kinerja keuangan. Leverage yang dikelola secara efektif dapat membantu perusahaan dalam memanfaatkan dana eksternal

untuk memperluas operasional dan meningkatkan profitabilitas. Namun, hal ini juga membawa risiko apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban utangnya.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Aurellia Salwa Aden (2023) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki **pengaruh positif dan signifikan** terhadap kinerja perusahaan. Meskipun leverage dalam konteks penelitian ini memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan, penting bagi manajemen perusahaan untuk mempertimbangkan struktur pembiayaan yang seimbang agar tidak menimbulkan beban keuangan di masa mendatang.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji T, diperoleh hasil bahwa hipotesis diterima yang artinya terdapat **pengaruh yang positif dan signifikan** antara struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan variabel struktur modal (X_4) memiliki nilai thitung 2,944 > $_t$tabel 1,666 dan nilai Sig. sebesar 0,000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh struktur modal (X_4) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Putu Yumi Chandra Dewi & Ida Bagus Panji Sedana (2024) yang menyatakan struktur modal memiliki pengaruh **positif dan signifikan**. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi DER, maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa peningkatan DER yang dikelola dengan baik dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mendukung pemikiran bahwa penggunaan leverage secara tepat dapat meningkatkan profitabilitas dan kinerja keuangan secara keseluruhan.

Hasil ini menunjukkan bahwa **struktur modal** yang umumnya diukur melalui rasio DER (Debt to Equity Ratio) memiliki peran penting dalam menentukan kinerja keuangan suatu perusahaan. Semakin optimal penggunaan utang dalam struktur modal, maka semakin besar pula peluang perusahaan untuk meningkatkan return yang diperoleh, selama penggunaan utang tersebut dikelola secara efisien. Dengan demikian, pengelolaan struktur modal menjadi faktor strategis yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya secara berkelanjutan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, leverage, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan, dapat disimpulkan bahwa keempat variabel tersebut memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, leverage, dan struktur modal merupakan faktor penting yang

mendukung peningkatan kinerja keuangan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar objek penelitian diperluas dengan mencakup berbagai sektor industri dan periode waktu yang lebih panjang sehingga hasil yang diperoleh lebih komprehensif dan general. Selain itu, variabel lain yang relevan seperti tata kelola perusahaan, efisiensi manajerial, serta faktor eksternal seperti tingkat suku bunga atau stabilitas ekonomi juga dapat ditambahkan untuk memperkaya analisis. Peneliti selanjutnya juga dapat mempertimbangkan penggunaan metode campuran (mixed methods) agar hasil penelitian tidak hanya bersifat kuantitatif, tetapi juga dilengkapi dengan data kualitatif untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

Aprianti, R., & Agustiningsih, W. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *J-Ceki: Jurnal Cendekia Ilmiah, 3*(6), 6718–6732. https://doi.org/10.24912/jpa.v6i3.31420

Ardianto, P. (2024). Rugi asuransi umum menyusut, tapi masalah klaim berlanjut. *Investor.id*. https://investor.id

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.

Kertorahardjo, A., & Susanto, L. (2021). Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Multiparadigma Akuntan, 3*(1), 109–118. https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11411

Lestari, A. I., Nurhayadi, Y., Ridwan, F., & Zamzany. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Taraadin: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, 2*(2), 1–9. https://doi.org/10.24853/trd.2.1.86-94

Lillah, M. S., & Yuyetta, E. N. A. (2023). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan komisaris independen sebagai variabel intervening. *Diponegoro Journal of Accounting, 12*(2), 1–15. https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/38640

Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-faktor struktur modal menurut trade off theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 6*(2), 55–67. https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255

Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate. *E-Jurnal Manajemen Unud, 5*(7), 4394–4422.

Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Draft roadmap pengembangan perasuransian Indonesia*. Departemen Pengaturan dan Pengembangan IKNB, OJK. https://www.ojk.go.id

Putri Fitriana, P., Nur Azizah, S., Budi Santoso, S., & Pramono, H. (2025). Pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2021–2023). *Journal of Accounting and Finance Management, 5*(6), 1786–1795. https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.1389

Ratnawita, Syahribulan, Bachtiar, I. H., Syamsinar, & Durya, N. P. M. A. (2024). Pengaruh size, ROA dan leverage terhadap struktur modal perusahaan di BEI. *Jurnal EMT Kita, 8*(4), 1301–1311. https://doi.org/10.35870/emt.v8i4.3057

Sutisna, D., Nirwansyah, M., Ningrum, S. A., & Anwar, S. (2024). Studi literatur terkait peranan teori agensi pada konteks berbagai isu di bidang akuntansi. *Karimah Tauhid, 3*(4), 4802–4821. https://doi.org/10.30997/karimahtauhid.v3i4.12973

T., F. W., Hendrian, & Pujiwati, A. (2023). Pengaruh faktor internal perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi jiwa di Indonesia. *Jurnal Manajemen, 20*(1), 38–58. https://doi.org/10.25170/jm.v20i1.4813

Tazkiyatun Nisa, & Slamet Riyadi. (2023). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan keuangan sub sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021. *Jurnal Hukum, Politik dan Ilmu Sosial, 2*(2), 324–341. https://doi.org/10.55606/jhpis.v2i3.1790

Untari, P. H. (2024a). Laba perusahaan asuransi turun pada semester I/2024, ini penyebabnya! *Bisnis.com*. https://finansial.bisnis.com

Untari, P. H. (2024b). Rasio ROA dan ROE perusahaan asuransi umum turun, begini kata pengamat. *Bisnis.com*. https://finansial.bisnis.com

Untari, P. H. (2025). Rasio klaim asuransi kesehatan susut, OJK ungkap alasannya. *Bisnis.com*. https://finansial.bisnis.com

Wardoyo, D. U., & Andani, A. D. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal: Studi kasus pada sektor industri asuransi. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, 14*(2), 477–491. https://doi.org/10.22219/jrak.v14i2.33497

Wulan, D. S. A. (2024). The influence of capital structure and operational performance on financial performance with governance and financial risk as mediation in insurance companies in Indonesia. *Journal of Economics and Business Letters, 4*(1), 54–71. https://doi.org/10.55942/jebl.v4i1.305